

Industrias del Aceite S.A.

Informe con Estados financieros al 31 de diciembre de 2010		Fecha de Comité: 31 de Marzo de 2011
Cecilia Terán Morales	(591-2) 2124127	cteran@ratingspcr.com
Andrés Salinas San Martín	(591-2) 2124127	asalinas@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación PCR		Equivalencia ASFI
Bonos IASA - Emisión 2			
Serie	Monto en (BS)	Plazo	
Serie única	70.000.000	2.520 días	_B AA- AA3
Total de la emisión	70.000.000		

Significado de la Calificación PCR

Categoría BAA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

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

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

Significado de la Calificación ASFI

Categoría AA: 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 ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

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

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

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

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

Racionalidad

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité N°003/2011 de 31 de marzo 2011 acordó por unanimidad otorgar la calificación de AA3 (equivalente a μ AA- según la simbología de calificación utilizada por PCR) a la Emisión 2 del Programa de Emisiones de Bonos IASA de Industrias del Aceite S.A. (en adelante FINO).

Los principales puntos que sustentan la evaluación son los siguientes:

- **Las Diversas Líneas de Negocios de la Empresa.** La empresa posee cuatro líneas de negocio, pero cerca del 65,22% de las ventas están concentradas en la línea de molienda y el 26,50% están concentradas en la línea de masivos. Respecto a la línea de molienda ésta produce y vende productos derivados de la soya y del girasol tanto en el mercado interno como en el externo; sin embargo, el grueso de los ingresos en esta línea se explica por las exportaciones de aceites y harinas de soya y girasol.

Por el lado de la línea de masivos, la empresa comercializa 4 productos (aceites, mantecas, margarina y jabones), los cuales poseen diferentes marcas en el mercado local. En la línea de masivos, se debe precisar que también se realiza ventas al mercado externo. Adicionalmente, la empresa posee una línea de distribución el cual se encarga de la comercialización de los productos que produce FINO, así como productos de terceros.

- **Ventas de la Línea de Molienda.** En esta línea se debe mencionar que las ventas que realiza la empresa son colocadas en su totalidad, tanto en el mercado interno como externo, debido a que comercializa un *commodity* (aceites y harinas de soya y girasol) con alta demanda en el mercado. Asimismo, en esta línea la empresa posee una diversidad de clientes que se encargan de colocar los productos, principalmente, en países sud y centro americanos.
- **Diversificación de las Ventas de la Empresa por País.** La empresa diversifica sus ventas en países a través de las exportaciones de sus productos, tanto en molienda como en masivos. Sin embargo, cambios en las regulaciones en dichos países podrían afectar el nivel de ventas de la empresa; no obstante, la empresa posee una variedad de clientes con lo cual podría negociar las ventas que pudiera perder en un país. Entre los principales países donde la empresa destina sus productos son: Chile, Perú, Ecuador, Venezuela; Colombia, entre otros.
- **Liderazgo de Mercado en los Productos de la Línea Masivos.** La empresa posee una serie de productos en esta línea de negocio cuyas marcas cuentan con una trayectoria de años en el mercado boliviano (FINO 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. Asimismo, este liderazgo le permite a la empresa comercializar sus productos a un precio mayor al promedio del mercado.
- **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, en los últimos años ha podido incorporar en su comercialización productos de terceros.
- **Abastecimiento de Materia Prima.** La empresa se provee de materia prima a través de los agricultores locales de la zona de Santa Cruz con los cuales existen una relación comercial de años y existen acuerdos de financiamiento con los mismos por parte de la empresa para las respectivas campañas de producción. De esta manera, la empresa mitiga el riesgo de no tener proveedores de soya y girasol para su producción.
- **Factores Climatológicos.** En el año 2008, sucedió un evento inusual que perjudicó la cosecha de soya en Santa Cruz dado que los campos dedicados a la producción del mismo se inundaron; sin embargo, este hecho benefició a la producción de girasol que atenuó la menor producción de la empresa. Para los próximos periodos, no se estima que eventos de igual magnitud volvieran a ocurrir, pero el factor climatológico se mantiene como un riesgo latente.
- **La Exposición de la Empresa a la Volatilidad de los Precios Internacionales de su Principal Materia Prima.** La principal materia prima de la empresa es la soya que al ser considerada un *commodity* está expuesta a variaciones significativas en su cotización, lo cual se relaciona directamente con los costos e ingresos de la empresa y por ende en su generación de caja.
- **Instrumentos Derivados.** La empresa utiliza coberturas para el 70% - 80% de sus 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.

- **Exposición al Riesgo Cambiario.** Las ventas de la empresa se realizan tanto en dólares como en bolivianos (mercado local), mientras que la compra de su materia prima lo realiza en dólares, por lo cual puede existir descalces de moneda entre una transacción y otra, lo que le podría originar pérdidas a la empresa; sin embargo, como la misma es la líder en la línea de masivos, esto le da una ventaja ante sus competidores al momento de establecer precios, lo que mitigaría en parte el riesgo cambiario.
- **Aumento de competencia.** El Emisor enfrenta actualmente un nivel de competencia significativo en los países en los cuales vende sus productos. Durante los últimos años, el incremento en los precios internacionales de los aceites y harinas de soya y girasol se han traducido en la eliminación de las ventajas arancelarias que otorgaban los países de la Comunidad Andina de Naciones a las exportaciones bolivianas.
- **Riesgo País.** La exposición de la empresa al elevado riesgo del contexto económico, político y social, producto de futuras medidas políticas del actual gobierno de turno que podrían atenuar el crecimiento de las ventas de la empresa para los próximos años.
- **Regulación del Sector:** El Decreto Supremo N° 29524 por el cual se autoriza la exportación de aceite, previa verificación de suficiencia de abastecimiento en el mercado interno a precio justo, originó que la empresa obtenga demoras en la obtención de los permisos de exportación de los productos derivados de la molienda de soya y girasol. Estas demoras pueden ser de dos a seis meses por lo que las ventas de exportación de la empresa se ven perjudicadas.
- **La Evolución de los Indicadores de Liquidez.** Los indicadores de liquidez de la empresa a lo largo del periodo de análisis siempre se han encontrado calzados, alcanzando en septiembre de 2010 un ratio de liquidez general de 2,66 veces. A ello, se debe comentar que los activos de la empresa se encuentra concentrados en el corto plazo (inventarios y cuentas por cobrar) dado el giro de negocio de la misma, el cual cubre en su totalidad a los pasivos totales de la empresa.
- **Generación de EBITDA¹.** El EBITDA a 12 meses de la empresa ascendió a Bs 244,86 millones al mes de Diciembre 2010 (Bs 173,88 millones en el 2009) y generó los siguientes indicadores: i) Cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) de 11,24 veces (4,14 veces en el 2009), considerados aceptables para el cumplimiento en el pago de intereses de la empresa; y ii) Solvencia (Deuda Financiera / EBITDA) con un nivel de 2,16 años (4,34 años en el 2009), el cual indica que FINO pagaría el total de sus obligaciones financieras en aproximadamente a 2,16 años. Cabe indicar que PCR mantendrá cautela y a la vez seguimiento permanente de dichos indicadores.
- **Indicador de Endeudamiento.** El indicador de endeudamiento de la empresa (Pasivos Totales / Patrimonio) se ha mantenido históricamente en un nivel promedio de 1,50 veces; sin embargo, al mes de Diciembre 2010 éste fue de 1,14 veces producto del mayor patrimonio del periodo.
- Capacidad de pago de la empresa en base a los supuestos que sustentan las proyecciones financieras.

Información utilizada para la Calificación

1. Información financiera

- Los Estados Financieros utilizados cubren el período junio de 2006 (gestión 2005-2006) al 31 de diciembre del 2010. El año fiscal (gestión) de FINO inicia en julio y concluye en junio del siguiente año.
- Estructura de Financiamiento.
- Evolución de las ventas mensuales.
- 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 Macroeconómica.

¹ EBITDA a 12 meses.

- Información Estadística de los sectores donde participa la empresa.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de FINO del 29 de enero de 2009.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de FINO del 16 de junio de 2009.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de FINO del 30 de julio de 2009.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de FINO del 1 de octubre de 2009.
- Carta del 23 de junio de 2009 donde el Gerente de General y el Gerente Administrativo y Financiero de FINO establecen los covenants financieros para la emisión de bonos y pagarés bursátiles.
- La Resolución Administrativa de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), mediante la cual se autorizó la emisión, oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI de los Bonos IASA se encuentra en trámite en el organismo respectivo.
- Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos IASA.
- Prospecto Complementario Bonos IASA – Emisión 2.

Análisis Realizados

1. Análisis financiero histórico: interpretación de los estados financieros históricos con el fin de evaluar la gestión financiera de la empresa, 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. (FINO S.A.), cuyo número de inscripción es ASFI/DSV-EM-FIN-109/2009, mediante Resolución de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero N° 089/2009, de fecha 11 de agosto de 2009.

2. Características del Programa de Emisiones:

Autorización del Programa de Emisiones	La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) mediante Resolución N° ASFI-240/2009 de fecha 21 de Septiembre de 2009, asignó al Programa de Emisiones el número de registro ASFI-DSV-PEB-FIN-033/2009. En Junta General Extraordinaria de Accionistas de Industrias de Aceites S.A. de fechas 29 de enero, 16 de junio y 30 de julio del 2009 conforme a la Delegación de Definiciones, se aprobó los términos y condiciones del Programa de Emisiones de Bonos IASA.
Denominación del Programa de Emisiones	“Programa de Emisiones de Bonos IASA”.
Tipo de Valores a Emitir	Bonos Obligaciones y Redimibles a Plazo Fijo.
Monto total del Programa de Emisiones	US\$ 50.000.000 (Cincuenta millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).
Moneda en la que se expresarán las Emisiones que forman parte del Programa de Emisiones	Las emisiones comprendidas dentro del Programa podrán ser denominadas en Dólares de los Estados Unidos de América, bolivianos, Bolivianos con mantenimiento de valor con relación a las Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV) o Bolivianos con mantenimiento de valor con relación al dólar de los Estados Unidos de América. El Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad determinarán en monto y la moneda en la que se denominará cada emisión.
Plazo del Programa de Emisiones de Bonos:	El Programa de Emisiones tiene un plazo de tres años a partir del siguiente día hábil de la fecha de notificación con la Resolución emitida

	por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de autorización e inscripción en el RMV del Programa de Emisiones de Bonos.
Series y Monto de Cada Serie	Las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Bonos podrán tener una o varias Series. El número de Series en las que se dividirá cada Emisión, así como también la denominación y el monto de cada serie serán determinados por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad. La sumatoria del monto de cada serie no podrá exceder el monto total de la emisión a las que éstas correspondan. Para determinar el número de bonos que conformaran cada serie, se dividirá el monto de la serie por el valor nominal de los bonos que la conforman.
Valor Nominal y Precio Mínimo de Colocación	El valor nominal de los Bonos comprendidos dentro del Programa de Emisiones de Bonos será determinado por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad para cada emisión. El precio mínimo de colocación de los Bonos será su valor nominal.
Tipo de Interés	Los Bonos devengarán un interés nominal anual. El interés nominal de los bonos podrá ser fijo o variable, según determinen el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad.
Tasa Nominal	La tasa nominal de interés será determinada por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero.
Plazo para la Amortización del Capital y el Pago de Intereses	La amortización de capital se realizará en las fechas de vencimiento establecidas en el Cronograma de Pagos definido por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad. Los intereses se computarán a partir de la fecha de emisión de los bonos y dejarán de generarse en la fecha de vencimiento. La amortización de capital y el pago de intereses serán realizados por el Agente Pagador designado por el Gerente General y el Gerente Administrativo, en el domicilio que sea definido por éste.
Garantía	Quirografaria.
Destino de los Recursos	Los fondos serán utilizados para: la cancelación de pasivos de corto plazo, capital de trabajo, Inversiones de capital menores y compra e instalación de equipos para incrementar la capacidad de la planta de molienda de soya en Warnes.
Redención Anticipada	La Sociedad podrá realizar redenciones parciales anticipadas, mediante sorteo de bonos a ser redimidos o mediante compras realizadas por la Sociedad en mercado secundario, una vez transcurridos por lo menos quinientos cuarenta (540) días calendarios computables a partir de la fecha de emisión. Cualquier determinación de redimir anticipadamente los Bonos deberá ser adoptada por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad.
Procedimiento de Colocación Primaria	Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Modalidad de Colocación	A mejor esfuerzo.
Mecanismo de Negociación	El Programa de Emisiones de Bonos y las Emisiones comprendidas dentro de éste estarán inscritas y se negociarán en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Convertibilidad	Los Bonos comprendidos dentro del Programa de Emisiones de Bonos no serán convertibles en acciones.
Estructurador y Agente Colocador	CREDIBOLSA S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A.
Calificación de Riesgo	Cada una de las Emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Bonos contará con una calificación de riesgo individual, la cual será incorporada en el Prospecto Complementario correspondiente y será practicada por una empresa calificadoras de riesgo registrada en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

2.1. Compromisos Positivos y negativos de la Sociedad

El Programa de Emisiones por parte de la Sociedad, presenta restricciones y obligaciones, mismos que se detallan en el Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas de 1 de octubre del 2009.

2.2. Compromisos Financieros

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

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

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

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

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

Donde:

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

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

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

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

Donde:

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

Metodología de Cálculo de la Razón Corriente (RC)

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

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

Donde:

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

2.3. Caso Fortuito, Fuerza Mayor o Imposibilidad Sobrevenida

La Sociedad no será considerada responsable por incumplimientos en el pago de capital o intereses que sean motivados por caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida. Los detalles de que se entiende como caso fortuito se detallan en la Junta de Accionistas de 1 octubre del 2009.

2.4. Representante Común de Tenedores de Bonos

Previo a cada Emisión, el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero designaran provisionalmente a un Representante Común de Tenedores de Bonos. Una vez finalizada la colocación total de los bonos o concluido el plazo de colocación de cada emisión, los Tenedores podrán nombrar un nuevo representante que sustituya al provisional.

2.5. Asamblea de Tenedores de Bonos

Convocatorias: De conformidad a lo dispuesto por el artículo 657 del Código de Comercio, los Tenedores de Bonos pueden reunirse en Asamblea General de Tenedores de Bonos (en adelante Asamblea de Tenedores). Las convocatorias a Asambleas de Tenedores deberán efectuarse por publicación en un periódico de circulación nacional por lo menos en una (1) oportunidad. La publicación deberá corresponder a una fecha no menor a cinco (5) días ni superior a treinta (30) días previos al día en que se vaya a celebrar la Asamblea de Tenedores. La convocatoria incluirá un orden del día que consigne asuntos concretos a considerarse. La Sociedad cubrirá el costo de convocatoria de una Asamblea de Tenedores anual, durante la vigencia de cada Emisión de Bonos. Los costos de convocatorias a Asambleas de Tenedores adicionales deberán ser asumidos por quienes la soliciten.

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

Quórum y Votos Necesarios: El quórum requerido para las Asambleas de Tenedores será el que represente cincuenta por ciento más un voto (50% + 1 voto) computado por el monto de capitales de los Bonos en circulación. En caso de no existir quórum para instaurar la Asamblea de Tenedores, se convocará por segunda vez y el quórum será el número de votos presentes en la Asamblea de Tenedores, cualquiera que fuese. Si ningún Tenedor de Bonos asiste a la segunda convocatoria, se realizarán posteriores convocatorias con la misma exigencia de quórum que para las Asambleas de Tenedores convocadas por segunda convocatoria.

La Asamblea de Tenedores 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 bonos en circulación.

2.6. Protección de Derechos

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

2.7. Arbitraje

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

Características de la Emisión 2 del Programa de Emisiones de Bonos IASA

La emisión 2 en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI: N° ASFI/DSV-ED-FIN-143/2009, mediante carta de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero N° ASFI/DSV/R-56144/2009 de fecha 11 de noviembre de 2009.

Las características de la Emisión 2 del Programa de Emisiones de Bonos IASA se detallan en la siguiente tabla:

Denominación de la Emisión de Bonos	"Bonos IASA- Emisión 2"
Monto total de la Emisión 2	Bs. 70.000.000 (Setenta millones 00/100 de Bolivianos).
Serie	Serie Única
Clave de Pizarra	FIN-1-N2U-09
Plazo de la Emisión	Dos mil quinientos veinte días (2,520 días).
Valor Nominal y Precio Mínimo de Colocación	Bs. 1.000.000,00 (Un millón 00/100 Bolivianos). El precio mínimo de colocación de los Bonos será su valor nominal
Tipo de Interés	Los Bonos devengarán un interés nominal, anual y fijo.
Tasa Nominal	7,65% anual.
Forma de Pago de los Intereses	Los intereses de los Bonos serán pagados cada ciento ochenta (180) días calendarios a partir de la fecha de emisión.
Forma de Amortización de Capital	El capital será amortizado cada ciento ochenta (180) días calendarios, en diez (10) cuotas iguales equivalentes al diez por ciento (10%) del capital, a partir del quinto cupón (Cupón 5).
Carta de autorización	ASFI/DSV/R-56139/2009
Fecha de la carta	11 noviembre de 2009
Número de registro otorgado por la emisión	ASFI/DSV-ED-FIN-142/2009
Garantía	Quirografía.
Covenants Financieros	Los <i>covenants</i> financieros establecidos en esta emisión son los siguientes: <ul style="list-style-type: none"> • Relación de Cobertura de Servicio de Deuda ("RCD") nivel mínimo 2,5 veces • Relación de Deuda sobre Patrimonio ("RDP") nivel máximo 2,2 veces Razón Corriente ("RC") nivel mínimo 1,15 veces
Procedimiento de Colocación Primaria	Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Modalidad de Colocación	A mejor esfuerzo.
Plazo de Colocación Primaria	Ciento ochenta (180) días calendarios a partir de la fecha de emisión.

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, FINO 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 embases 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 menos del 10% de la producción total de la empresa, destinando el 90% 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

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

Cuadro 1: Accionistas		
Nombre	Participación	Cantidad
Urigeler Internacional S.A.	74,00%	1.882
Trident Investment Co. Inc.	25,00%	636
Birmingham Merchant S.A.	1,00%	26
Total	100,00%	254.400

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

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

Cuadro 2: Directorio	
Nombre	Cargo
Renzo Balarezo Cino	Presidente Directorio
Calixto Romero Guzman	Vicepresidente Directorio
Guillermo Aldo José Rubini Airaldi	Secretario del Directorio
Juan David Flambury Moreno	Director
Álvaro Javier Rico Ramallo	Director
Jorge Rada Arroyo	Director suplente
Cesar Augusto Campoverde Celi	Director suplente
Ramiro Carlos Franco Antezana	Síndico

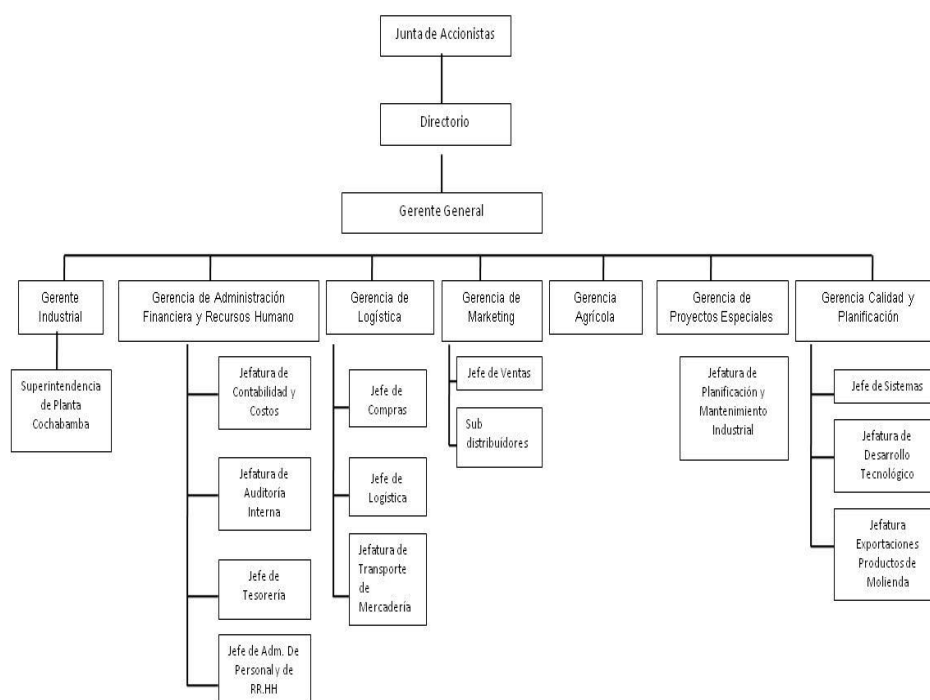
Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

Respecto a la plana gerencial de FINO, a la fecha de elaboración del presente informe, ésta estuvo conformada por 6 gerentes de línea, los cuales poseen en promedio más de 10 años laborando en la empresa, por lo que se encuentran altamente capacitados (aparte de los estudios realizados por cada uno de ellos) para el manejo operativo, comercial y financiero de la empresa. El detalle de los directores operativos y estructura organizativa de FINO se presenta a continuación:

Cuadro 3 : Plana Gerencial	
Cargo	Nombre
Gerente General	Renzo Balarezo Cino
Gerente de Logística	Juan David Flambury Moreno
Gerente Administrativo Financiero	Guillermo Aldo José Rubini Airaldi
Gerente de Planificación y Calidad	Álvaro Javier Rico Ramallo
Gerente de Marketing	Jorge Rada Arroyo
Gerente de Proyectos Especiales	Alfonso Kreidler
Gerente Industrial	Cesar Augusto Campoverde Celi

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

Gráfico 1: Estructura Organizativa



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

Operaciones

Operaciones y Productos

La empresa cuenta con tres líneas de negocio, en el cual la principal es la Molienda que representa cerca del 58,56% de los ingresos de la empresa, seguido por los masivos en 31,37% y la distribución y comercialización de otros productos que representa el 10,07 %.

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* 49% y Harina de girasol proteína 36%.

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

- Recepción del grano: Se recibe en la volcadora los granos de soja y girasol los cuales son llevados a una fosa donde un transportador retira los granos hacia la pre-limpieza².
- 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 craqueado³ para poder descascararlo y luego calentarlo a una temperatura que permita laminar el grano. Del proceso, la cáscara del grano es separada de los finos cuyo contenido de aceite en la cáscara es importante para su almacenamiento en galpones y su venta posterior. En la fase de extracción por solvente esta masa llamada expandida, ingresa al extractor donde se recircula sobre ella duchas de miscela, mezcla de hexano y aceite, donde luego se obtiene aceite crudo por destilación por tanto también debe ingresar hexano puro que renueva la mezcla en forma continua. Después de varios procesos se obtiene la harina y crudo de soja.
- 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.

La producción de molienda se ha mantenido en el orden de los 300 mil TM en los años 2005 y 2006 y en el orden de los 400 mil TM entre los años 2007 y 2009. Al cierre de junio 2010, el nivel de la producción total de esta línea fue de 504,09 mil TM. A diciembre de 2010 la producción total de molienda alcanzó los 230,72 mil TM producción inferior a la registrada en el 2009 que alcanzó 291,66 mil toneladas esta disminución fue producto de la disminución en producción en la línea de cáscara de soja (-42,47%), crudo de soja (-33,37%) y cáscara de girasol (-2,23%), (ver gráfica N°2).

El volumen de ventas de FINO de la línea de molienda, al igual que en la producción de los mismos, se mantuvo por el orden de los 300 mil TM en los años 2005 y 2006. A partir del año 2007, producto de las inversiones realizadas en la planta extractora, el volumen de ventas se incrementó significativamente alcanzando un nivel en ese año de 457,16 mil TM. Sin embargo, producto de la menor producción y a la menor venta de maquila⁴, en el periodo 2008 y 2009 el volumen de ventas se contrajo y alcanzó a vender un volumen total de 386,66 mil TM. Al cierre de gestión en junio 2010, el volumen total vendido en esta línea fue de 487,95 mil TM.

En diciembre 2010 se alcanzó un nivel de venta de 243,34 mil TM que fue inferior al volumen de ventas registrado en el 2009 en 70,41 mil TM producto de la disminución en las exportaciones de la harina de soja (-41,75 mil TM), la harina de soja nacional (-13,38 mil TM), las exportaciones de aceite de soja (-12,35 mil TM). Ver gráfica N°3.

A diciembre 2010 se registró que las exportaciones de harina de soja representaron el 50,23% sobre el total de las ventas, seguido por exportación del aceite de girasol 10,82%, la producción interna de soja crudo con un 8,93% y exportación de harina de girasol con un 8,65% siendo los más significativos.

²La pre limpieza consiste en equipos dispuestos con zarandas y ventiladores que succionan impurezas finas como polvos, pajillas, vainas.

³rompimiento del grano

⁴Respecto a la venta de maquila, se debe mencionar que esta se incorporó a la línea de molienda en el año 2007 y es un servicio que se realiza a la empresa Cargill de Bolivia, el cual depende de la cantidad de granos que dicha empresa pueda captar en el mercado.

Gráfico 2

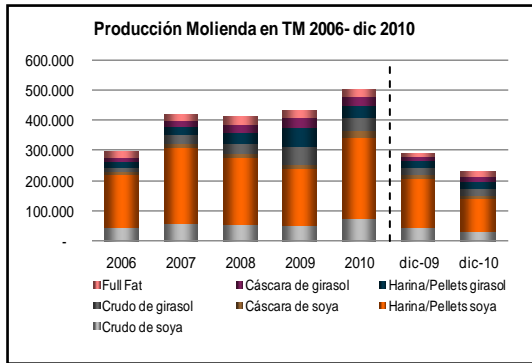
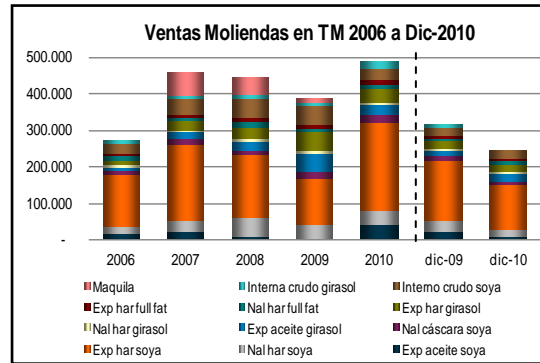


Gráfico 3

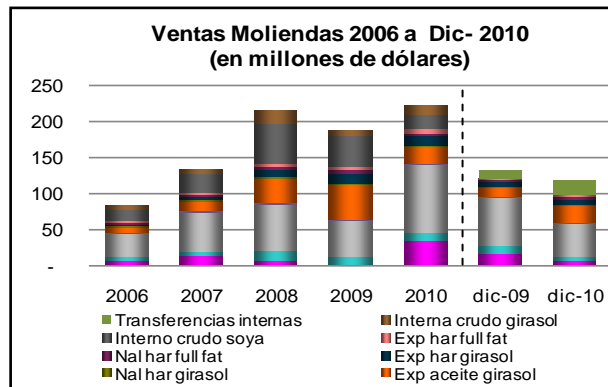


Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

Los ingresos por ventas de esta línea en los años 2005 y junio 2010 en promedio se encontraban en USD 154,83 millones. Al cierre de junio 2010, los ingresos por ventas fueron de USD 221,26 millones y resultaron ser mayores en 18,04% respecto al 2009 debido al mayor volumen de ventas que se registró el periodo, lo cual compensó los menores precios de venta de los productos.

En diciembre 2010 se alcanzó un total de ventas equivalente a USD 118,90 millones, monto inferior al registrado en diciembre 2009 que alcanzó los USD 134,07 millones. Esta disminución es explicada por la caída de los ingresos por exportación de harina de soja en USD 22,31 millones, la exportación de aceite de soja en USD 10,13 millones, otros. (Ver gráfico N° 4)

Gráfico 4



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

Masivo

Tiene como materias primas principales los aceites crudos de soja y girasol que produce el Negocio de Molienda. Los productos son fabricados en la planta refinadora en Cochabamba. En la actualidad, IASA ha logrado consolidar todas sus líneas de productos en primer lugar por participación de mercado a nivel nacional y ha iniciado la exportación de distintos productos a Colombia, Chile y Ecuador.

Los principales productos que comercializa son, FINO, La Patrona, Gordito Karina, Primor, Regia, Oso y Uno.

En lo que concierne a la línea de masivos, la empresa ha mantenido una producción de, aproximadamente, 40,0 mil TM en los años 2005 y 2006, posteriormente, esta producción se ha ido incrementando gradualmente hasta alcanzar los 56,06 mil TM en el 2010. En diciembre 2010 se registró una producción de 29,92 mil TM monto superior al registrado en diciembre 2009 en 1.017 TM (3,52%), el cual es explicado el incremento de producción de mantecas que registró en diciembre 2010 8.507 TM (13,40%), por el crecimiento en la producción de margarinas que alcanzó 2299 TM (14,58%) y otros. (Ver gráfico N°5)

El volumen de ventas de FINO de la línea de masivos, estuvo de acorde a lo producido presentando a diciembre 2010 mayores volúmenes de ventas, alcanzando un total de 29,92 mil TM que fueron superiores en 1.017 TM, debido al crecimiento en las ventas de aceites nacionales (16,68%), ventas de margarina Nacional (15,52%), venta de margarina nacionales (15,63%), en las mantecas nacionales (13,40%) y en los aceites nacional (10,92%). (Ver gráfico n°6)

Gráfico 5

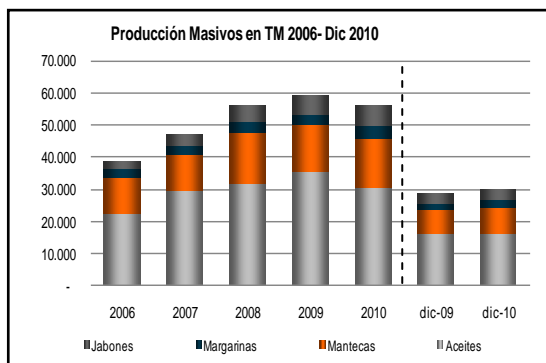
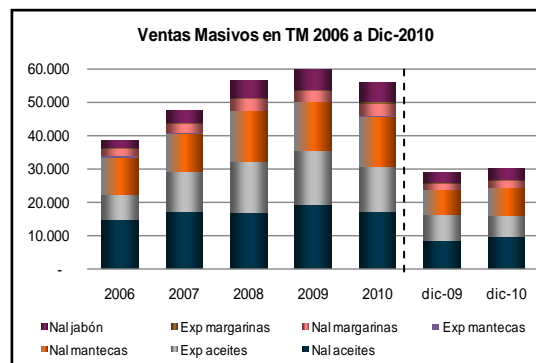


Gráfico 6

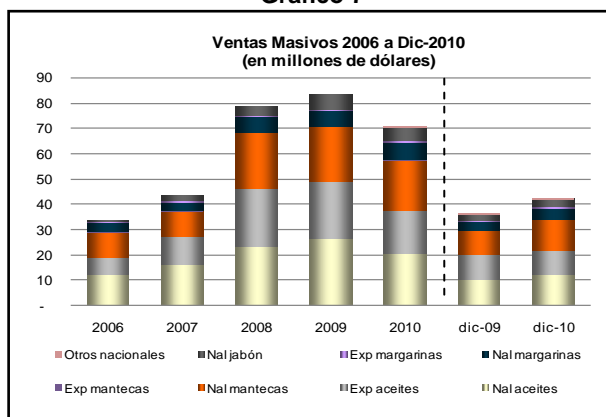


Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

Los ingresos por ventas de esta línea durante los años 2006 y junio 2010 promediaron los USD 61,97 millones de dólares. Al cierre de gestión, junio 2010, los ingresos por venta fueron de USD 71,10 millones, menores en 14,59% respecto al 2009, explicado principalmente por la disminución de la exportación de aceite.

A diciembre 2010 las ventas masivo alcanzaron un importe de USD 42,30 millones, monto superior al alcanzado en diciembre 2009 debido al incremento en ingresos por la venta de margarina en el mercado interno 24,61%, venta de aceites en el mercado nacional 23,18%, venta de margarina en el mercado nacional 24,61% y venta de jabón en el mercado nacional en 8,16%. (Ver gráfico N°7)

Gráfico 7



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

Otros

Esta línea corresponde a los rubros de transporte, agrícola, semilleras e insumos agrícolas. La línea de transporte se dedica al traslado de los aceites crudos desde Warnes a la refinería en Cochabamba y a las actividades de la división de transporte de terceros, la cual se encarga de la logística del transporte de productos terminados tanto en el mercado local como para la exportación. La línea agrícola es una unidad de negocios que administra los campos de cultivo donde se siembra soya, girasol, caña de azúcar, sorgo, maíz y trigo. La línea semillera se encarga del desarrollo de las semillas de los granos, el cual da apoyo al agricultor en relación con la investigación, producción, secado, limpieza de semillas de alta calidad con potencial genético y productivo, culminando con el embolsado para su respectiva comercialización. Por último, la línea de Insumos Agrícolas se encarga de la elaboración y distribución del producto Natural Oil que es un aceite de soya con un porcentaje de coadyuvantes.

Ingresos por Ventas Totales por Líneas de Negocios⁵

Los ingresos por ventas de FINO en los años 2005 y 2006 fueron aproximadamente de US\$ 115 millones debido al similar volumen de ventas y estabilidad de precios en ambos periodos. A partir del año 2007, los ingresos por ventas de la empresa comenzaron a incrementarse debido al mayor volumen de ventas; mientras que en el año 2008, éstos se incrementaron por los mayores precios de ventas. En el año 2009, las ventas de la empresa fueron de US\$ 263,27 millones. Al cierre de gestión, junio del 2010, se registró ingresos por ventas de US\$ 278,59 millones, nivel superior en 5,82% respecto al 2009 explicado por los mayores ingresos del rubro molienda.

En diciembre 2010 en los ingresos por ventas de Fino se registro un total de USD 156,88 millones, superiores a los registrados en diciembre 2009 por el incremento en las líneas de masivo y molienda, rubros que presentaron mayor participación de 65,22% y 26,50% respectivamente. (Ver gráfico 8 y 9).

Gráfico 8

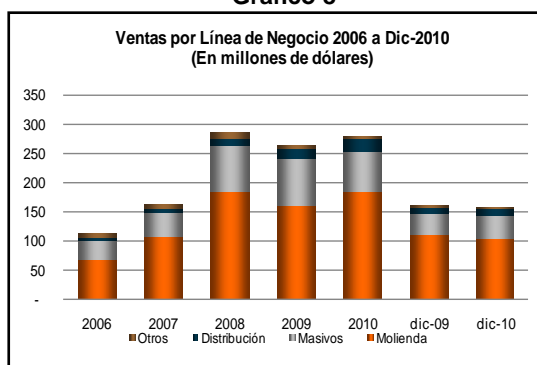
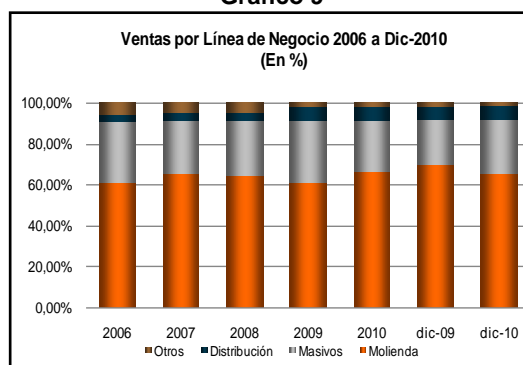


Gráfico 9



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

Costos de Ventas

Respecto a la composición de los costos totales de la empresa, a diciembre 2010, ésta estuvo explicada en un 82,66% por el costo de materias primas y en menor medida por la compra de mercadería por vender (distribución), el cual representó el 6,95% de los costos. Sobre la estructura de las materias primas, éstas estuvieron explicadas en un 76,53% por las compras realizadas en la línea de molienda; mientras que un 23,46%, estuvo explicado por las compras de la línea de masivos.

Gráfico 10

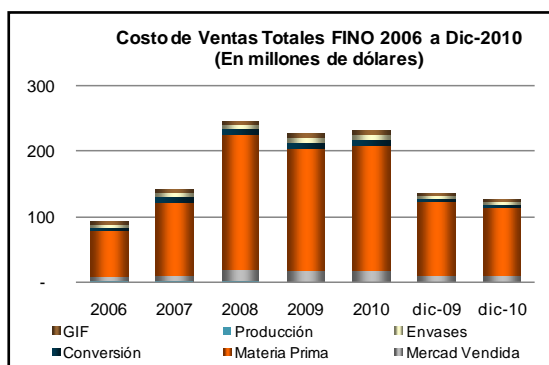
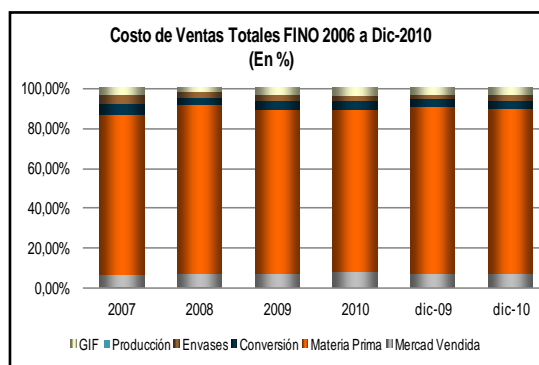


Gráfico 11



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

Precios Internacionales de la Soya

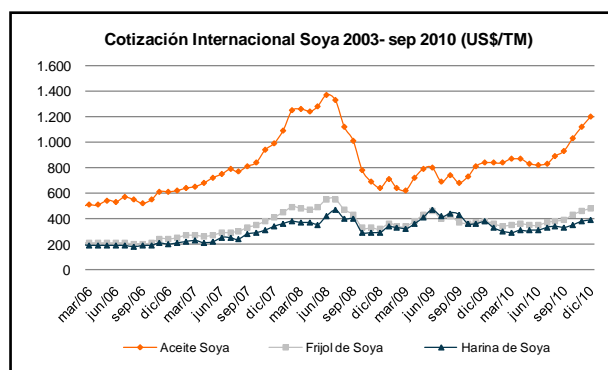
Los precios de los productos que elabora y comercializa FINO guardan estrecha relación con los precios internacionales de la soya, especialmente con el precio del aceite dado que éste es el principal producto que vende la empresa y lo que le genera mayores ingresos.

Para el año 2010 el reporte de la FAO⁶ realiza un análisis sobre el mercado indicando que los continuos cambios en el ambiente económico, las fluctuaciones en los tipos de cambio y la alta imprevisibilidad, tiene

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

una fuerte influencia en el mercado de los commodities agrícolas. Se ha podido observar para los primeros trimestres de este año una caída en los precios de los cereales que si bien ha sido modesta ha estado alrededor del 10%. El precio de la soya para diciembre 2010 presento un leve incremento alcanzando los USD 1.208 por TM en lo que respecta el aceite de soya, USD 487 por TM para el frijol de soya y USD 412 por TM para la harina de soya.

Gráfico 12



Fuente: [indexmundi](#)⁷/ Elaboración: PCR

Capacidad Instalada y Utilizada

En la línea de molienda, FINO posee dos plantas extractoras las cuales producen las harinas y aceites provenientes de la soya y del girasol. La planta que procesa la soya es marca Tecnal y posee una capacidad total de 230.000 TM hasta el año 2006, cuando se realizó una inversión que incrementó dicha capacidad a 430.000 TM. La empresa prevé realizar una inversión adicional en el año 2011-2012, el cual se espera incrementar la capacidad de esta planta a 545.000 TM.

La planta que procesa el girasol es de marca Crown y tiene una capacidad actual de 115.000 TM. Como se puede observar en el gráfico 13 y 14, 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; debido a esto, la empresa realizó inversiones para la ampliación de la capacidad de la planta Crown a 150.000 TM, la cual se encuentra en curso.

Gráfico 13

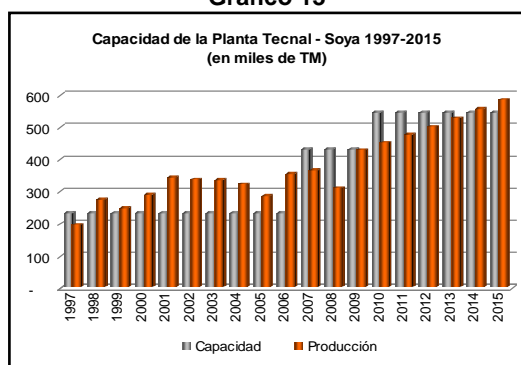
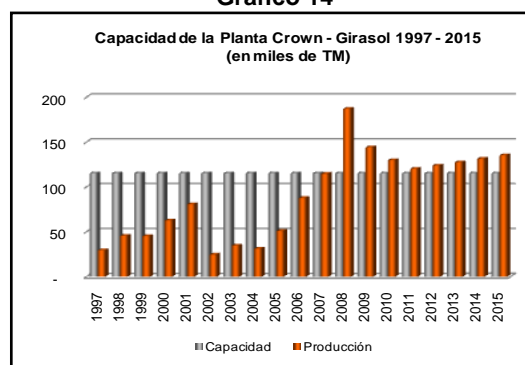


Gráfico 14



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

Comercialización

Para la comercialización de la amplia cartera de productos de FINO, la empresa ha constituido una estructura comercial dividida en cuatro áreas operativas, los cuales le permiten optimizar tiempos y costos. Las áreas son las siguientes: i) departamento de exportaciones, que se encuentra constituido por las líneas *commodities* (aceites crudos y harinas) y productos terminados; ii) departamento de marketing, que

⁶Food Outlook – Global Market Analysis.

⁷ www.indexmundi.com

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 Fino, 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 FINO posee una amplia cartera de clientes los cuales mitigan el riesgo de que las ventas sean concentradas.

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

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

Análisis de Mercado

Respecto al mercado en el que compete FINO, se debe mencionar que la oferta de los principales productos de la empresa nace en la industria oleaginosa nacional y en la extranjera que ingresa al país a través del comercio informal y se fundamenta en los conceptos de contrabando.

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

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

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

Hechos Relevantes a Diciembre 2010

- Mediante Informe Legal ASFI/DSV/R-734872011 en ente regulador ASFI determinó la cancelación de la autorización de oferta pública de los pagares bursátiles Serie A en un 25%, Serie B y C en un 100%, debido a que los recursos no fueron destinados a capital de operación y fueron destinados a recambio de pasivos.
- En fecha 22 de diciembre del 2010 la empresa comunicó la incorporación oficial de la Lic. Ximena Zuazo como Gerente de Recursos Humanos de la empresa. Dicha incorporación se hizo efectiva el día 3 de enero del 2011.
- En Fecha 6 de diciembre del 2010 la empresa procedió con el pago del préstamo contraído con el Banco Mercantil Santa Cruz S.A. por un importe de USD 3,45 millones procediendo de este modo a la utilización de los Fondos obtenidos por la colocación de Pagarés Bursátiles IASA Emisión 1.
- En fecha 4 de febrero de 2011 la sociedad ha comunicado sus compromisos financieros al 31 de diciembre de 2010 fueron:

Cuadro 4 : Compromisos financieros de la sociedad		
Ratios Financieros	Compromisos Financieros	Dic-2010
Relación de Cobertura de Servicio de la Deuda	RCD \geq 2,5	6,33
Relación de Deuda Sobre Patrimonio	RDP \leq 2,2	1,14
Razón Corriente	RC \geq 1,15	3,12

- La empresa en fecha 30 de noviembre de 2010, procedió a utilizar los fondos de Pagarés Bursátiles IASA-Emisión 1, a fin de cancelar los prestamos suscritos con el Banco Mercantil Santa Cruz S.A. por un importe de USD 4,05 millones.
- En fecha 26 de noviembre la sociedad ha hecho efectiva la distribución de dividendos a favor de accionistas correspondientes a la gestión al 30 de junio de 2010 por un importe de Bs 16,14 millones de conformidad a la junta Ordinaria de cierre de gestión celebrada el 27 de septiembre de 2010.
- En fecha 23 de noviembre de 2010 la sociedad ha recibido un préstamo bancario del Banco Económico S.A. por un importe de Bs 27,88 millones con vencimiento el 22 de mayo del 2011.
- En fecha 19 de noviembre la sociedad hizo efectiva la distribución de dividendos a favor de los accionistas, correspondiente a la gestión concluida al 30 de junio de 2010 por un importe de Bs 12,12 millones de conformidad a la Junta Ordinaria de Cierre de Gestión celebrada el 27 de septiembre de 2010.
- En fecha 17 de noviembre de 2010, la sociedad hizo efectiva la distribución de dividendos a favor de los accionistas, correspondiente a la gestión concluida al 30 de junio de 2010 por un importe de Bs 16,16 millones de conformidad a la Junta Ordinaria de Cierre de Gestión celebrada el 27 de septiembre de 2010.
- En fecha 17 de noviembre de 2010 la sociedad ha recibido un préstamo bancario del Banco Mercantil Santa Cruz S.A por un importe de USD 4 millones con fecha de vencimiento de 16 de mayo de 2011.
- En fecha 16 de noviembre de 2010, la sociedad hizo efectiva la distribución de dividendos a favor de los accionistas, correspondiente a la gestión concluida al 30 de junio de 2010 por un importe de Bs 12,12 millones de conformidad a la Junta Ordinaria de Cierre de Gestión celebrada el 27 de septiembre de 2010.
- En fecha 15 de noviembre de 2010 la sociedad ha recibido un préstamo bancario del Banco Económico S.A. por un importe de Bs 20,91 millones con fecha de vencimiento en 14 de mayo de 2011.
- En fecha 8 de noviembre de 2010 la sociedad ha comunicado sus compromisos financieros al 30 de septiembre de 2010 fueron 5,85 para la relación de cobertura de servicios de la deuda, 1,21 relación de deuda sobre patrimonio, y 2,66 para la razón corriente.
- En fecha 4 de noviembre de 2010, la sociedad hizo efectiva la distribución de dividendos a favor de los accionistas, correspondiente a la gestión concluida al 30 de junio de 2010 por un importe de Bs 24,24 millones de conformidad a la Junta Ordinaria de Cierre de Gestión celebrada el 27 de septiembre de 2010.
- En fecha 19 de octubre la sociedad ha decidido nombrar al Lic. Alfonzo Kreidler Riganti como el nuevo Gerente de Marketing, en remplazo de Jorge Rada Arroyo quien se retira por motivos de jubilación. El cambio se hará efectivo el 1 de enero de 2011.
- En fecha 15 de octubre de 2010, la sociedad hizo efectiva la distribución de dividendos a favor de los accionistas, correspondiente a la gestión concluida al 30 de junio de 2010 por un importe de Bs 16,16 millones de conformidad a la Junta Ordinaria de Cierre de Gestión celebrada el 27 de septiembre de 2010.

- En fecha 15 de octubre la sociedad ha recibido un préstamo bancario del Banco Unión por Bs 900 mil con fecha de vencimiento en 13 de abril de 2011.
- En fecha 28 de septiembre de 2010 se realizó la reunión de directorio en la cual se determinó elegir la mesa directiva para la gestión 2010/2011 la cual quedo conformada por Renzo Balarezo como Presidente, Calixto Romero como Vicepresidente y Guillermo Rubini como Secretario.
- En fecha 7 de octubre de 2010 la sociedad recibió un préstamo del banco Bisa S.A. por un importe de Bs 14,14 millones con vencimiento en fecha 4 de abril de 2011.
- En fecha 7 de octubre de 2010 el señor Luis Federico Ugarte Camorro presentó su renuncia al cargo de Gerencia Agrícola.
- En fecha 30 de septiembre de 2010 la sociedad ha solicitado un crédito al Banco Unión por USD 4 millones con fecha de vencimiento el 29 de marzo de 2011.
- 25 de mayo de 2010, la empresa comunica un préstamo bancario del Banco Económico por un importe de 3.000.000 USD, con fecha de vencimiento en 20 de diciembre 2010.
- 5 de mayo de 2010 se desembolsó un crédito bancario otorgado por el Mercantil Santa Cruz por un El 30 de abril de 2010 se desembolsó un crédito por un importe de USD 4.500.000 del Banco Bisa con fecha de vencimiento 17 de octubre del 2010.
- importe de USD 2.000.000, con fecha de vencimiento en 26 de noviembre del 2010.
- 21 de enero de 2010, la sociedad realizó el pago de dividendos, por un importe de Bs 22.624.000.
- 7 de enero de 2010, la sociedad comunica que el señor Guillermo Aldo José Rubini Airaldi es el Representante Legal de la Sociedad. Santa Cruz, Bolivia.
- 4 de enero de 2010, la sociedad comunica en Reunión de Directorio del 31 de diciembre de 2009, se removió del cargo de Gerente General al Señor Juan Llosa Isenrich, asumiendo como nuevo Gerente General, Representante Legal y Presidente del Directorio de la sociedad el Sr. Renzo Balarezo Cino. La Paz, Bolivia.

Análisis Financiero

Para la elaboración del análisis se ha utilizado los estados financieros auditados anuales de Industrias de Aceite S.A. desde la gestión 2006 hasta la 2010 y no auditados al 31 de Diciembre de 2010.

Durante la gestión 2007, en Bolivia se llevó a cabo un cambio en la norma contable (estados financieros expresados en UFV's) razón por la cual los estados financieros entre el 2008 y el 2007 no son plenamente comparables en términos de costos y en las líneas de utilidad bruta y neta dado que los inventarios fueron afectados por la normativa contable y consiguientemente el registro del costo de ventas.

Análisis del Balance General

Entre junio 2006 y junio 2008 los activos totales pasaron Bs 986,10 millones a Bs 1674,02 millones, lo que representó un incremento de Bs 687,91 millones, (69,76%) explicado por el incremento en los inventarios (Bs 392,31 millones), las cuentas por cobrar (Bs 221,28 millones) y los gastos pagados (Bs 41,60 millones) por anticipado principalmente. A junio 2009 se registró un total activo de Bs 1.451,56 millones, constituyendo una disminución de Bs 222,45 millones (-13,29%), debido principalmente a la disminución de las cuentas por cobrar comerciales y vinculadas en Bs 237,91 millones. En junio 2010 los activos totales alcanzan Bs 1.348,07 millones, representando una disminución de Bs 103,50 millones (-7,13%) respecto a junio 2009, debido principalmente a la disminución de existencia que pasaron de Bs 748,23 millones a 554,18 millones entre junio 2009 y junio 2010.

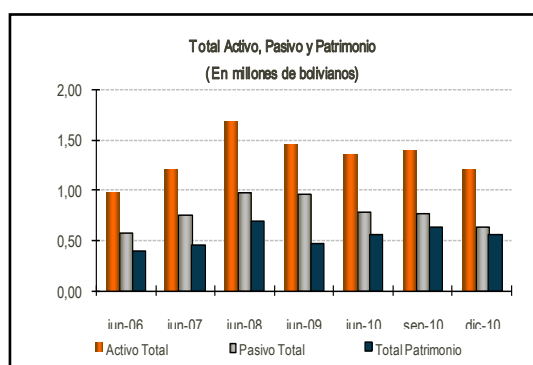
Entre junio 2006 y junio 2008 los pasivos de la empresa se incrementaron, pasando de Bs 583,64 millones a Bs 984,30 millones, lo que representó un incremento de Bs 400,66 millones (68,65%), debido principalmente al incremento de las obligaciones financieras de corto plazo y al incremento en las cuentas por pagar comerciales. A junio 2009 los pasivos totales alcanzaron un importe de Bs 972,60 millones, cifra inferior en Bs 11,70 millones (-1,19%) en comparación con junio 2008. Esta reducción se

debió principalmente a que la empresa en el transcurso de ese año completó la cancelación de sus obligaciones financieras. En junio 2010 el pasivo total alcanzó Bs 789,98 millones, lo cual representa una disminución de Bs 182,62 millones (18,78%) respecto a junio del 2009, explicado principalmente por la disminución en las deudas bancarias y financieras que se redujeron de Bs 740,79 millones a Bs 556,147 millones.

El patrimonio, mostró una tendencia creciente desde el 2006, acentuándose en el 2008 debido a las utilidades generadas en los últimos años y por las revaluaciones efectuadas a sus activos fijos e inversiones; sin embargo, ésta mostró una contracción en el 2009-2010 debido al reparto de utilidades declaradas en el período. Al 30 de junio 2010, el patrimonio ascendió y registró un monto de Bs 558,27 millones, este aumento se explicó principalmente por los mayores resultados del ejercicio.

Al 31 de diciembre del 2010, la empresa poseía activos por Bs 1.205,29 millones, pasivos por Bs 642,03 millones y un patrimonio neto de Bs 563,27 millones.

Gráfico 15



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

Calidad de Activos

A diciembre 2010, los activos totales presentaron una disminución de Bs 198,37 millones (-14,13%) respecto a septiembre 2010, explicado principalmente por la disminución del activo corriente en un (-18,18%) y la disminución del activo no corriente (-0,78%). El activo corriente alcanzó los Bs 881,66 millones que equivale a un 73,15% sobre el total Activo; Por otra parte el activo no corriente ascendió a Bs 323,63 millones que equivale a un 26,85% del total Activo.

La disminución del activo corriente en Bs 195,84 millones (-18,18%), respecto a septiembre de 2010, fue explicada por disminución en existencias (en Bs 150,67 millones), gastos pagados por anticipado (en Bs 20,08 millones), crédito fiscal (Bs 17,23 millones) y disponibilidades (en Bs 9,49 millones).

Asimismo se puede observar que los activos no corrientes presentaron una disminución de Bs 2,53 millones explicado por la disminución en activos fijos de Bs 2,51 millones efecto de la depreciación.

Rubro	jun-06	jun-07	jun-08	jun-09	jun-10	dic-10
Caja Bancos	0,52%	3,61%	0,11%	0,29%	1,62%	2,85%
Cuentas por Cobrar	21,30%	28,40%	25,77%	16,36%	23,36%	28,56%
Existencias	41,12%	37,85%	47,66%	51,55%	41,11%	29,79%
Activo Fijo Neto	24,82%	17,92%	15,19%	20,63%	23,91%	26,34%
Inversiones Permanentes	0,60%	2,36%	0,39%	0,39%	0,46%	0,51%
Otros Activos	11,63%	9,85%	10,89%	10,78%	9,53%	11,95%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

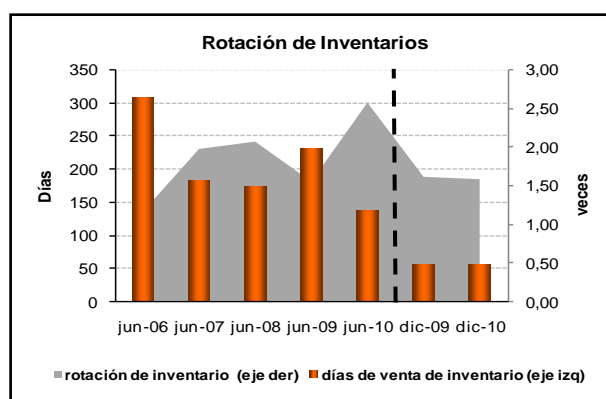
Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

Inventario

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

Para tal efecto se realizó el cálculo de la tasa de rotación de inventarios que mide el promedio de velocidad con la que los inventarios se desplazan de la empresa como se puede observar en el gráfico N°16 la empresa presenta una desplazamiento de inventario se fue incrementando entre junio 2006 y junio 2008 pasando de 1,16 veces a 2,08 veces mostrando más rapidez al momento de rotar la mercadería; En junio 2009 se presentó una disminución en la velocidad y este ratio alcanzó las 1,56 veces, A junio 2010 se puede observar la recuperación de este ratio que llega a las 2,59 veces. A diciembre de 2010 se puede observar que se presentó una leve disminución en la rapidez al momento de movilizar los inventarios se alcanzó un ratio de 1,59 veces inferior al registrado en diciembre 2009 que registro 1,62 veces.

Gráfico 16



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

Por otra parte se realizó el cálculo de los días de ventas de inventarios para poder medir el número de días requerido para realizar la venta de los inventarios. Se puede observar que fino en promedio tarda menos de un año en realizar el movimiento de su mercadería producida entre las gestiones 2006-2010. A diciembre 2010 vemos que el ratio alcanza los 111 días tiempo levemente inferior al calculado en diciembre 2009 que alcanza los 113 mostrando que la empresa maneja de manera adecuada la rotación de estos, lo cual genera mayor liquidez para la empresa.

Calidad de Pasivos y Patrimonio

A diciembre 2010, el pasivo total de FINO fue de Bs 642,03 millones, los cuales fueron inferiores en Bs 127,04 millones (-16,52%) en relación a septiembre 2010, producto, de la disminución en las cuentas por pagar comerciales que disminuyó en Bs 71,78 millones y la disminución en las obligaciones financieras del corto y largo plazo en Bs 55,45 millones.

El Pasivo se encuentra compuesto en un 23,46% de pasivos corrientes por Bs 282,74 millones y un 29,81% de pasivos no corrientes por Bs 359,29 millones, respecto al total pasivo y patrimonio, a septiembre 2010 estos mismos componentes del pasivo registraban 28,89% por Bs 405,46 millones y 25,90% por Bs 363,60 millones respectivamente.

El pasivo corriente en diciembre 2010 se encuentra compuesto principalmente por Sobregiros Bancarios en un 0,25%, Deudas bancarias y financieras por 14,48% y Cuentas por Pagar comerciales por 8,73% respecto al total pasivo y patrimonio. Por otra parte el pasivo no corriente se encuentra compuesto principalmente por Obligaciones Financieras en un 29,07% y la provisión para indemnización al personal por 0,74% respecto al total pasivo y patrimonio.

Gráfico 17

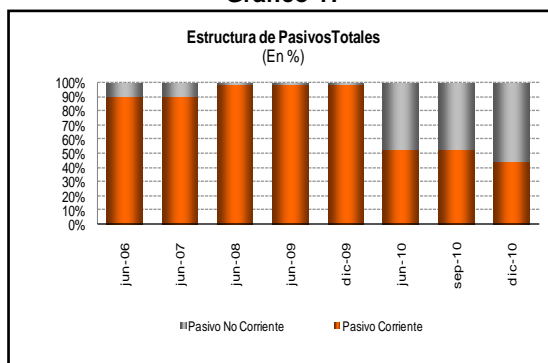
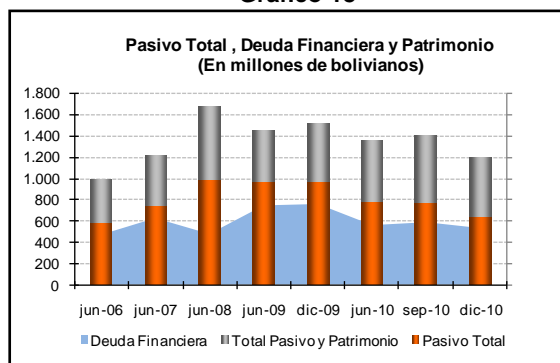


Gráfico 18

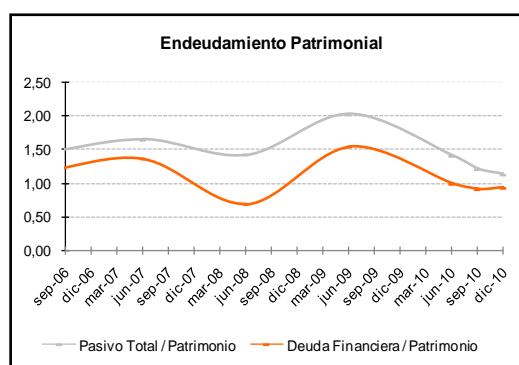


Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

La deuda financiera⁸ de FINO a diciembre 2010 fue de Bs 527,82 millones, la cual presentó una disminución de Bs 55,45 millones (9,51%) respecto a septiembre 2010 explicado por la disminución de los créditos bancarios a corto plazo el cual fue de Bs 50,94 millones (-22,30%). Así mismo el pasivo a largo plazo presentó una disminución de Bs 4,52 millones (-1,27%) debido al pago de las amortizaciones de los bonos. La deuda financiera representó el 43,79% del total pasivo y patrimonio de la empresa.

El patrimonio a diciembre del 2010 alcanzó Bs 563,27 millones monto inferior al registrado en septiembre del 2010 en Bs 71,34 millones (-11,24%), explicado por la disminución en resultados del ejercicio en Bs 75,77 millones.

Gráfico 19



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

El indicador de endeudamiento medido como pasivos totales sobre patrimonio ha mostrado una tendencia creciente hasta junio del 2007. A partir de junio 2008 producto de las utilidades obtenidas en el período, el indicador de endeudamiento se redujo a 1,43 veces. Sin embargo, en junio 2009, a raíz de la disminución del patrimonio (por el reparto de dividendos realizado en el período) el indicador se incrementó nuevamente alcanzando 2,03 veces. A junio del 2010 el ratio presentó una disminución y alcanzó 1,42 veces efecto de la disminución de los pasivos y el incremento del patrimonio. A diciembre 2010 este indicador alcanzó las 1,14 veces, menor al registrado en septiembre y junio 2010 explicado por la disminución de los pasivos en mayor proporción de la disminución del patrimonio. Por otra parte el ratio Deuda Financiera sobre patrimonio ha presentado un incremento de 0,92 veces en septiembre del 2010 a 0,94 veces a diciembre del 2010, hecho explicado por la disminución del patrimonio en mayor proporción a la reducción de la deuda financiera.

Análisis del Estado de Resultados

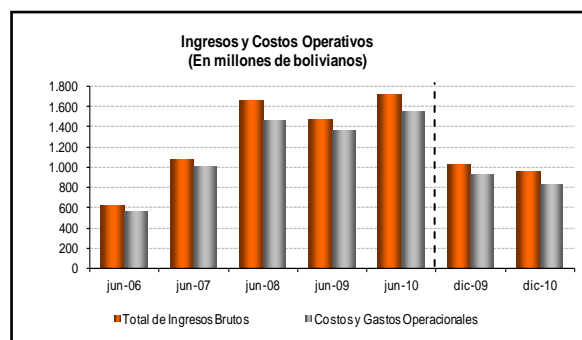
Como se puede observar en el gráfico 20, los ingresos netos de la empresa en junio 2006 alcanzaron los Bs 615,42 millones debido al incremento de los volumen vendido y a la estabilidad de precios en el período; sin embargo, a partir de junio 2007, los ingresos por ventas de la empresa comenzaron a incrementarse debido al mayor volumen de ventas dado que se realizaron ampliaciones en las plantas de extracción por lo que se incrementó el volumen producido. En junio 2008, los ingresos de la empresa se incrementaron por los mayores precios de ventas alcanzando un nivel promedio de ingresos de Bs 1.600 millones. No obstante, en junio 2009 producto de las menores ventas de la línea de molienda, explicadas por la menor disponibilidad de soja para la venta y por los menores precios de venta de los derivados de

⁸ La deuda financiera de la empresa está compuesta en su mayoría por préstamos otorgados por diversos Bancos bolivianos.

girasol, los ingresos cayeron en un 10,96% respecto al 2008. A junio 2010, los ingresos aumentaron a Bs 1.725,24 millones, debido a un incremento en sus volúmenes de ventas en la línea molienda, que presentó un crecimiento del 26,20% y al incremento de los precios de esta línea que presentó un crecimiento de 4,07% respecto a junio 2009.

A Diciembre 2010, los ingresos alcanzaron los Bs 956,58 millones este monto fue inferior al registrado en diciembre del 2009 en Bs 76,95 millones (-7,44%) explicado por los menores ingresos por ventas de productos propios y de representación.

Gráfico 20



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

Por otra parte los costos operacionales⁹ en lo que respecta el periodo 2006 y 2008 se fueron incrementando paulatinamente pasando de 560,18 millones en el 2006 a 1464,58 millones en el 2008, este hecho fue explicado por el incremento que siguieron los costos de ventas y los gastos operacionales. A junio 2009 los costos y gastos operacionales presentaron una leve disminución alcanzando los Bs 1.364,71 millones producto de la disminución de los costos de venta y en junio 2010 se presentó nuevamente el incremento en estos costos y gastos operacionales que alcanzaron los Bs 1.548,90 millones y estuvo compuesto por costos de ventas que alcanzó los Bs 1.359,83 y gastos operacionales por Bs 189,07 millones.

A diciembre 2010 los costos de venta registraron Bs 723,94 millones monto inferior en Bs 114,81 millones (-13,69%) respecto a diciembre 2009, explicado por la disminución en los costos por ventas productos propios¹⁰ de Bs 834,54 millones en el 2009 a Bs 720,28 millones en el 2010.

En lo que respecta a los gastos operacionales, constituido por gastos de administración y gastos de venta, presentaron un incremento de Bs 11,44 millones (12,15%) explicado por los incrementos en los gastos de administración en (24,71% por otros gastos 5,04% por la depreciación y 2,56% efecto del incremento en sueldos): Por otra parte los gastos de comercialización¹¹, presentaron un incremento de 16,38%. Por el lado de los rubros no operativos, éstos registraron un egreso neto de Bs 14,99 millones, egreso inferior al registrado en diciembre 2009 que alcanzó Bs 26,62 millones explicado por los menores gastos financieros de la empresa que pasaron de Bs 24,61 millones a Bs 9,76 millones.

De esta manera, la utilidad neta del período ascendió a Bs 112,04 millones, resultando mayor en Bs 38,05 millones (51,42%) respecto a diciembre 2009 debido a los mejores resultados de operación que presentaron un incremento de Bs 26,42 millones (26,26%) y los menores otros egresos en Bs 11,63 millones.

Análisis de Rentabilidad y Cobertura¹²

En junio 2007 y junio 2008, el margen bruto presentó una tendencia más estable ubicándose en un nivel cercano al 21%. En junio 2009, producto de los menores ingresos obtenidos por la línea de molienda, el margen bruto fue de 18,77%, menor a la de períodos anteriores. Al cierre de junio 2010 el margen bruto alcanzó los 21,18% y a diciembre 2010 presentó un incremento alcanzando los (24,32%) superior al registrado en diciembre 2009 (18,85%).

⁹ Los costos operacionales son los costos de ventas y los gastos operacionales

¹⁰ Notas de los estados financieros de las gestiones septiembre 2009 y septiembre 2010 (nota 27)

¹¹ Gastos de marketing como ser: publicaciones en periódicos, revistas radio, letreros y otros

¹² Considerando que los períodos no son comparables plenamente debido a los cambios en la normativa contable, es necesario aclarar que los análisis de márgenes no son sujetos de modificaciones significativas que distorsionen la realidad producto del cambio en la normativa.

El margen operativo de FINO, ha sido variable entre junio 2006 y junio 2010 (incrementos y reducciones). Sin embargo, se debe mencionar que este margen ha ido mejorando en el tiempo, debido a la política de optimización de gastos empleada por la empresa el cual consistió en emplear programas de gestión para planificar y controlar sus gastos, prueba de ello es la implementación del SAP. En junio 2006, el margen operativo fue de 8,98% y en junio 2010 fue de 10,22%. Al 31 de diciembre 2010 alcanzó un nivel de 13,28% superior al registrado en diciembre 2009 que alcanzó los 9,73%.

El margen neto de la empresa, mostró una tendencia similar al margen operativo de la empresa entre junio 2006 y junio 2010. El ajuste a las cuentas no operativas del tipo de cambio e inflación (ajuste UFV) realizado en el 2009, provocaron una disminución en la utilidad neta de la empresa y en el margen neto que fue de 3,15%. A junio 2010 se presentó una recuperación llegando a registrarse un margen neto de 6,92%. Al 31 de diciembre 2010 el margen neto alcanzó 11,71% resultado del incremento de las utilidades netas del ejercicio respecto a diciembre 2009.

Respecto a los indicadores de rentabilidad que relacionan a las utilidades netas con el patrimonio y activo de la empresa, se puede observar que éstos han mantenido una tendencia creciente producto de las mayores utilidades alcanzadas entre junio 2006 y junio 2008; para junio 2009 se presentó una disminución en las utilidades de la empresa que trajo consigo la disminución de estos indicadores, esta disminución fue explicada por la disminución de los precios internacionales de la soya. A junio 2010, producto de un aumento en la utilidad neta de la empresa, el ROE a 12 meses fue de 21,38%, mientras que una disminución de los activos y un aumento de la utilidad dio como resultado un ROA a 12 meses fue de 8,85%, ambos superiores a los registrados en el 2009.

A diciembre 2010 los indicadores presentaron nuevamente un incremento sustancioso alcanzando un ROA (12 meses) de 13,06% y un ROE (12 meses) de 27,94%, explicado por el incremento en las utilidades.

Gráfico 21

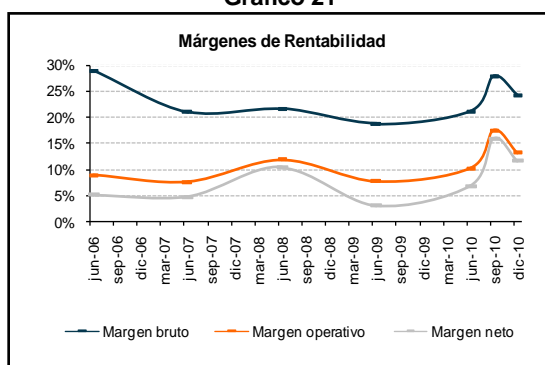
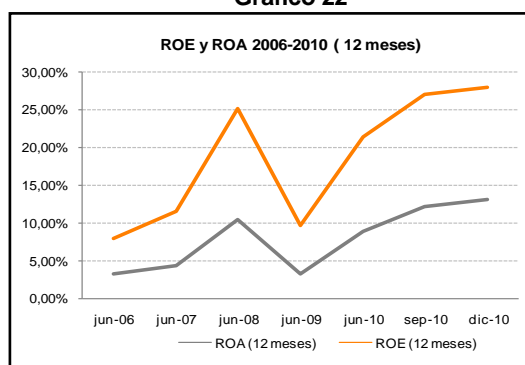


Gráfico 22



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

El crecimiento importante de las ventas de FINO hasta junio 2008 y la relativa estabilidad de los márgenes generaron un sostenido incremento del EBITDA 12 meses de la empresa. A junio 2009 el EBITDA 12 meses de la empresa fue de Bs 150,31 millones debido a las menores ventas del período por la línea de molindas. A junio 2010 cierre de gestión el EBITDA 12 meses se incrementó y alcanzó los Bs 217,43 millones. A diciembre 2010 el EBITDA 12 meses registró un incremento de Bs 70,98 millones (40,82%) respecto a diciembre 2009, alcanzando los Bs 244,86 millones por el incremento de sus utilidades operativas.

Los gastos financieros de la empresa, expresado a 12 meses, han mostrado una tendencia creciente en los últimos períodos, el cual se encuentra acorde con el crecimiento de la deuda financiera. En junio 2009, los gastos financieros fueron de Bs 35.10 millones, en junio del 2010 fueron Bs 36,63 millones, y a diciembre de 2010 alcanzaron los Bs 21,78 millones monto inferior al registrado en diciembre 2009 que alcanzó los Bs 41,99 millones.

La combinación del EBITDA y el de los gastos financieros permitieron que el ratio de cobertura mantenga una tendencia variable en los últimos períodos, fluctuando entre 3,65 a 6,06 veces, entre junio 2006 y junio 2009. A junio 2010 el indicador alcanzó un nivel superior alcanzando las 5,94 veces. A diciembre 2010, se alcanzó un indicador de cobertura de 11,24 veces. En opinión de PCR, este ratio muestra niveles aceptables para el cumplimiento de sus gastos financieros.

Gráfico 23

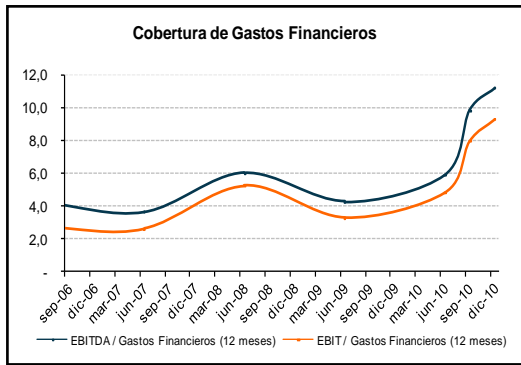
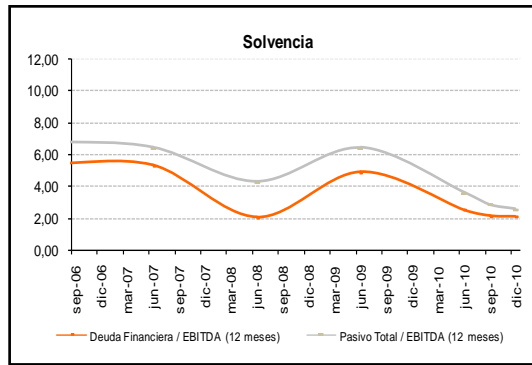


Gráfico 24



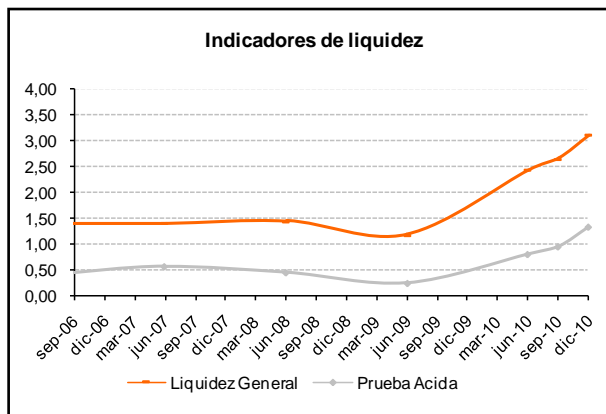
Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

El indicador de solvencia, medido como Deuda Financiera/ EBITDA (12 meses), a diciembre 2010, mostró una mejora respecto a los anteriores períodos registrando 2,16 años, explicado por la menor deuda financiera y por el mayor EBITDA que se generó en el período. Por otra parte el Pasivo total/ EBITDA (12 meses), presenta una tendencia similar alcanzando a diciembre 2010 un tiempo total de pago de 2,16 años inferior al registrado en diciembre 2009 que alcanzaba los 3,13 años.

Liquidez

Los principales activos de FINO se concentran en el corto plazo, especialmente en inventarios y cuentas por cobrar, los indicadores de liquidez general y ácida han mostrado un calce continuo durante el período analizado. A diciembre 2010, el indicador general de liquidez fue de 3,12 veces mostrando que la empresa mantiene niveles de liquidez elevados debido que al ser considerada una empresa de gran tamaño necesita mayor liquidez para fondear los recursos propios, el indicador de prueba ácida fue de 1,34 veces. Ambos indicadores son los más altos del período 2006-2010, a diciembre de 2009 el indicador de liquidez fue 2,69 veces y el de prueba ácida 1,13 veces.

Gráfico 25



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

ANEXO

Cuadro 6: Resumen								
Industrias del Aceite S.A.								
Estados Financieros Individuales								
	jun-06	jun-07	jun-08	jun-09	dic-09	jun-10	sep-10	dic-10
Balance General								
Activo Corriente	735.345	961.732	1.413.177	1.146.411	947.067	1.019.518	1.077.505	881.660
Activo Corriente prueba ácida	215.182	386.286	433.117	241.768	398.741	336.842	386.392	378.530
Activo No Corriente	250.757	244.720	260.839	305.154	315.225	328.550	326.163	323.634
Activo Total	986.101	1.206.453	1.674.016	1.451.565	1.262.293	1.348.068	1.403.669	1.205.294
Pasivo Corriente	529.706	682.901	977.796	965.373	351.450	418.216	405.460	282.740
Pasivo No Corriente	53.931	68.974	6.502	7.224	374.802	371.762	363.603	359.287
Pasivo Total	583.637	751.875	984.298	972.597	726.252	789.978	769.063	642.027
Total Patrimonio	402.464	454.578	689.718	478.968	536.041	558.090	634.605	563.267
Deuda Financiera	466.269	621.611	473.714	740.795	544.863	556.139	583.273	527.820
Corto Plazo	417.612	558.932	473.714	740.795	178.121	193.229	228.434	177.497
Largo Plazo	48.656	62.679	0	0	366.742	362.910	354.839	350.323
Estado de Ganancia y Pérdidas								
Ventas Netas	615.422	1.082.164	1.662.585	1.480.378	1.033.522	1.725.236	465.133	956.577
Costo de Ventas	437.493	854.173	1.302.669	1.202.488	838.748	1.359.828	335.413	723.936
Gastos Operacionales	122.688	144.876	161.910	162.223	94.162	189.073	48.095	105.607
Resultado de Operación	55.240	83.115	198.006	115.667	100.612	176.335	81.625	127.034
Otros Ingresos y Egresos	-23.193	-30.712	-24.606	-69.017	-26.617	-57.013	-7.694	-14.991
Gastos Financieros	20.331	31.791	37.608	35.097	24.612	36.629	4.813	9.761
Utilidad Neta del Ejercicio	32.047	52.403	173.400	46.650	73.995	119.321	73.931	112.043
EBITDA y Cobertura								
Total Ingresos (12 meses)	615.422	1.082.164	1.662.585	1.480.378	1.698.425	1.725.236	1.634.345	1.648.291
Costos de Ventas (12 meses)	437.493	854.173	1.302.669	1.202.488	1.386.340	1.359.828	1.226.462	1.245.016
Utilidad Neta (12 meses)	32.047	52.403	173.400	46.650	80.212	119.321	170.946	157.369
Margen bruto	28,91%	21,07%	21,65%	18,77%	18,85%	21,18%	27,89%	24,32%
Margen operativo	8,98%	7,68%	11,91%	7,81%	9,73%	10,22%	17,55%	13,28%
Margen neto	5,21%	4,84%	10,43%	3,15%	7,16%	6,92%	15,89%	11,71%
EBIT (12 meses)	55.240	83.115	198.006	115.667	135.391	176.335	215.161	202.757
EBITDA (12 meses)	85.447	116.143	227.842	150.312	173.885	217.433	265.701	244.863
Gastos Financieros (12 meses)	20.331	31.791	37.608	35.097	41.997	36.629	26.941	21.779
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	2,72	2,61	5,26	3,30	3,22	4,81	7,99	9,31
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	4,20	3,65	6,06	4,28	4,14	5,94	9,86	11,24
EBITDA / Ingresos (acum. en el periodo)	13,88%	10,73%	13,70%	10,15%	16,82%	12,60%	57,12%	25,60%
Solvencia								
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,91	0,91	0,99	0,99	0,48	0,53	0,53	0,44
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,09	0,09	0,01	0,01	0,52	0,47	0,47	0,56
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,80	0,83	0,48	0,76	0,75	0,70	0,76	0,82
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0,13	0,15	0,01	0,02	0,70	0,67	0,57	0,64
Deuda Financiera / Patrimonio	1,16	1,37	0,69	1,55	1,02	1,00	0,92	0,94
Pasivo Total / Patrimonio	1,45	1,65	1,43	2,03	1,35	1,42	1,21	1,14
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	0,63	0,59	0,03	0,05	2,16	1,71	1,37	1,47
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	5,46	5,35	2,08	4,93	3,13	2,56	2,20	2,16
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	6,83	6,47	4,32	6,47	4,18	3,63	2,89	2,62
Rotación de inventarios								
Costo de ventas/ Inventarios promedio	1,16	1,98	2,08	1,56	1,62	2,59	0,63	1,67
360 días/Rotación promedio de inventarios	309,23	181,68	173,34	231,43	111,25	139,24	142,74	108,01
Rentabilidad								
ROA (12 meses)	3,25%	4,34%	10,36%	3,21%	6,35%	8,85%	12,18%	13,06%
ROE (12 meses)	7,96%	11,53%	25,14%	9,74%	14,96%	21,38%	26,94%	27,94%
Liquidez								
Liquidez General	1,39	1,41	1,45	1,19	2,69	2,44	2,66	3,12
Prueba Acida	0,41	0,57	0,44	0,25	1,13	0,81	0,95	1,34
Capital de Trabajo	205.639	278.831	435.381	181.038	595.617	601.302	672.045	598.921

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