

## GRAVETAL BOLIVIA S.A.

Informe con Estados Financieros al 30 de junio de 2011		Fecha de Comité: 30 de septiembre de 2011
Alan Moscoso De las Muñecas	(591) 2-124127	<a href="mailto:amoscoso@ratingspcr.com">amoscoso@ratingspcr.com</a>
Jose Luis Torrez Cayoja	(591) 2-124127	<a href="mailto:jltorrez@ratingspcr.com">jltorrez@ratingspcr.com</a>

Aspecto o Instrumento Calificado			Calificación PCR	Equivalencia ASFI
	Monto (US\$)	Plazo (días calendario)		
Bonos 2011 Gravetal Bolivia	60.000.000	2.880	B <sup>+</sup> A	A1

### Significado de la Calificación

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

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

El subíndice B se refiere a calificaciones locales en Bolivia.

### Significado de la Calificación ASFI

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

Se autoriza añadir los numerales 1, 2 y 3 en cada categoría genérica, desde AA a B con el objeto de establecer una calificación específica 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°025/2011 de 30 de septiembre de 2011 acordó por unanimidad otorgar la calificación de A1 (equivalente a  $\text{B}^+\text{A}^+$  según la simbología de calificación utilizada por PCR) a los Bonos 2011 Gravetal Bolivia.

La calificación asignada se sustenta en:

- La diversificación que la Compañía ha tenido en su cartera de negocios; ya que, aprovechando su estratégica localización geográfica, infraestructura y experiencia, ha incursionado en el rubro de servicios portuarios y de almacenamiento de hidrocarburos, además de servicios de Maquila.
- Gravetal cuenta con una importante ventaja competitiva al ser la única empresa dentro de la industria que tiene sus propias instalaciones portuarias y asimismo es la industria con mayor capacidad instalada y cuenta con tecnología de punta, la cual es avalada por el grupo Belga De Smet producto del salto tecnológico realizado en el año 2004.
- La ubicación de Gravetal le permite abastecerse de grano de soya no solo por productores nacionales, sino también de otros mercados como Brasil y Paraguay. No obstante, recientemente se implementó una estrategia que se compromete con el desarrollo local a través de la sustitución de los proveedores extranjeros por productores locales, adquiriendo el 100% del grano de soya en Bolivia. Por tanto, la producción al depender al 100% únicamente de productores locales, se encuentra comprometida por factores tanto macroeconómicos como climáticos. Sin embargo, la sociedad aplica políticas de ayuda al productor a través del suministro de insumos, semillas, agroquímicos, diesel y dinero en efectivo, convirtiéndola en una herramienta estratégica para mantener e incrementar el acopio de grano de soya.
- El Sistema Andino de Franja de Protección de Precios con el que cuenta Bolivia constituye una ventaja arancelaria con relación a otros países; ésta ventaja ha ido desapareciendo, producto de las distorsiones al comercio subregional provocadas por las preferencias aplicadas a terceros, la firmas de acuerdos bilaterales como el acuerdo CAN-MERCOSUR y los tratados de libre comercio; sin embargo, Gravetal ha aprovechado ésta situación para operar en condiciones de libre mercado, trascendiendo fronteras fuera del bloque andino. Actualmente, Gravetal trabaja mediante este sistema sólo con Colombia.
- La Compañía, como estrategia de crecimiento, busca potenciar sus recursos y capacidades para permitir sostener ventajas competitivas del core business; así como el desarrollo de nuevos negocios complementarios a la plataforma actual. Donde se pueden destacar las inversiones realizadas en la gestión 2010, las cuales registraron los US\$ 330.000, habiendo mejorado de esta manera la productividad y competitividad. En líneas generales entre los proyectos a realizar por parte de la sociedad se puede mencionar que se centralizan los esfuerzos en ampliaciones y construcción de plantas con el fin de incrementar la capacidad instalada y por ende la producción.
- La empresa se encuentra expuesta a riesgos políticos, económicos y sociales, debido a la alta inestabilidad; así mismo, se encuentra expuesta a la alta volatilidad de los precios de los *commodities* del sector oleaginoso.
- La empresa cuenta con una amplia capacidad de compra y almacenaje de grano de soya, dependiendo principalmente de la ubicación y capacidad de recepción, de esta manera se facilita el transporte hacia los silos evitando la formación de cuellos de botella. Dichos silos se encuentran constituidos en adecuadas condiciones de manipulación y seguridad de la materia prima.
- La sociedad tiene una importante incidencia en la exportación de oleaginosas, con una participación del 55% en aceite crudo y 32% en harina de soya y los principales países consumidores de los productos ofrecidos por Gravetal Bolivia S.A. son Venezuela, Colombia y en menor medida Ecuador, estos productos se los comercializa a través de convenios firmados entre ambas partes, bajo la estrategia comercial basada en la diferenciación del producto, mediante la calidad garantizada y la entrega "just in time".
- Gravetal, con la nueva emisión de bonos, busca llevar adelante su plan estratégico y así lograr una estructura de capital óptima, además de reducir riesgos de tasa, liquidez y otros.
- Otro factor importante es la política de dividendos que aplica la sociedad, la cual consiste en la no distribución de las utilidades generadas en la gestión 2009-2010, para que las mismas sean capitalizadas nuevamente.
- En cuanto a temas relacionados al medio ambiente, la sociedad evalúa constantemente el impacto ambiental de sus operaciones tanto en planta como también en centros de acopio. Por tanto la sociedad se encuentra evaluada y aprobada por los organismos de control de riesgos, inspecciones, análisis y monitoreo de las actividades que realiza bajo el marco de la Ley No. 1333, Ley de Medio Ambiente. De la misma manera la Sociedad cuenta con la "Calificación Industrial Internacional Uniforme", en la elaboración de aceites y grasas de origen vegetal.
- A la fecha de elaboración del presente informe, se pudo comprobar el cumplimiento de los compromisos financieros "Covenants", los cuales se detallan a continuación:
  - RDC, Relación de Cobertura de Deuda (Act. Corriente+EBITDA)/(Amortización de Capital e Intereses) comprometido: > 1,20; Registrado a junio 2011: 1,35.
  - RDP, Relación Deuda Patrimonio (Total Pasivo/Patrimonio) comprometido: < 3,00; Registrado a junio 2011: 2,11.
  - RC, Razón Corriente (Activo Corriente/Pasivo Corriente) comprometido: > 1,10; Registrado a junio de 2011: 1,23.

## Información Utilizada para la Calificación

---

### 1. Información Financiera:

- Estados Financieros que cubren el período junio de 2006 (gestión 2005-2006) al 30 de junio de 2011. El año fiscal (gestión) de Gravelal inicia en julio y concluye en junio del siguiente año.
- Estructura de la deuda financiera detallando las obligaciones corrientes y la deuda a largo plazo.
- Proyecciones financieras.
- Estructura de financiamiento.
- Evolución de las ventas.
- Estructura de costos y gastos.
- Detalle de las principales cuentas del activo, pasivo y patrimonio.
- Utilización de la capacidad instalada.

### 2. Información de las operaciones:

- Estadísticas de ventas y principales clientes.
- Información y estadística del mercado.
- Descripción del proceso operativo de la compañía, productos que elabora y la utilización de tecnología.
- Estrategia de la empresa durante los próximos años.

### 3. Perfil de la compañía:

- Estructura accionaria.
- Número de trabajadores y situación laboral.
- Plana gerencial y estructura organizativa.
- Características de la administración y propiedad.

### 4. Otros

- Información Estadística Macroeconómica.
- Informes de gestión.
- Información Estadística de los sectores donde participa la empresa.
- Estructura y características de los bonos corporativos a emitir.
- Prospecto de Emisión de Bonos 2011 Gravelal Bolivia.

## Análisis Realizados

---

1. **Análisis Financiero Histórico:** Interpretación de los estados financieros históricos con el fin de evaluar la gestión financiera de la compañía, 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 compañía a diversos factores económicos.
3. **Evaluación de la Gestión Operativa:** La cual incluye una visita a las instalaciones de la compañía 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 compañía.

## Instrumentos Calificados

---

**Emisor:** Gravelal Bolivia S.A., con número de inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero SPVS-IV-EM-GRB-080/2002 de 29 de abril de 2002.

**Emisor:** Gravelal Bolivia S.A.

**Denominación:** Bonos 2011 Gravelal Bolivia.

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Resolución ASFI N° 531/2011 del 30 de junio de 2011, autorizó la emisión: "Bonos 2011 Gravelal Bolivia" otorgándole el número de registro ASFI/DSV-ED-GRB-007/2011 y la clave de pizarra: GRB-E1U-11.

Cuadro 1: Resumen de la Estructura <sup>1</sup>	
Emisor	Gravetal Bolivia S.A.
Estructurador y Agente Colocador	Sudaval Agencia de Bolsa S.A.
Moneda de la Emisión	Dólares Estadounidenses (US\$).
Monto total de la Emisión	US\$ 60.000.000,00 (Sesenta millones con 00/100 dólares estadounidenses).
Serie	Única.
Cantidad de Valores	600 (seiscientos) Bonos
Plazo de la Emisión	2.880 días calendario (Dos mil ochocientos ochenta)
Fecha de Emisión	4 de julio de 2011
Fecha de Vencimiento	23 de mayo de 2019
Tasa de Interés	4,75%
Forma de cálculo de los intereses	<p>La fórmula es la siguiente:</p> $VC_i = VN * (T_i * PI / 360)$ <p>Donde:</p> <p>VC<sub>i</sub>: Valor del Cupón en el periodo i</p> <p>VN=Valor nominal o saldo de capital pendiente de pago</p> <p>T<sub>i</sub>= Tasa de interés nominal anual</p> <p>PI=Plazo del cupón (número de días calendario)</p> <p>Donde i representa el periodo</p>
Periodicidad de amortización de capital y pago de intereses	<p>La amortización de capital se realizará en el cupón 12 el 40%, cupón 14 el 40% y en el cupón 16 el 20%.</p> <p>Los intereses se pagarán cada ciento ochenta (180) días calendario.</p>
Amortización de capital y pago de intereses	<p>La forma de amortización de capital y pago de los intereses será el siguiente:</p> <p>a) En el día del vencimiento de cupón: las amortizaciones de capital y pago de intereses correspondientes se pagarán contra la presentación de la identificación respectiva en base a la lista emitida por la EDV.</p> <p>b) A partir del día siguiente hábil de la fecha de vencimiento del cupón: Las amortizaciones de capital y pago de intereses correspondientes se pagarán contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT) emitido por la EDV, dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables.</p>
Valor Nominal	US\$ 100.000 (Cien mil 00/100 Dólares Estadounidenses).
Destino de Fondos Captados y plazo de utilización	<p>Los fondos obtenidos de la presente emisión, serán empleados para reemplazo del financiamiento vigente de corto plazo en la fecha de emisión de los bonos. El saldo posterior al pago de deuda de corto plazo, en su totalidad será empleado como capital de trabajo permanente relacionado con el giro principal de la empresa. Esto consistirá en la compra de materia prima e insumos y/o inventarios, contratación de servicios y otros. Asimismo para cubrir los costos de producción como ser pago a proveedores, mano de obra y otros, relacionados con el capital de trabajo permanente.</p> <p>El plazo de utilización de los recursos será de ciento ochenta (180) días calendario a partir de la fecha de inicio de la colocación primaria.</p>
Compromisos Financieros	<p>Relación de Cobertura del Servicio de Deuda: (Activo corriente + EBITDA-Inversión)/(Amortización de Capital e Intereses) &gt; 1,10</p> <p>Relación Deuda a Patrimonio: (Deuda + Contingencias)/Patrimonio Neto &lt; 4,00</p> <p>Razón Corriente: Activo Corriente / Pasivo Corriente &gt; 1,10</p>
Garantías	<p>La emisión de bonos está respaldada por una garantía quirografaria de Gravetal Bolivia S.A, la cual garantiza la emisión con todos los bienes habidos y por haber de la Sociedad Emisora solo hasta el límite de las obligaciones emergentes de la emisión.</p>

<sup>1</sup> Los términos definidos en esta sección se utilizarán de forma recurrente en todo el documento, sin detallar nuevamente los conceptos o agentes a los que hacen referencia.

Redención Anticipada	<p>LA Sociedad se reserva el derecho de rescatar anticipadamente los Bonos 2011 Gravelta Bolivia. Los Bonos 2011 Gravelta Bolivia serán redimibles a plazo fijo. Sin perjuicio de lo mencionado anteriormente, los Bonos 2011 Gravelta Bolivia podrán ser rescatados anticipadamente mediante sorteo o compra en mercado secundario por decisión de forma conjunta de la Gerencia General y la Gerencia Administrativa y Financiera y/o Gerencia Administrativa y Financiera adjunto del Emisor. Debiendo ser oportunamente comunicado a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV) y al Representante Común de los Tenedores de Bonos. La redención por sorteo estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, calculado sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanente de la Emisión, con sujeción a lo siguiente:</p>																	
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Plazo de Vida Remanente de la emisión (en día)</th> <th>Porcentaje de compensación</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2.521 en adelante</td> <td>2,50%</td> </tr> <tr> <td>2.520 - 2.161</td> <td>2,00%</td> </tr> <tr> <td>2.160 - 1.801</td> <td>1,75%</td> </tr> <tr> <td>1.800 - 1.441</td> <td>1,25%</td> </tr> <tr> <td>1.440 - 1.081</td> <td>1,00%</td> </tr> <tr> <td>1.080 - 721</td> <td>0,75%</td> </tr> <tr> <td>720 - 361</td> <td>0,50%</td> </tr> <tr> <td>360 - 1</td> <td>0,00%</td> </tr> </tbody> </table>	Plazo de Vida Remanente de la emisión (en día)	Porcentaje de compensación	2.521 en adelante	2,50%	2.520 - 2.161	2,00%	2.160 - 1.801	1,75%	1.800 - 1.441	1,25%	1.440 - 1.081	1,00%	1.080 - 721	0,75%	720 - 361	0,50%	360 - 1
Plazo de Vida Remanente de la emisión (en día)	Porcentaje de compensación																	
2.521 en adelante	2,50%																	
2.520 - 2.161	2,00%																	
2.160 - 1.801	1,75%																	
1.800 - 1.441	1,25%																	
1.440 - 1.081	1,00%																	
1.080 - 721	0,75%																	
720 - 361	0,50%																	
360 - 1	0,00%																	

Fuente: Gravelta Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

## Reseña

La empresa fue constituida el 01 de febrero de 1993 en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra bajo la denominación de "Gravelta Bolivia S.A.", con el objetivo de dedicarse a la compra de semillas oleaginosas, la extracción y producción de aceite, y la venta de tortas, mediante la instalación, manejo y explotación de plantas industrializadoras. Posteriormente, la empresa ampliaría el giro del negocio en el desarrollo de actividades de operación y gestión de puertos; la operación, administración y control de terminales de almacenaje de combustibles líquidos; y la prestación de servicios relacionados tanto de carga como descarga.

La empresa fue fundada en vista de la iniciativa del Grupo de Inversiones Osorno de Colombia, de establecer una industria oleaginosa sólida y próspera, en la zona de Puerto Quijarro sobre la frontera entre Bolivia y Brasil, a 600 kilómetros de Santa Cruz de la Sierra. A pesar de los escasos servicios de la zona y siendo éstos, básicos para el eficiente funcionamiento de la industria, la ventaja competitiva la constituiría la ubicación de la planta, la cual generaría un escenario idóneo para competir en un mercado libre y desarrollar un sector prometedor, en aquel entonces, inexplorado.

Gravelta es la única empresa del complejo oleaginoso que cuenta con sus propias instalaciones portuarias, Tamengo I y Tamengo II, ubicadas sobre el Arroyo Concepción con una capacidad de carga de 400 toneladas/hora de harina en sus dos puertos y, una capacidad de carga de 400 toneladas/hora de aceite. La planta industrial fue diseñada para procesar granos de soja como materia prima, y extraer aceite crudo, harina pelletizada y cascarilla pelletizada de soja como subproducto.

En el año 1994, se terminó la construcción del acceso ferroviario 3,2 km. Posteriormente, en el año 1995 se daría como finalizada la construcción del puerto Tamengo I y el dragado del arroyo Concepción, terminándose cinco años después, el puerto Tamengo II. En el año 2003, se amplió la capacidad de almacenamiento en silos de Santa Cruz y Puerto Quijarro, y se realizó una gran inversión en la autogeneración de energía reemplazando la leña por el gas natural. En el 2004, se dio un fuerte salto tecnológico al incorporar tecnología de punta en la planta de extracción por solvente, permitiéndole a la empresa incrementar la capacidad de molienda a 2.000 TM/día y la capacidad de secado a 5.000 TM/día.

La capacidad productiva de Gravelta ha crecido a un ritmo vertiginoso, pudiéndose destacar que en sus inicios, la capacidad de molienda de grano de soja era de 800 TM/día; mientras que en la actualidad, la capacidad es de 2.000 TM/día, equivalente a 726.000 TM anuales. Este incremento de productividad se debe a las constantes renovaciones tecnológicas, las ampliaciones realizadas en la planta, y la eficaz logística operativa de acopio, transporte y comercialización, lo cual ha contribuido a la eficiente utilización de la capacidad instalada industrial y que la empresa se convierta en una de las industrias más prósperas de la región y del país.

La empresa, es reconocida por la calidad de sus productos a nivel nacional e internacional. A la fecha, la empresa ha realizado inversiones por aproximadamente 70 millones de dólares en activos, sistemas logísticos y producción.

El transporte es realizado a través de la hidrovía Paraguay-Paraná<sup>2</sup> hasta puertos ubicados en Rosario-Argentina y luego en buques de mayor calado que llegan a puertos más distantes. Debido a la ubicación estratégica de la empresa, se puede transportar los productos en barcazas durante todo el año, bajando convoyes cada 15 días que llevan hasta 20.000 TM, recorriendo una distancia de 2.320 Km. hasta la llegada de los productos a Rosario-Argentina.

Uno de los principales aportes a la Integración de Bolivia, a la Hidrovía Paraguay-Paraná ha sido la limpieza del canal Tamengo, que ha permitido mejorar las condiciones de navegación y la dinamización del comercio. Por otro lado, Gravetal ha contribuido con la infraestructura portuaria y caminos, los cuales constituyen una importante vía para el desarrollo de las exportaciones e importaciones. De igual forma, se ha logrado mejorar el Costo de Producción por TM de grano procesado, mostrando una evolución positiva de la soya procesada a partir del año 1999. Si bien, los mayores volúmenes procesados han impulsado un incremento continuo en las ventas a partir de 1996, en el año 2006 este periodo de crecimiento en ventas se vio interrumpido, recuperándose en la gestión 2007.

En la actualidad la actividad principal de la sociedad es realizar compras de semillas oleaginosas, extracciones y producciones de aceite y venta de tortas, a través del manejo y explotación de plantas industrializadoras.

## Accionistas, Directorio y Plana Gerencial

En el mes de Julio del año 2008, el 99% del paquete accionario la sociedad fue adquirido por la empresa Inversiones de Capital Inversoja S.A.

La sociedad cuenta con un capital autorizado de Bs 490.000.000, el cual se encuentra dividido en 490.000 acciones ordinarias y nominativas, con un valor nominal de Bs 1.000 cada una. El capital suscrito y pagado de la sociedad es de Bs 301.274.000. Dicho paquete accionario se compone de la siguiente manera:

Cuadro 2		
Composición Accionaria al 30 de junio de 2011		
Accionista	Nº Acciones	Participación (%)
Inversiones de Capital Inversoja S.A.	298.262	99.00%
Juan Valdivia Almanza	1.506	0.50%
Sebastián Rivera Guzmán	1.506	0.50%
<b>Total</b>	<b>301,274</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Gravetal Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

Al 30 de junio de 2011, el Directorio está compuesto de la siguiente manera:

Cuadro 3	
Composición del Directorio	
Al 30 de junio de 2011	
Directorio	Cargo
Juan Valdivia Almanza	Presidente
Aníbal Barragán Figueroa	Vicepresidente
Eliseo Colque Gutierrez	Secretario
Carlos Serrate Valdivia	Director
Roberto Justiniano Terrazas	Director
Angel Orsini Pelgron	Director
Hugo Mendivil Ortiz	Síndico

Fuente: Gravetal Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a la plana gerencial, ésta se encuentra conformada de la siguiente manera:

<sup>2</sup> La hidrovía Paraná-Paraguay nace en Brasil, atraviesa 48 kilómetros de territorio boliviano; pasa por Paraguay, Uruguay y Argentina, desde donde desemboca en la Cuenca del Plata. Es una vía de exportación de soya boliviana hacia el Atlántico.

<b>Cuadro 4</b>	
<b>Principales Ejecutivos y Administradores<sup>3</sup></b>	
<b>Al 30 de junio de 2011</b>	
<b>Gerencia</b>	<b>Cargo</b>
Laercio Yamauti	Gerente General
Franz Ezequiel Carvajal Zerna	Gerente Administrativo Financiero
Sebastián Rivero Guzmán	Gerente de Logística
Oldemar Cesar Wohlke	Gerente de Producción
Harumi Yasuda Descarprontriez	Subgerente de Contabilidad
Mariano Teruggi Tonelli	Subgerente Comercial

Fuente: Gravelta Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

Adicionalmente, es necesario hacer mención que desde su constitución y con el propósito de alcanzar niveles de desempeño adecuado, la Sociedad ha efectuado una selección estricta de personal. Actualmente existen 183 funcionarios que trabajan en forma permanente tanto en planta, en las oficinas administrativas y silos de acopio.

<b>Cuadro 5</b>	
<b>Número de Funcionarios</b>	
<b>Al 30 de junio de 2011</b>	
<b>Nivel</b>	<b>Cantidad de personas</b>
Ejecutivos	6
Asesores	1
Jefaturas	17
Administración	48
Planta	117
<b>Total</b>	<b>189</b>

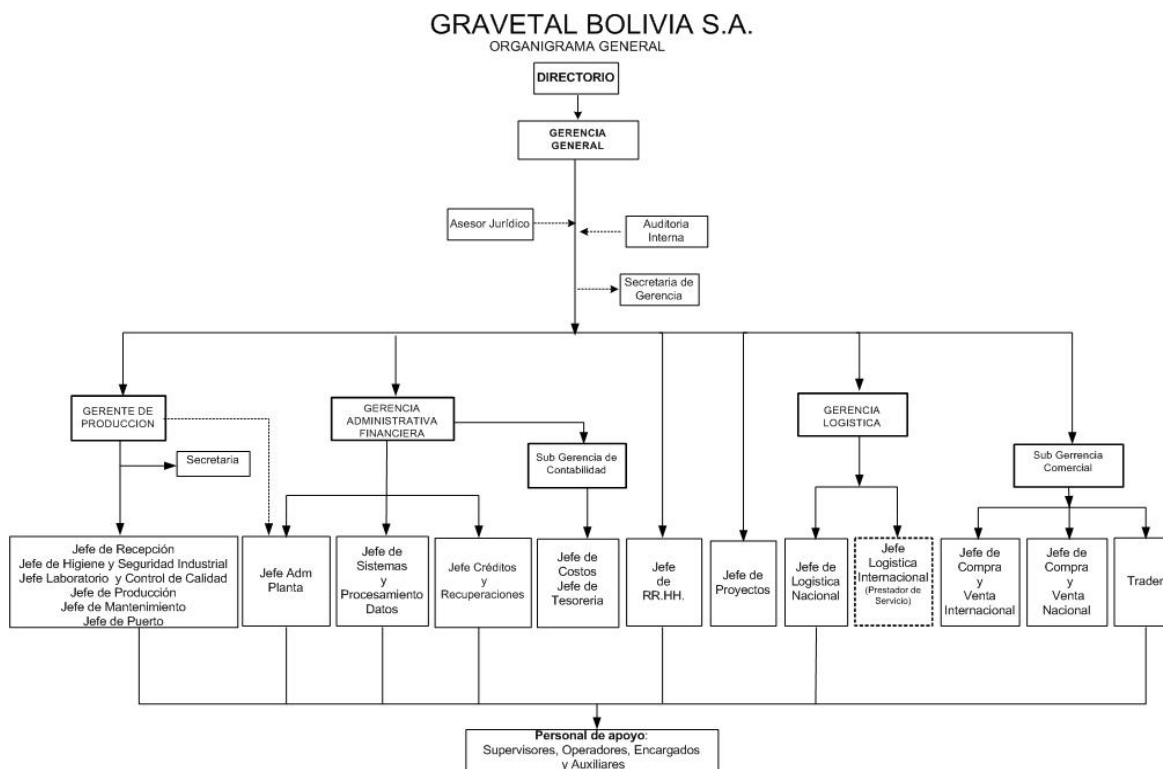
Fuente: Gravelta Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

La estructura administrativa interna de la sociedad se detalla en el siguiente gráfico:

---

<sup>3</sup> El 13 de abril de 2011, la Junta General Ordinaria de Accionistas determinó la remoción de Directores Ángel E. Orsini Pelgron y Anibal M. Barragán Figueroa y decidió el nombramiento de los nuevos Directores: Rafael R. Villamizar Gómez y Edgar M. Arteaga Gómez.

**Gráfico 1**



Fuente: Gravel Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

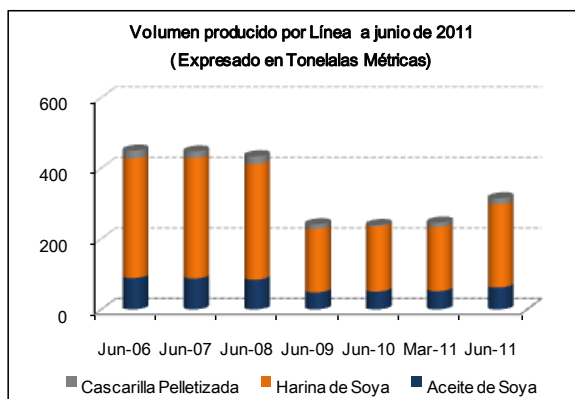
## Operaciones

### Producción

Gravel se dedica al procesamiento del grano de soya para la producción de aceites, harina de soya y grasas comestibles. El íntegro de la producción de harina de soya y aceite crudo de soya es destinado al mercado internacional. Cabe mencionar que para el control de calidad de sus productos, la empresa dispone de laboratorios que garantizan la calidad de éstos y la homogenización de la materia prima utilizada. La mezcla de productos está conformada por las líneas de aceite, harina y cascarilla, ésta última comercializada como subproducto; siendo la línea de mayor participación en el volumen producido total, la harina de soya, con un 75% aproximadamente.

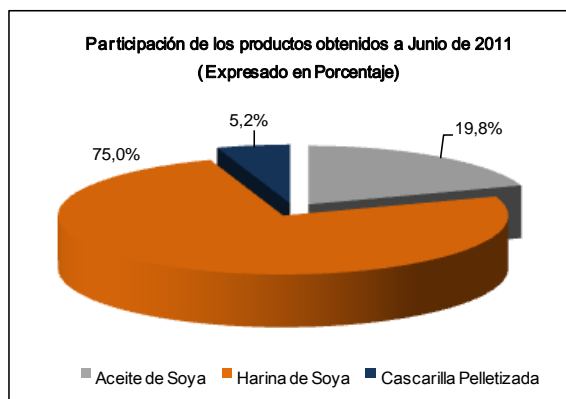
A junio de 2011, Gravel registró una producción de 314.934 TM (toneladas métricas), de las cuales 62.201 TM representan aceite de soya (19,75% del total), 236.210 TM de harina de soya (75,00% del total) y 16.524 TM de cascarilla pelletizada (5,25% del total). Ver gráficos 2 y 3.

**Gráfico 2**



Fuente: Gravel Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

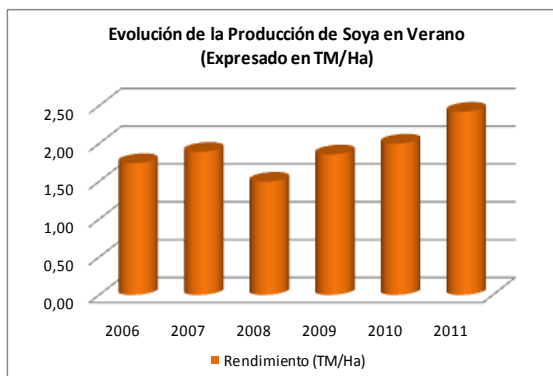
**Gráfico 3**



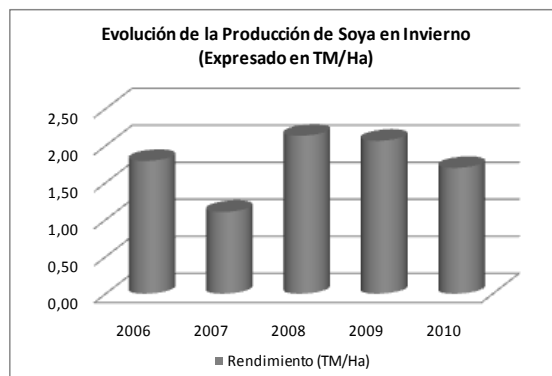
La producción de grano de soya en Bolivia muestra una estacionalidad; es por ello que a lo largo del año; se efectúan dos campañas, una en verano que comprende los meses de marzo y junio, y otra en invierno, durante los meses de septiembre a diciembre, en las cuales se efectúa la compra de los granos de soya a los productores nacionales. Posteriormente, el grano es almacenado en silos para ser llevado vía férrea a la planta industrial. Cabe mencionar que, la producción de harina, aceite, y cascarilla se realiza durante la campaña de verano e invierno, y la comercialización de los productos mayormente se realiza en las dos campañas, siendo la producción destinada a la exportación y la industria doméstica.

La producción de soya en invierno es menor a la producida en la campaña de verano, debido a que en invierno solo se produce en la parte norte de Santa Cruz, mientras que en la de verano también se produce en la zona este y sur.

**Gráfico 4**



**Gráfico 5**



Fuente: Gravelta Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

En el año 1989, se puso en marcha el Programa Regional de Producción de Semilla, el cual contribuyó a la estabilidad de las zonas de siembra; así mismo, el favorable precio de la semilla de soya, contribuyó al incremento hasta el 2004 del volumen producido y superficie sembrada. Durante este periodo, se mostró un rendimiento de 2.05 TM/Ha aproximadamente. Sin embargo, en el 2008 se registró un descenso del área sembrada, lo cual se vio explicado por: i) la enfermedad "roya de la soya" generada a causa de un monocultivo que desencadenó la mayor siembra de maíz, sorgo y girasol, en reemplazo de la soya; ii) el Fenómeno de La Niña<sup>4</sup> que afectó aproximadamente el 40% de la superficie sembrada; y iii) la carencia de diesel. La empresa, durante el periodo comprendido entre los años 2008-2009 ha realizado una buena campaña de acopio, mostrando así, un crecimiento de 55.50% del volumen acopiado respecto al ejercicio pasado, lo cual, ha permitido contrarrestar los efectos negativos acarreados.

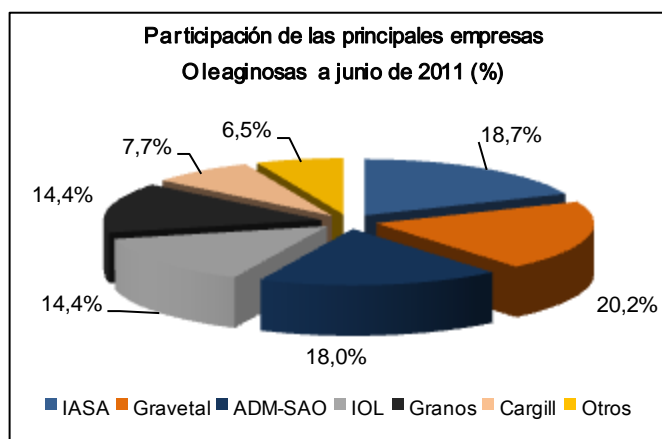
Históricamente, la producción de soya mostró una tendencia alcista en el periodo comprendido entre junio de 1996 y junio de 2005, registrándose en este último año el mayor volumen producido por Gravelta, de 576,823 TM; sin embargo, en el siguiente periodo, la producción disminuyó en un 21.99%, manteniéndose a partir de ese periodo una estabilidad en la cantidad producida. A junio de 2009, la producción de soya descendió en un 44.42% debido a factores exógenos, siendo el principal, la paralización de la planta debido a la escasez de grano de soya producto de factores climatológicos desfavorables que incidieron en las compras de materia prima.

Al término de la gestión del 2009, Gravelta tuvo aproximadamente el 20% de participación en la producción nacional de soya, 6% más que la gestión anterior, lo cual la posiciona como la segunda empresa productora de soya en Bolivia.

Por tanto, las empresas de mayor tamaño de la industria oleaginosa a junio de 2011 son: Gravelta Bolivia S.A., Industrias de Aceite S.A., Industrias Oleaginosas S.A. y ADM – SAO. La participación en el mercado por molienda diaria se conforma de la siguiente manera: Gravelta 24%, IASA 23%, IOL 22%, ADM-SAO 20% y otros 11%.

<sup>4</sup> Cabe mencionar que las fluctuaciones en los volúmenes de producción se deben principalmente a la variabilidad del rendimiento a causa de cambios climáticos.

Gráfico 6



Fuente: Gravetal Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

## Proceso Productivo

### Proceso Productivo del Grano

#### a) Recepción del grano

- **Limpieza:** La soya es recibida de los distintos orígenes (Bolivia, Brasil, Paraguay) y es sometida a un proceso de limpieza, operación que involucra zarandas vibratorias que succionan impurezas finas o materiales extraños, como polvos, pajillas y vainas.
- **Secado:** A través de un secador vertical de aire caliente, se disminuye la humedad del grano de 12.5% hasta 10.5%, nivel que permite un rendimiento óptimo de preparación de la semilla antes de la extracción.
- **Homogenización:** Después del secado, la semilla necesita cierto grado de homogenización, la cual se realiza en silos especiales equipados con aireación, ésta operación permite lograr un grano más uniforme en humedad y temperatura permitiendo así, una mayor estabilidad en las operaciones del proceso productivo.

#### b) Preparación del grano

- **Quebrado:** El grano ingresa a la planta de preparación y es llevado a unos molinos quebradores, donde dos pares de rodillos estriados, quiebran el grano en 6 a 8 partes y desprenden la cáscara.
- **Descascarado:** A través de un sistema de aspiración, un conjunto de máquinas descascaradoras, clasifican el grano y separan la cáscara suelta.
- **Acondicionado:** El grano es calentado y humidificado a través de un calentador rotativo, para poder obtener un mejor laminado.
- **Laminado:** Las semillas son transportadas a unos molinos laminadores, donde un par de cilindros lisos las quiebran en láminas de pequeño espesor.
- **Expandido:** La masa laminada es convertida en una masa más compacta y permeable para facilitar el contacto con el solvente y facilitar el proceso de extracción del aceite. En este proceso, la masa es inyectada y sometida a presión, a través de una matriz perforada.

#### c) Extracción del grano

- **Extracción:** La masa expandida es sometida a una serie de lavados con solvente (hexano), para poder capturar la mayor cantidad de aceite, obteniéndose dos productos: aceite y harina.

### Proceso Productivo del Aceite

- **Destilación:** La miscela<sup>5</sup> es sometida a un proceso de separación para obtener un aceite libre de hexano, donde intervienen evaporadores, condensadores, enfriadores y algunos equipos accesorios. Al mismo tiempo, se recupera el hexano para ser reutilizado en el proceso.
- **Desgomado:** El aceite es sometido a un proceso de desgomado a través de una máquina separadora centrífuga, en la cual se busca separar los fosfátidos en la mayor cantidad posible junto con el agua en exceso, del aceite desgomado, ya que los triglicéridos se alteran con mucha facilidad y pueden adquirir un mal sabor y olor.

<sup>5</sup> Mezcla de aceite-hexano que sale del extractor.

## Proceso Productivo de la Harina

- **Desolventización:** En esta etapa se utiliza un equipo denominado DT (desolventizador-tostador) y a través de una inyección directa, se separa el hexano de la harina que salió de la máquina extractora.
- **Secado:** Un secador rotativo baja la humedad de la harina hasta dejarla en condiciones para un buen almacenamiento.
- **Enfriado:** La temperatura es reducida por lo menos hasta +5°C de la temperatura ambiente. En este proceso se hace circular aire a través de la harina por medio de un ventilador centrífugo. Finalizada esta etapa, la harina se encuentra en condiciones apropiadas para su almacenamiento en los silos.

## Capacidad Instalada

Gravetal posee una planta industrial y tanques de almacenamiento de hidrocarburos en Puerto Guijarro a 600 Km de Santa Cruz en la frontera con Brasil; centros de acopio que incluye silos y los puertos Tamango I y Tamango II.

La planta industrial fue construida sobre una superficie de 30,000 m<sup>2</sup> que incorpora avanzados sistemas de recepción, almacenaje y procesamiento de soya. Dichos sistemas le permite a la empresa, comprar y almacenar grano en toda la zona productora boliviana, pudiéndose procesar en la actualidad, 2,000 TM/día, siendo alrededor de 60,000 TM/mes; representando un total de 600,000 TM/año. Durante el año, la planta de producción opera 10 meses, los otros 2 meses se encarga de hacer el mantenimiento de las mismas; así mismo, Gravetal, realiza estratégicamente el mantenimiento de las plantas en épocas donde el caudal de río se reduce y el transporte de la soya procesada es más costoso.

Cuadro 6			
Capacidad Anual de la Planta Industrial			
	Soya Procesada (TM)	Capacidad Instalada	% de Capacidad Utilizada
Jun-02	345.729	495.000	69,84%
Jun-03	390.163	495.000	78,82%
Jun-04	438.677	495.000	88,62%
Jun-05	574.030	726.000	79,07%
Jun-06	448.130	726.000	61,73%
Jun-07	444.575	726.000	61,24%
Jun-08	432.433	726.000	59,56%
Jun-09	201.757	726.000	27,79%
Mar-10	264.660	726.000	36,45%
Jun-10	425.224	726.000	58,57%
Mar-11	258.594	545.000	47,49%
Jun-11	396.037	726.000	54,55%

Fuente: Gravetal Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

En relación a los silos y la capacidad de acopio, éstos se encuentran equipados especialmente para garantizar condiciones apropiadas de manipuleo y seguridad de la materia prima; la capacidad de almacenamiento estático es de 300,000 TM. Es importante mencionar que Gravetal cuenta con un departamento agrícola que tiene a su cargo áreas de promoción en el campo, manejo y recepción de soya, auditoría de silos y despacho a la planta industrial; actividades que apoyan al acopio nacional.

Gravetal dispone de siete silos verticales y un silo galpón para el almacenamiento de grano, con una capacidad total de 96,800 TM; y otro horizontal de 17,000 TM para almacenar harina de soya. Asimismo, posee dos silos para almacenar cascarilla pelletizada cuya capacidad es de 2.500 TM, y cuatro depósitos de aceite con una capacidad total de 8.000 TM.

Por otro lado, dispone de dos muelles sobre Arroyo Concepción, Puerto Tamengo I y Puerto Tamengo II. El primero posee con una longitud de 21 metros de largo por 8 metros de ancho de plataforma; mientras que el segundo cuenta con una longitud de 80 metros de largo por 20 metros de ancho de plataforma. La empresa dispone además de amplios patios para el almacenamiento de materiales.

## Comercialización

En relación al transporte de grano en Bolivia, éste se realiza principalmente por vía fluvial y férrea. La logística para la exportación e importación resulta muy costosa, debido a la mediterraneidad del país, la lejanía con los puertos, y el monopolio en el transporte ferroviario en el tramo Santa Cruz - Puerto Suárez; a esto cabe agregarle, los excesivos costos de manipuleo, la inadecuada infraestructura para el almacenamiento de graneles, las mermas y otros vinculados.

La empresa transporta el 100% de sus exportaciones de harina de soya y aceite por los ríos Paraguay y Paraná, ruta de importante integración regional de los países limítrofes; la importancia de este medio radica en que los costos de transporte asociados son muy bajos. Por este medio se transportan grandes volúmenes, a través de los dos puertos propios de infraestructura portuaria para el transporte, recepción y embarque de materia prima y productos a los mercados internacionales, ubicados en Arroyo Concepción.

Para la comercialización de sus productos, Gravetal ha firmado convenios con empresas de renombre mundial en el rubro, llegando a los mercados de Colombia, Venezuela y Ecuador.

## Ventas

Gravetal es reconocido como un proveedor importante de harina y aceite de soya en Venezuela y Colombia, respectivamente. Cabe resaltar que Bolivia cuenta con el Sistema Andino de Franja de Protección de Precios<sup>6</sup>, el cual constituye una ventaja arancelaria con relación a otros países, en vista de que le ha permitido alcanzar una elevada participación en dichos mercados.

Tal como se muestra en los gráficos inferiores, las ventas de la empresa presentan históricamente una tendencia negativa. Respecto a los volúmenes vendidos, éstos han disminuido en los últimos cinco años en un 54.39%, debido a la menor producción de la empresa. Sin embargo, en términos monetarios, puede observarse que esta tendencia ha mostrado mayores fluctuaciones, ya que las ventas de la empresa se encuentran directamente relacionadas con la cotización de los precios internacionales de la soya. Así, en el año 2008, las ventas alcanzaron casi el mismo nivel registrado en el 2005, cifra que bordea los US\$ 114.96 MM, después de haber disminuido en un 23.59% en el 2006 respecto a similar periodo del año anterior.

A junio de 2009, Gravetal ha presentado una caída sustancial del volumen vendido, producto de una menor producción que respondió a factores de índole externa, y la paralización de la planta debido a la escasez de grano de soya por factores climatológicos que incidieron en sus compras de materia prima. En relación a los valores vendidos, las ventas disminuyeron en un 30.91% debido a la fuerte caída del precio de la soya en el mercado internacional.

Las ventas, al 30 de junio de 2011, ascendieron a US\$ 143,46 millones, superior en 27,88% (US\$ 31,28 millones) al registrado en similar periodo de 2010 (US\$ 112,17 millones); así mismo, las ventas corresponden a las ventas por aceite de soya, harina de soya y cascarilla, las cuales representaron en 43,00%, 56,10% y 0,90%, respectivamente. El aumento en las ventas se dio básicamente por un efecto en el precio del *commodity*.

Gráfico 7

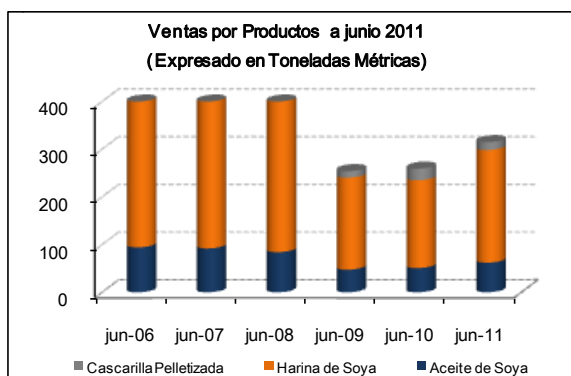
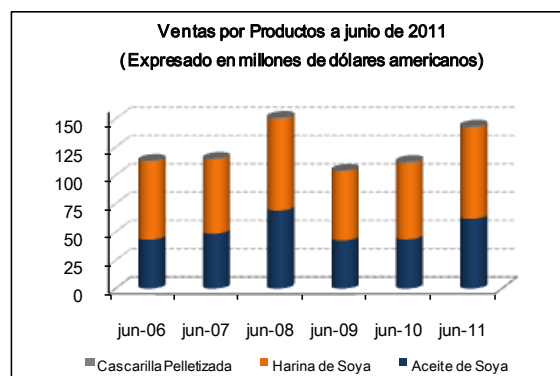


Gráfico 8



Fuente: Gravetal Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

## Exportaciones

Gravetal se ha convertido en una de las mayores empresas exportadoras de productos oleaginosos en Bolivia, ya que el volumen exportado es aproximadamente el 10% de las divisas generadas en el país.

Bolivia es considerada por Colombia y Venezuela como el principal proveedor de aceite de soya y harina de soya, respectivamente; ya que el 37.70% de la importaciones de aceite de soya de Colombia provienen de Bolivia, estando el 61% representado por Gravetal; así mismo, el 49.64% de las importaciones de harina de soya de Venezuela provienen de Bolivia, donde Gravetal representa el 35%.

A junio de 2011, las exportaciones de Gravetal ascendieron a 314.934 Toneladas métricas, siendo la harina de soya, el producto que representa el 75,00% del total exportado. Ver gráfico 9.

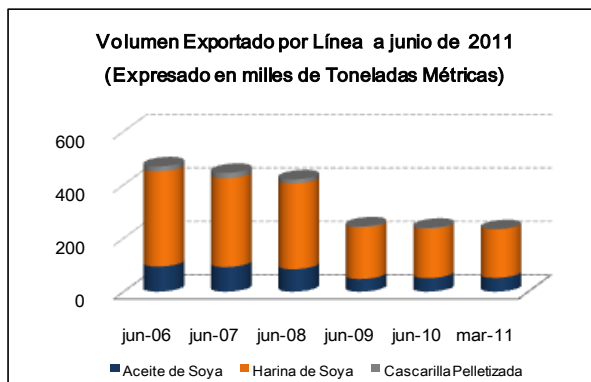
Respecto a los principales destinos, más del 95% del volumen exportado es enviado a los países andinos, particularmente a Venezuela y Colombia, que como se mencionó líneas arriba, constituyen los principales consumidores de la producción de oleaginosas de Bolivia. Asimismo, también se exporta a países fuera del bloque Andino como, Egipto, Jamaica, Malasia, Barbados. Cabe mencionar que, en el pasado Gravetal ha exportado harina de soya a Chile y aceite de soya a otros mercados más distantes, como Malasia, Sudáfrica y Mozambique.

Las constantes inversiones en infraestructura han contribuido al desarrollo nacional y la dinamización de las exportaciones e importaciones del sector.

<sup>6</sup> Bolivia sólo opera bajo el Sistema Andino de Franja de Protección de Precio con Colombia.

Gravetal ha sabido aprovechar las ventajas en el marco del arancel común, propio de los países pertenecientes a la CAN; cabe resaltar, que a pesar de que durante los períodos 2004, 2007 y 2008 se anulara la aplicación del Sistema Andino de Franja de Protección de Precios, la empresa logro operar en condiciones de libre mercado con productos de excelente calidad.

**Gráfico 9**



Fuente: Gravetal Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

### Clientes y Proveedores

Los principales clientes son empresas que cotizan en bolsa y poseen presencia regional y global con capitales mayormente norteamericanos y europeos. La harina de soya es comercializada en su totalidad por la empresa Agritrade, Corp. en Venezuela; por otro lado, el aceite crudo desgomado, por Bunge Global Market en Miami y Colombia. Cabe mencionar que, el 50% del grano acopiado se obtiene de los proveedores de materia prima. En el 2009, con el objetivo de obtener mayor penetración en el mercado venezolano, se estableció contacto con Industrias Diana, C.A., lográndose la venta del 10% de la producción; a largo plazo se prevé ser el principal proveedor de esta empresa.

### Análisis Sectorial

Los precios de los productos que comercializa Gravetal muestran una estrecha relación con los precios internacionales de la soya, tal es el caso del frijol, aceite y harina de soya, en especial con el precio de la harina, ya que es el principal producto que la empresa comercializa.

#### Soya

##### a) Características Generales

La soya o soja (se denomina científicamente como Glycine Max) es una planta utilizada como insumo para la fabricación de varios productos alimenticios como leche, harina, carne o brotes de soya. El fruto de la soya, al igual que el de las plantas pertenecientes a la familia de las leguminosas, corresponde a una vaina. Los productos en base a esta planta son elaborados a partir de las semillas obtenidas de la vaina.

La soya es un cultivo que realiza su ciclo reproductivo en el transcurso de un año y dada las condiciones en Santa Cruz, se cultiva en dos cosechas anuales. Se puede realizar en varios tipos de suelo. Lo anterior lo hace una inversión atractiva, ya que no presenta muchos requerimientos en cuanto a la fertilidad del suelo, por lo tanto puede ser cultivada en zonas con suelos moderadamente degradados y sin la necesidad excesiva de humedad.

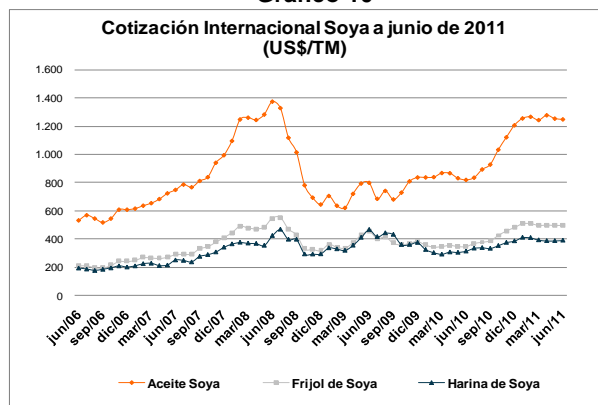
##### b) La soya a escala global

Durante la crisis de los sub-primas en el 2008 el precio de la soya se vio afectada al igual que del resto de los commodities. Considerando que los Estados Unidos es uno de los principales exportadores de soya junto a Brasil y Argentina, los efectos de la crisis en dichos países afectaron la producción mundial de forma considerable. Es por ello que de marzo del 2007 a junio 2008 el precio de este commodity pasó de 800 USD/Ton a 1.400 USD/Ton. En ese periodo se alcanzaron los precios más altos de los últimos años en el mercado de la soya. Luego los precios presentaron una caída del 54,78%.

A finales del 2010 los precios de la soya se encontraban en descenso debido a la crisis en los países árabes, pero a mediados de febrero se reportó una ligera recuperación estimulada por los precios del petróleo. Según US Commodities los países del Norte de África y del Medio Oriente buscan comprar alimentos por lo que sus compras marginales fueron las que ayudaron al mercado, tanto de la soya como del trigo y del maíz.

La grafica muestra de manera detallada los picos más altos y bajos de los cientos de dólares por toneladas métricas de soya en el mercado internacional.

**Gráfico 10**

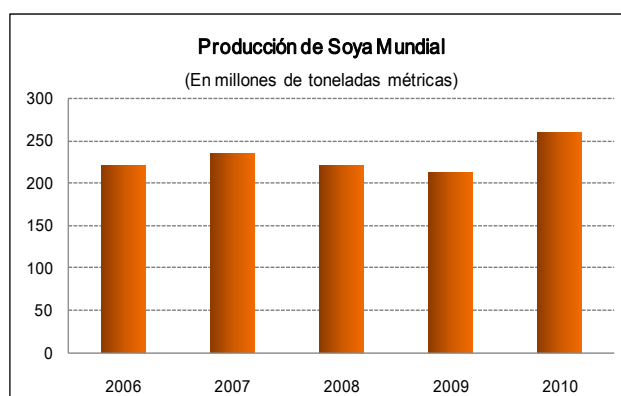


Fuente: Indexmundi<sup>7</sup> y Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria / Elaboración: PCR

### c) Oferta mundial

Por otra parte, Estados Unidos ha sido históricamente el mayor productor de este commodity en el mundo. Durante el año 2010, su producción ascendió a 91.42 millones de TM, representando más de un tercio de la producción global. Completando el podio se encuentran Brasil y Argentina, con producciones que ascienden a 69.00 y 54.50 millones de TM respectivamente. Muy por detrás de estos tres países se encuentran relegados China e India. Por último se encuentran varios países latinoamericanos completando los primeros diez puestos en la producción de la soya: Paraguay, Uruguay y Bolivia.

**Gráfico 11**



Fuente: United States Department of Agriculture / Elaboración: PCR

Por otra parte el departamento de Agricultura de los Estados Unidos estima que para la producción 2010-2011 esta alcanzaría los 255,25 millones de toneladas, siendo aproximadamente 5,0 millones de toneladas inferior a los 259,91 millones de toneladas en la cosecha 2009-2010.

<sup>7</sup> [www.indexmundi.com](http://www.indexmundi.com)

Cuadro 7: Cifras Preliminares de Producción de Soya				
No.	País	Producción (millones de toneladas métricas)	Participación	Área (millones de hectáreas)
1	Estados Unidos	91,42	35,2%	30,91
2	Brasil	69,00	26,5%	23,50
3	Argentina	54,50	21,0%	18,60
4	China	14,98	5,8%	9,19
5	India	9,00	3,5%	9,60
6	Paraguay	7,20	2,8%	2,68
7	Canadá	3,51	1,3%	1,38
8	Uruguay	1,82	0,7%	0,86
9	Bolivia	1,67	0,6%	0,90
10	Otros	6,94	2,7%	4,53
<b>Total</b>		<b>260,04</b>	<b>100,0%</b>	<b>102,15</b>

Fuente: United States Department of Agriculture / Elaboración: PCR

#### d) Demanda Mundial

Los precios de la mayoría de los commodities han estado escalando desde mediados del año 2010 como consecuencia de la mejora en las condiciones económicas y la devaluación del dólar. Sin embargo el crecimiento en los precios de la soya ha sido muy pronunciado en comparación a otros bienes, reflejando una mayor demanda del producto alrededor del mundo.

Lo anterior también ha sido acompañado de la escasez de granos a nivel global que sería sustituida por soya en la producción de cereales y alimentos. Es por eso que el año 2011 representará un mayor reto para la industria, mientras trata de mantenerse a ritmo con la creciente demanda. La mayor demanda se ha visto complementada por el aumento considerable que tuvo la producción de la soya durante el año 2010.

#### e) Mercado boliviano

La soya se ha convertido en los últimos 20 años uno de los principales productos agrícolas en Bolivia. El boom de la producción y exportación de soya y sus subproductos proviene de los primeros años de la década de los noventa, llegando a ocupar uno de los primeros puestos entre los rubros de exportación boliviana. Adicionalmente, se ha convertido en una de las potencias productoras en Sudamérica después de Brasil, Argentina y Paraguay; aunque a considerable distancia, especialmente de los dos primeros.

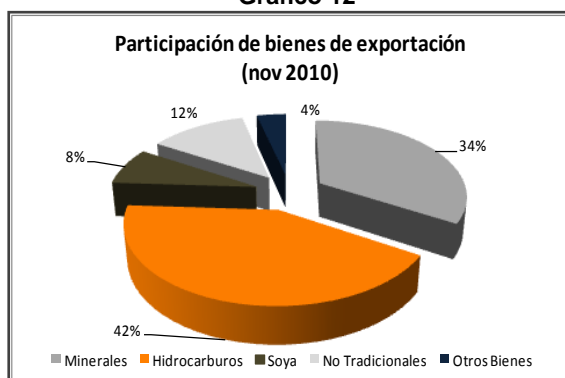
El complejo sojero boliviano es resultado de un proceso de construcción del desarrollo agrícola que se remonta a la Revolución Nacional de 1952. Lo anterior se deriva de las políticas ejecutadas como "La marcha hacia el oriente", con el propósito de concretar la meta de sustituir las importaciones de alimentos y promover la exportación de excedentes. Asimismo se han presentados proyectos que han tratado de incentivar la producción de este grano como el proyecto del Banco Mundial "Tierras bajas", entre otros. En Bolivia se realizan dos cultivos anuales; en verano se siembra en Noviembre y Diciembre, y se cosecha en Marzo y Abril, mientras que en invierno se siembra en Junio y Julio, y se cosecha en Octubre y Noviembre.

Entre los principales productores de Bolivia se pueden encontrar los mencionados en el cuadro a continuación, donde se puede observar que los principales países a los cuales se dirigen estas exportaciones son: Colombia, Perú, Venezuela y los países miembros de la CAN.

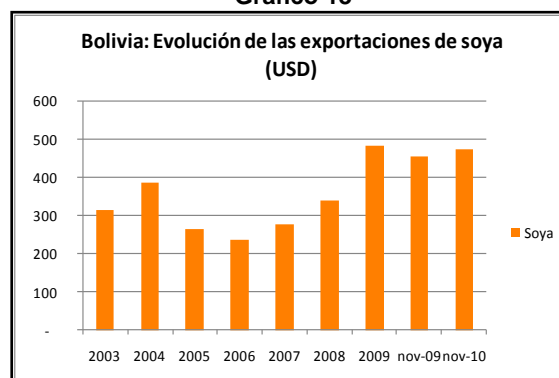
Las cuatro empresas de mayor tamaño de la industria son: Gravel Bolivia S.A., Industrias de Aceite S.A., Industrias Oleaginosas S.A. y ADM – SAO, que en su conjunto representan casi el 90% de la capacidad de molienda diaria de la industria. Tal es así que la participación en el mercado por molienda diaria se conforma de la siguiente manera: Gravel 24%, IASA 23%, IOL 22%, ADM-SAO 20% y otros 11%.

Hoy en día los subproductos de soya se encuentran entre los principales productos de exportación de Bolivia, debido a que como grano existe una prohibición desde el 2010, ya que representa el 8,22% del total exportado, según fuentes del Banco Central.

**Gráfico 12**



**Gráfico 13**



Fuente: Banco Central de Bolivia / Elaboración: PCR

Los ingresos provenientes por soya durante los años 2003 y 2004 fueron de US\$314 millones y US\$387 millones respectivamente. En el 2005 se presentó una caída explicada por la disminución de los precios internacionales de la soya en el mercado mundial, que alcanzaron su nivel más bajo en noviembre del 2005 (US\$210.70/Tn), generando un ingreso de US\$264 millones en el 2005. Aún así, los ingresos generados durante el año 2005 fueron mayores a los US\$237 millones generados en el 2006.

A partir del 2007 los ingresos provenientes por la exportación de soya se fueron incrementando paulatinamente de US\$277 millones hasta USD 472 millones a noviembre 2010, explicado principalmente por el incremento de los precios internacionales de la soya y por el incremento en la producción.

## Estrategia y Política de Inversiones

Las inversiones que realiza Gravel responden a mandatos estratégicos fundamentales; las inversiones pueden ser de reposición, mejoras y ampliaciones. Las inversiones de reposición responden a políticas de existencias mínimas de repuesto; las de mejoras, a planes operativos referentes a infraestructura, sistemas, equipos, maquinarias y otros; y las de ampliaciones son las de mayor alcance, consideran factores macroeconómicos de la región y país, el comportamiento del sector oleaginoso, y las tendencias en la demanda de la industria de oleaginosos.

Gravel, desde sus inicios ha desarrollado fuertes inversiones en planta, silos, logística, entre otras, lo cual le ha facilitado un crecimiento sostenible y estable, permitiéndole generar un flujo propio, sin la necesidad de la emisión de acciones comunes y/o preferenciales, como instrumento de inyección de capital.

Respecto a las decisiones de financiamiento, algunos de los factores que se toman en cuenta son: i) el nivel de flujo de caja disponible; ii) fuentes, costos disponibles, y evaluación de las características del mercado; y iii) alternativas estructurales respecto a plazos, compromisos, riesgo cambiario, tasa de interés, entre otros. En relación al capital de trabajo, Gravel dispone de líneas de crédito de corto y largo plazo de banca local, internacional y organismos multilaterales.

El manejo de la liquidez y tesorería se realiza de forma semanal, en base a estimaciones de flujo de dinero para planear las necesidades de efectivo a futuro; ésta acción le permite a la empresa: i) cuantificar el crédito que se demandará; ii) evaluar la habilidad de reembolso de préstamos; y iii) determinar el plazo y monto de deudas futuras. La tesorería, además debe solicitar financiamiento máximo, indicando el curso de acción por la vía pública o privada del mercado de deuda.

Estas estrategias reflejan una altísima credibilidad con la banca, instituciones financiadoras y proveedores; así mismo, se traduce en la preservación de solvencia, cumplimiento veraz de obligaciones con acreedores, y provisión de información oportuna y fidedigna.

## Hechos Recientes

- En fecha 12 de septiembre de 2011, la sociedad comunicó que el día 09 de septiembre de 2011 se realizó la Reunión de Directorio de la Sociedad en la que se resolvió lo siguiente:
  - Consideración de renuncia del Gerente General: Por motivos de salud, el Directorio de la Sociedad resolvió aceptar la renuncia del Ing. Laercio Yamauti al cargo de Gerente General.
  - Nombramiento de Gerente General Interino: El Directorio de la Sociedad determinó nombrar al Ing. Oldemar Cesar Wohlke, actual Gerente Industrial, al cargo de Gerente General en forma interina.
  - Revocatoria de los Poderes de Administración 091/2011 del 17 de enero de 2011 otorgado ante la Notaría de Fe Pública N° 33.
  - Otorgamiento de Poder de Administración y Representación Legal al Gerente General Interino.
  - Redacción y aprobación del Acta.

- En fecha 5 de agosto de 2011, la Sociedad ha comunicado que de los fondos obtenidos por la colocación de BONOS 2011 GRAVETAL BOLIVIA, ha determinado disminuir la Deuda Financiera a Corto Plazo en \$us. 7,20 millones cancelando dos financiamientos en el Sistema Financiero Nacional, asimismo utilizó como capital operativo para la compra de grano de soya en la campaña verano 2010/2011 \$us. 800.000, totalizando y completando la aplicación de los fondos obtenidos en el mercado de valores por \$us. 56,00 millones por la colocación de los Bonos antes mencionados.
- En fecha 28 de julio de 2011, la Sociedad ha comunicado que los fondos obtenidos por la colocación de BONOS 2011 GRAVETAL BOLIVIA, han sido utilizado como capital operativo \$us 48,00 millones para la compra de grano de soya en la campaña verano 2010/2011.
- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de 3 de junio de 2011, sin necesidad de convocatoria pública al estar presentes el 100% de los Accionistas, determinó:
  1. Aprobar Orden del Día.
  2. Aclarar la designación del Secretario.
  3. Aclarar, corregir y modificar los puntos observados por ASFI al Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 10 de marzo de 2011.
  4. Aclarar el punto tercero del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 10 de marzo de 2011, sobre los Bonos Gravetal - UFV y Bonos Gravetal Bolivia II.
  5. Actualizar los Estados Financieros al 31 de marzo de 2011.
  6. Escala de penalización por redención anticipada.
  7. Obligatoriedad de Asamblea de Tenedores de Bonos.
  8. Modificar la Relación de Cobertura de deuda.
  9. Actualizar el Detalle de Deudas Financieras al 31 de marzo de 2011.
- 10. Declaración Unilateral de Voluntad y Designación de Representantes para suscribir nueva Declaración Unilateral de Voluntad.
- La Junta General Ordinaria de Accionistas de 23 de mayo de 2011, determinó:
  1. Situación del anuncio ante la Bolsa Boliviana de Valores S.A. del acta de Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 28 de octubre de 2008, no corresponde porque dicha Junta no se realizó.
  2. Considerar y Aprobar el Balance General y Estado de Resultados al 30 de Junio del 2008.
  3. Considerar y aprobar la memoria anual de la gestión al 30 de Junio del 2008.
  4. Considerar y aprobar el Informe de Síndico.
  5. Considerar las utilidades o pérdidas de la gestión 2008, quedando postergado hasta nueva Junta.
- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de 21 de mayo de 2011 a Hrs. 9:45 a.m. aprobó:
  1. La aclaración de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 28 de octubre de 2008 y el análisis y modificación de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 30 de junio de 2008.
  2. Instrumentalización en un mismo testimonio del acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 30 de junio de 2008 y el acta de la presente Junta de 21 de mayo de 2011.
- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de 21 de mayo de 2011 a Hrs.10:15 a.m., aprobó:
  1. La modificación de lo determinado en Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 19 de septiembre de 2009.
  2. Instrumentalización en un mismo Testimonio del Acta de la presente Junta General Extraordinaria de Accionistas y el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 19 de septiembre de 2009.
- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de 21 de mayo de 2011 a Hrs. 11:15 a.m. aprobó:
  - 1.- La modificación del punto tercero del Orden del Día de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 11 de diciembre de 2009, ratificación de la suspensión del aumento de capital establecido en Acta de 25 de septiembre de 2009, Suspensión de fideicomiso y manejo de cuenta.
  - 2.- Instrumentalización del acta.
- En fecha 13 de abril de 2011, la sociedad comunicó que la Junta General Ordinaria de Accionistas determinó lo siguiente:
  - Remoción de Directores: Sr. Ángel E. Orsini Pelgron y Aníbal M. Barragán Figueroa.
  - Nombramiento de nuevos directores: Sr. Rafael R. Villamizar Gómez y Edgar M. Arteaga Gómez.
- En fecha 11 de marzo de 2011, la sociedad comunicó que a través de la Junta Extraordinaria de Accionistas se consideraron y aprobaron los siguientes puntos:
  - 1) Consideración y Aprobación de una emisión de bonos por USD 40 MM en dólares americanos en el mercado bursátil mediante la oferta pública; consideración y aprobación del balance de los estados financieros elaborados para tal objeto.
  - 2) Aprobación de la inscripción correspondiente de la emisión de bonos en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV).
  - 3) Dejar sin efecto las decisiones aprobadas en el Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 25 de septiembre de 2009.
  - 4) Aprobación de las modificaciones realizadas a los Bonos Gravetal UFV y Bonos Gravetal Bolivia II.

- En fecha 14 de enero de 2011, la sociedad comunicó la renuncia del Sr. Juan José Ric Riera al cargo de Gerente General, renuncia aceptada por el Directorio en fecha 14 de enero de 2010. Asimismo, la sociedad comunicó el nombramiento del Sr. Laercio Yamauti para el cargo de Gerente General a partir de la fecha.
- En fecha 26 de septiembre de 2010, la sociedad informó sus compromisos financieros al 30 de septiembre de 2010 según siguiente detalle:
  - Relación Cobertura de deuda = 1,41 (Comprometido  $\geq 1,20$ )
  - Relación Deuda Patrimonio = 1,23 (Comprometido  $\leq 3,00$ )
  - Razón Corriente = 1,34 (Comprometido  $\geq 1,10$ )
- En fecha 4 de octubre de 2010, la sociedad comunicó que a través de la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 30 de septiembre de 2010, se resolvió lo siguiente.
  - Consideración de los Estados Financieros de fin de Gestión al 30 de junio de 2010, los mismos que fueron aprobados.
  - Consideración de las Utilidades de Gestión obtenidas al 30 de junio de 2010, La Junta aprobó la Capitalización de dichas utilidades, previa constitución de la Reserva Legal.
  - Consideración de la Memoria Anual de la Gestión concluida al 30 de junio de 2010, la misma que fue aprobada.
  - Consideración del Informe del Síndico, la misma que fue aprobada.
  - Consideración del monto de la Fianza de los Directores, la misma que fue determina y aprobada.
- En fecha 30 de julio de 2010, la sociedad informó sus compromisos financieros al 30 de junio de 2010 según siguiente detalle:
  - Relación Cobertura de deuda = 1,42 (Comprometido  $\geq 1,20$ )
  - Relación Deuda Patrimonio = 1,51 (Comprometido  $\leq 3,00$ )
  - Razón Corriente = 1,26 (Comprometido  $\geq 1,10$ )
- En fecha 23 de abril de 2010, la sociedad informó sus compromisos financieros al 31 de marzo de 2010 según el siguiente detalle:
  - Relación Cobertura de deuda = 1,75 (Comprometido  $\geq 1,20$ )
  - Relación Deuda Patrimonio = 1,19 (Comprometido  $\leq 3,00$ )
  - Razón Corriente = 1,53 (Comprometido  $\geq 1,10$ )
- En Junta General de Accionistas del 25 de septiembre de 2009, se acordó capitalizar las utilidades provenientes del ejercicio 2009-2010, con el objetivo de mejorar la solvencia económica de las próximas campañas de acopio de soya.
- En reunión de Directorio de fecha 22-04-09, se designó como Gerente Administrativo y Financiero Adjunto al señor Franz Ezequiel Carvajal Zerna.
- En reunión de Directorio realizada el 26-03-09, se aceptó de manera unánime la renuncia del señor Jaime Alberto Rosado Donado al cargo de Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad. Asimismo, se comunicó la renuncia del señor Raúl Eduardo Insignares Sueke al cargo de Gerente General, la cual será considerada en la próxima reunión de Directorio de la Sociedad.

## **Análisis Financiero**

---

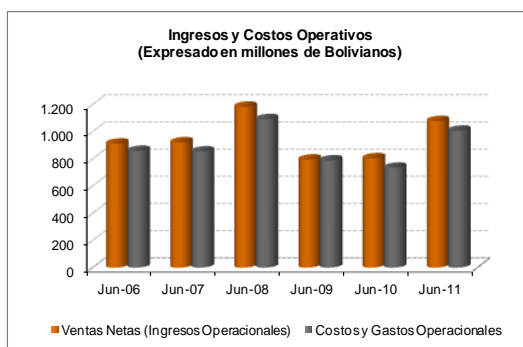
Para la elaboración del presente análisis financiero se utilizaron Estados Financieros auditados desde junio 2006 hasta junio 2010 y no auditados trimestrales de Gravelta Bolivia S.A. al 30 de junio de 2011. Las cifras correspondientes a gestiones anteriores son históricas. El año fiscal (gestión) de Gravelta Bolivia S.A. inicia en julio y concluye en junio del siguiente año.

### **Evolución de los Ingresos**

Los ingresos por ventas netas de la empresa han mostrado una tendencia variable a lo largo del periodo de análisis, donde a junio de 2006 presenta ventas netas de Bs 911,51 millones. Para junio de 2007, las ventas netas registran Bs 921,18 millones, habiendo incrementado un 1,06% respecto a junio de 2006. En junio de 2008 (Bs 1.183,06 millones), las ventas netas incrementaron significativamente registrando un 28,43% respecto a junio de 2007, debido principalmente al comportamiento favorable de los precios internacionales de los productos del complejo sojero, los cuales mostraron un incremento constante para luego estabilizarse en mayores niveles que años anteriores. Para junio de 2009, las ventas netas registraron Bs 794,49 millones, mostrando una disminución de 32,84% respecto a junio de 2008, debido a una reducción del área de sembrada por la enfermedad "roya de la soya", por la escasez de diesel en toda la etapa del cultivo, la caída en los precios internacionales de la soya y sus derivados (octubre 2008) efecto de la recesión económica mundial. A junio de 2010, los ingresos por ventas netas de la empresa registraron Bs 803,59 millones, habiendo mostrado una leve recuperación de 1,15% respecto a junio de 2009 debido a la pausada recuperación de los precios de la soya y sus derivados en el periodo. Ver gráfico 14.

A junio 2011, los ingresos por ventas registraron Bs 1.077,67 millones, habiéndose incrementado un 34,11% respecto a junio de 2010 (Bs 803,59 millones), debido a la recuperación en los precios internacionales de la soya y un incremento en la producción. Ver gráfico 14.

**Gráfico 14**



Fuente: Gravelta Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

### **Evolución de los Costos de ventas y Gastos Operacionales**

Los costos de ventas y gastos operacionales a junio de 2006 registran Bs 858,37 millones, representados en un 95,69% por los costos de ventas (Bs 821,41 millones) y un 4,31% por gastos operacionales (Bs 36,96 millones). Para junio de 2007, el total costos y gastos operativos registra Bs 854,11 millones, habiendo reducido un 0,50% respecto a junio de 2006. Para junio de 2008, el total costos y gastos operativos registra Bs 1.091,56 millones, habiendo incrementado un 27,80% respecto a junio de 2007, incremento proporcional al incremento de las ventas netas en el periodo (28,43%). Para junio de 2009, los costos y gastos operativos registran Bs 788,18 millones, habiendo reducido un 27,79% respecto a junio de 2008. En junio 2010, los costos y gastos operativos registran Bs 734,13 millones, habiendo disminuido un 6,86% respecto a junio de 2009. Ver gráfico 14.

Para junio de 2011, los costos y gastos operativos registraron Bs 1.007,24 millones, habiendo incrementado un 37,20% respecto a junio de 2010 (Bs 734,14 millones) debido al incremento de los costos directos materia prima y los gastos de administración, los cuales incrementaron Bs 263,31 millones y Bs 8,65 millones respectivamente.

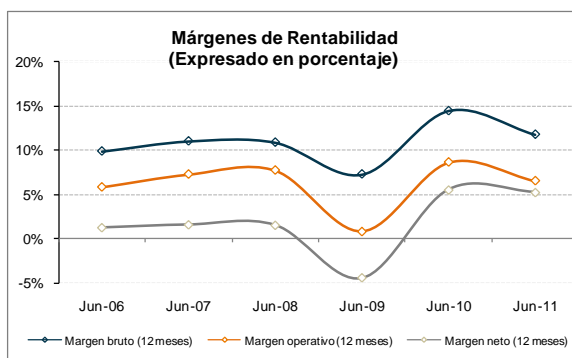
### **Análisis de Rentabilidad**

El margen bruto de la empresa ha presentado una tendencia creciente entre junio de 2006 (9,88%) y junio de 2008 (10,89%). Para junio de 2009, el margen bruto registra 7,28%, habiendo disminuido un 3,61% respecto a junio de 2008, debido principalmente a menores niveles en la utilidad bruta del periodo (Bs 70,96 millones menos que junio de 2008). Para junio de 2010, la empresa registra un margen bruto de 14,47%, demostrando una recuperación significativa con relación a periodos anteriores, habiendo incrementado un 7,19% respecto a junio 2009. Finalmente a junio 2011, la empresa registra un margen bruto de 11,79% de utilidades que obtiene la empresa una vez cubiertos sus costos de fabricación y ventas, habiendo disminuido de 14,47% en junio 2010, debido a un incremento importante en los ingresos totales respecto a la utilidad neta del periodo. Ver gráfico 15.

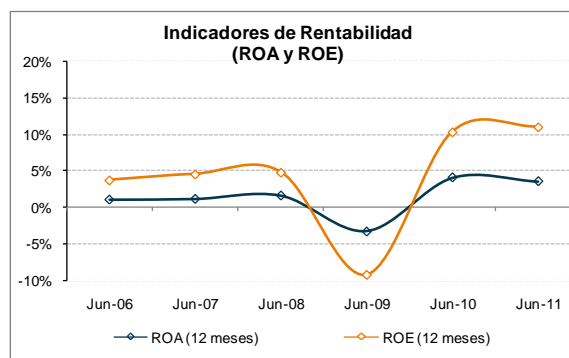
En cuanto al margen operativo de la empresa ha presentado de la misma manera una tendencia creciente entre junio de 2006 (5,83%) y junio 2008 (7,73%), habiendo incrementado entre los periodos mencionados un 1,91%. Para junio de 2009, el margen operativo registra 0,79%, habiendo disminuido un 6,94% respecto a junio de 2008, debido principalmente a menores niveles de ingresos y del EBIT 12 meses del periodo (Bs 388,56 millones y Bs 85,19 millones menos que junio de 2008 respectivamente). Para junio de 2010, la empresa registra un margen operativo de 8,64%, demostrando una recuperación significativa con relación a periodos anteriores, habiendo incrementado un 7,85% respecto a junio 2009. Finalmente a junio 2011, la empresa registra un margen operativo de 6,54% de utilidades que obtiene la empresa una vez cubiertos sus costos y gastos administrativos y de comercialización, habiendo disminuido en 2,11% respecto a junio 2010 (8,64%), debido a un incremento importante en los ingresos totales respecto a el EBIT del periodo. Ver gráfico 15.

Finalmente el margen neto de la empresa se incrementó ligeramente entre junio de 2006 (1,25%) y junio 2008 (1,52%), habiendo incrementado entre los periodos mencionados un 0,27%. Para junio de 2009, el margen neto registra -4,47%, habiendo disminuido un 6,00% respecto a junio de 2008, debido principalmente a una pérdida neta del ejercicio en el periodo (Bs -35,55 millones), pérdida que se vio reflejada por los bajos niveles en el resultado operacional del periodo (Bs 6,30 millones, Bs 85,19 millones menos que junio 2008). Para junio de 2010, la empresa registra un margen neto de 5,55%, demostrando una recuperación significativa con relación a periodos anteriores, habiendo incrementado un 10,03% respecto a junio 2009. Finalmente a junio 2011, la empresa registra un margen neto de 5,27% de utilidades que obtiene la empresa una vez cubiertos sus costos, gastos, intereses e impuestos, habiendo disminuido un 0,29% respecto a junio 2010 (5,55%). Ver gráfico 15.

**Gráfico 15**



**Gráfico 16**



Fuente: Gravelta Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

Asimismo el indicador del rendimiento sobre la inversión (ROA), entre junio de 2006 (1,04%) y junio de 2008 (1,59%) muestra una tendencia creciente, habiendo tenido un leve incremento de 0,55%. Para junio de 2009, el ROA registra un -3,32%, habiendo disminuido un 4,91% respecto a junio de 2008, debido principalmente a una pérdida neta del ejercicio en el periodo (Bs -35,52 millones), perdida que se vio reflejada por los bajos niveles en el resultado operacional del periodo (Bs 6,30 millones, Bs 85,19 millones menos que junio de 2008). En junio de 2010, el ROA muestra una recuperación, registrando 4,06%, mayor en 7,38% respecto a junio de 2009. Para junio de 2011, el ROA registra 3,54%, habiendo disminuido respecto a junio de 2010, año que se registró 4,06%, debido a la un incremento en el activo total. Ver gráfico 16.

Por otra parte el indicador del rendimiento sobre el capital (ROE), entre junio de 2006 (3,73%) y junio de 2008 (4,79%) muestra una tendencia creciente, habiendo tenido un leve incremento de 1,06%. Para junio de 2009, el ROE registra un -9,28%, habiendo disminuido un 14,07% respecto a junio de 2008, debido principalmente a una pérdida neta del ejercicio en el periodo (Bs -35,55 millones), perdida que se vio reflejada por los bajos niveles en el resultado operacional del periodo (Bs 6,30 millones, Bs 85,19 millones menos que junio de 2008). En junio de 2010, el ROE muestra una recuperación, registrando 10,35%, mayor en 19,63% respecto a junio de 2009. Para junio de 2011, el ROE registra 11,03%, habiendo incrementado de 10,35% que registró en junio 2010. Ver gráfico 16.

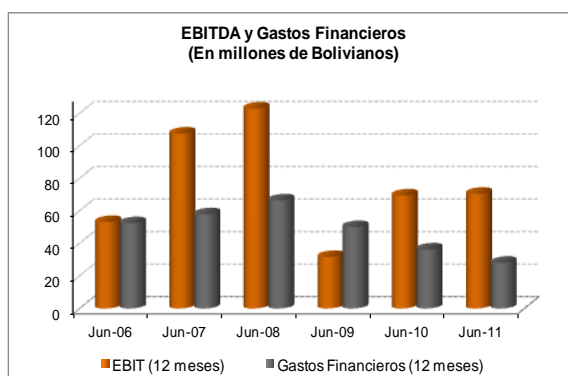
**Análisis de Cobertura**

El EBITDA (12 meses) de la Compañía presentó una tendencia creciente hasta junio de 2008, periodo a partir del cual, éste se redujo a Bs -31.64 MM, producto del bajo resultado operativo alcanzado, debido a que la crisis internacional trajo consigo altos precios en los *commodities* con los que la empresa transa; sin embargo, a junio de 2011, las ventas de la compañía se incrementaron, llegando a registrar ingresos a 12 meses de Bs 1.077,67 millones, generando un EBITDA a 12 meses de Bs 70,43 millones.

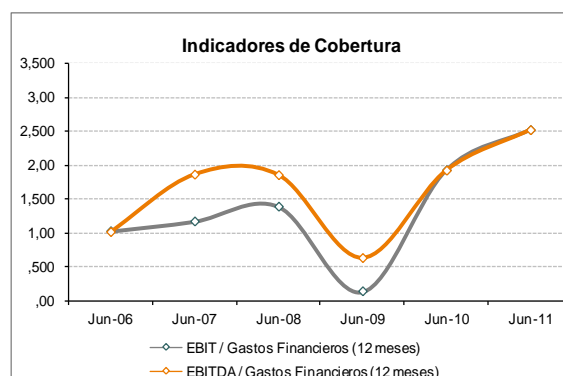
Los gastos financieros de la empresa, expresado a 12 meses, han mostrado una tendencia decreciente a partir del 2008, el cual se encuentra acorde con el nivel de deuda financiera. A junio 2010, los gastos financieros fueron de Bs 28,04 millones y a junio de 2010, estos fueron de Bs 36,23 millones.

La combinación del EBITDA y de los gastos financieros permitieron que el ratio de cobertura mantenga una tendencia variable en los últimos periodos, fluctuando hasta junio de 2008 en un nivel promedio de 1,5 veces; A junio 2010 la cobertura registró 1,92 veces, producto de los resultados obtenidos en mencionado periodo. A junio de 2011, la cobertura de gastos financieros fue de 2,51 veces.

**Gráfico 17**



**Gráfico 18**



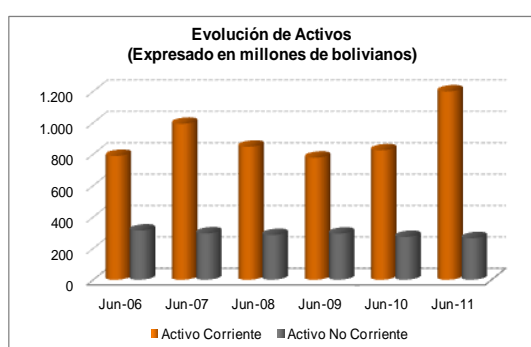
Fuente: Gravelta Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

## Análisis del Balance General

**Calidad de Activos:** Entre junio de 2006 (Bs 1.102,60 millones) y junio de 2009 (Bs 1.071,32 millones), la empresa presentó una disminución del total de sus activos de 2,84%, debido principalmente a una disminución en el activo no corriente de Bs 19.91 millones, destacándose la disminución de las cuentas de activos fijos, inversiones permanentes y otros activos de largo plazo, así como de los activos corrientes en Bs 11,36 millones por una disminución de las cuentas por cobrar y el efectivo. A junio de 2010, la empresa registra un total activos de Bs 1.098,03 millones, habiendo mostrado un leve incremento de 2,49% respecto a junio de 2009 (Bs 1.071,32 millones) debido a un incremento en el activo corriente de Bs 47,41 millones. Ver gráfico 19.

A junio de 2011, la cuenta del total activo registra Bs 1.601,34 millones, habiendo registrado un incremento de 45,84% respecto a junio 2010 (Bs 1.098,03 millones), debido a un incremento significativo en las existencias y las cuentas por cobrar de corto plazo. La cuenta del total activo a junio de 2011 se encuentra compuesta en un 83,48% por el activo corriente y en un 16,52% por el activo no corriente. A su vez el activo corriente se encuentra compuesto en un 80,09% por las existencias, un 15,46% por las cuentas por cobrar, un 3,51% por anticipo a proveedores, un 0,75% por la cuenta de gastos pagados por anticipado y finalmente un 0,18% por las disponibilidades. Por otra parte el activo no corriente se encuentra compuesto en un 97,79% por el activo fijo neto, un 1,27% por otros activos de largo plazo y el restante 0,94% por inversiones permanentes, cuentas por cobrar a largo plazo y cargos diferidos. Ver gráfico 19.

Gráfico 19

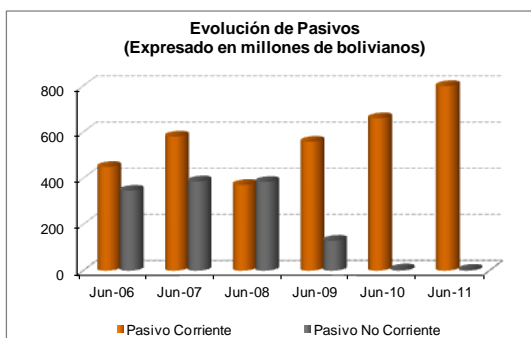


Fuente: Gravelta Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

**Pasivos:** Entre junio de 2006 (Bs 796,34 millones) y junio de 2009 (Bs 688,38 millones), la empresa presentó una disminución del total de sus pasivos de 13,56% (Bs 107,96 millones), debido principalmente a una disminución significativa en el pasivo no corriente de Bs 216,80 millones, destacándose la disminución significativa de la cuenta deudas por emisión, (-78,42% respecto junio 2006) y el incremento en las obligaciones bancarias y financieras en Bs 37,60 millones (207,36% respecto a junio de 2006). A junio de 2010, la empresa registra un total pasivos de Bs 666,83 millones, habiendo mostrado una leve disminución de 3,13% respecto a junio de 2009 (Bs 688,37 millones). Ver gráfico 20.

A junio 2011, la cuenta del total pasivo registra Bs 1.086,79 millones, habiendo registrado un incremento de 62,98% (Bs 606,98 millones) respecto a junio 2010 (Bs 666,83 millones). La cuenta del total pasivo a junio 2011 se encuentra compuesta en un 99,63% por el pasivo corriente y en un 0,37% por el pasivo no corriente. Asimismo el total pasivo representa el 67,87% del total pasivo y patrimonio. A su vez el pasivo corriente se encuentra compuesto en un 50,43% por las cuentas por pagar comerciales, un 48,21% por las obligaciones bancarias y financieras a corto plazo, un 1,06% por otras cuentas por pagar y el restante 0,30% por anticipos recibidos. Por otra parte el pasivo no corriente se encuentra compuesto en su totalidad por previsión para indemnizaciones. Ver gráfico 20.

Gráfico 20

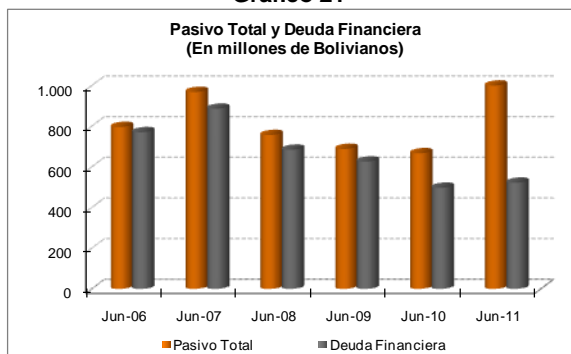


Fuente: Gravelta Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

La deuda financiera de la empresa entre junio de 2006 (Bs 770,32 millones) y junio de 2010 (Bs 497,04 millones) ha disminuido un 35,48%, donde se puede mencionar que la deuda de largo plazo disminuye de Bs 344,47 millones en junio de 2006 a Bs 2,01 millones para junio de 2010 (-99,42%), asimismo, la deuda de corto plazo incrementa un 16,25% entre junio de 2006 (Bs 425,84 millones) y junio de 2010 (Bs 495,03 millones).

Para junio de 2011, la deuda financiera registra Bs 555,02 millones, habiendo incrementado respecto a junio de 2010 (Bs 497,03 millones). Por otra parte, a junio 2011 la deuda financiera se encuentra compuesta en un 100% por obligaciones financieras de corto plazo.

**Gráfico 21**



**Gráfico 22**

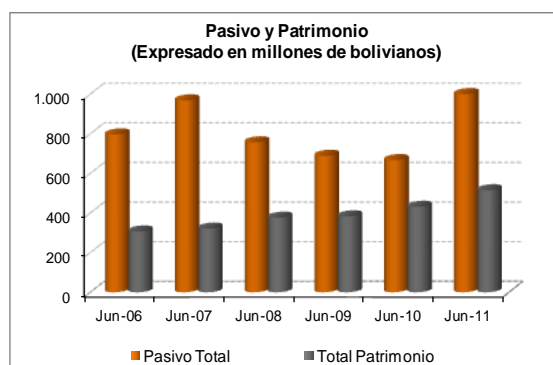


Fuente: Gravetal Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

Por el lado del patrimonio, éste ha venido mostrando una tendencia creciente entre junio 2006 y marzo 2011. El capital autorizado de Gravetal es de Bs 490 MM, y es representado por 490,000 acciones ordinarias y nominativas, con un valor nominal de Bs. 1,000 cada una. El capital suscrito y pagado de Gravetal asciende a Bs 301.274 MM.

Cabe resaltar que a junio de 2011, el patrimonio de Gravetal ascendió a Bs 514,55 millones, superior en 19,33%, respecto a junio de 2010 (Bs 431,20 millones).

**Gráfico 23**



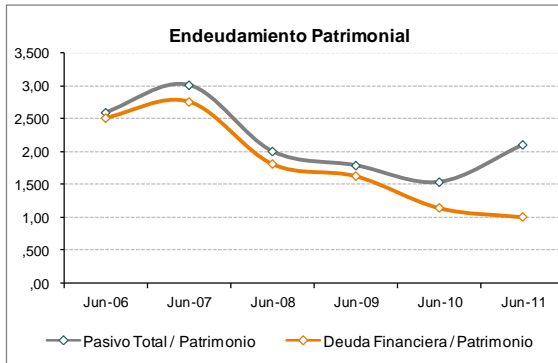
Fuente: Gravetal Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

El indicador de endeudamiento medido como pasivos totales sobre patrimonio ha mostrado una tendencia decreciente, debido a que la empresa ha ido amortizando la deuda que tenía. A junio de 2010, el indicador de endeudamiento patrimonial registró 2,11 veces, mostrando un nivel de endeudamiento en condiciones aceptables.

Respecto al indicador de solvencia, medido como Deuda Financiera a EBITDA (12 meses), este ha mostrado un nivel bastante elevado, llegando a registrar a junio de 2006 un nivel de 14,5 veces; así mismo, durante la gestión 2008/2009, éste indicador fue de 19,79 años, producto del menor EBITDA registrado por las menores ventas. A junio de 2011, el indicador incrementa ligeramente, llegando a alcanzar el nivel de 7,11 años.

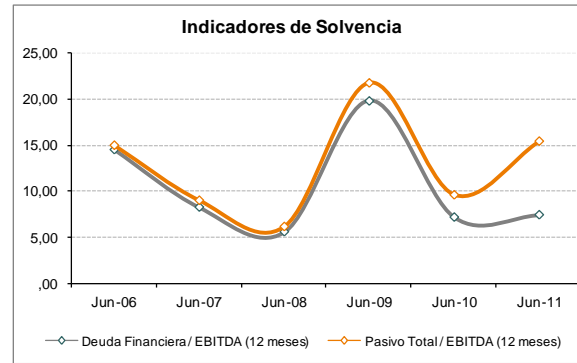
A criterio de PCR, los actuales indicadores de endeudamiento y solvencia de la empresa son aceptables dado el giro de negocio de la empresa.

**Gráfico 24**



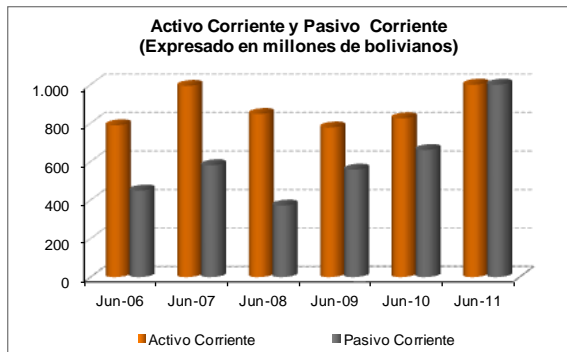
Fuente: Gravel Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

**Gráfico 25**



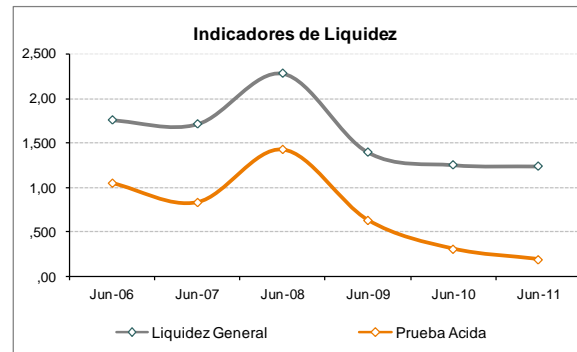
**Liquidez:** Dado que los principales activos de Gravel se concentran en el corto plazo, especialmente en inventarios y cuentas por cobrar, y como parte de estas se encuentran respaldadas por el patrimonio de la empresa, los indicadores de liquidez general y ácida han mostrado un calce continuo durante el periodo analizado, de tal manera que el nivel de liquidez general se ha mantenido por encima de 1, llegando a registrar a junio de 2011 un nivel de 1,23 veces.

**Gráfico 26**



Fuente: Gravel Bolivia S.A. / Elaboración: PCR

**Gráfico 27**



## Política de Dividendos

La política de dividendos de la empresa consiste en distribuir dividendos que contribuyan a la maximización de los beneficios y del precio de las acciones, así como la suficiente disposición de fondos de financiamiento para el eficiente desarrollo de las operaciones y estrategias empresariales.

En vista de la posición de largo plazo de los accionistas, gran parte del beneficio es retenido para la capitalización de las oportunidades de inversión futuras y el incremento del nivel de solvencia de la empresa.

Actualmente, Gravel se encuentra en un periodo de recuperación económica debido a los contratiempos ocurridos en gestión 2009; por ello, se ha dispuesto la no repartición de dividendos hasta que se consolide la operación y las inversiones realizadas, en vistas de alcanzar un crecimiento competitivo.

Cuadro 8: Anexo

GRAVETAL BOLIVIA S.A.						
Estados Financieros Individuales						
En Bolivianos						
	jun-06	jun-07	jun-08	jun-09	jun-10	jun-11
<b>Balance General</b>						
Activo Corriente	788.935.002	993.631.159	847.496.226	777.573.545	824.982.956	1.336.741.922
Activo Corriente prueba ácida	471.947.438	484.569.278	530.662.415	353.616.057	205.189.290	209.174.268
Activo No Corriente	313.665.270	295.467.944	285.120.499	293.750.787	273.050.987	264.600.335
<b>Activo Total</b>	<b>1.102.600.273</b>	<b>1.289.099.102</b>	<b>1.132.616.725</b>	<b>1.071.324.332</b>	<b>1.098.033.943</b>	<b>1.601.342.256</b>
Pasivo Corriente	449.731.633	581.233.765	371.821.623	558.568.628	660.555.396	1.082.742.370
Pasivo No Corriente	346.608.182	387.024.397	384.735.838	129.808.131	6.275.948	4.048.305
<b>Pasivo Total</b>	<b>796.339.814</b>	<b>968.258.162</b>	<b>756.557.461</b>	<b>688.376.759</b>	<b>666.831.344</b>	<b>1.086.790.675</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>306.260.458</b>	<b>320.840.940</b>	<b>376.059.264</b>	<b>382.947.573</b>	<b>431.202.605</b>	<b>514.551.581</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>770.327.095</b>	<b>885.980.463</b>	<b>684.093.556</b>	<b>625.980.996</b>	<b>497.039.679</b>	<b>522.021.745</b>
Corto Plazo	425.849.435	501.254.433	302.538.946	499.824.622	495.032.504	522.021.745
Largo Plazo	344.477.660	384.726.030	381.554.610	126.156.374	2.007.175	-
<b>Estado de Ganancia y Pérdidas</b>						
<b>Ventas Netas (Ingresos Operacionales)</b>	<b>911.506.048</b>	<b>921.176.043</b>	<b>1.183.056.233</b>	<b>794.489.236</b>	<b>803.592.622</b>	<b>1.077.673.062</b>
Costo de Ventas (Operacionales)	821.413.453	819.566.339	1.054.270.981	736.665.125	687.340.135	950.654.009
Gastos operacionales	36.960.890	34.542.957	37.284.378	51.523.182	46.798.794	56.588.205
<b>Costos y Gastos Operacionales</b>	<b>858.374.343</b>	<b>854.109.296</b>	<b>1.091.555.359</b>	<b>788.188.307</b>	<b>734.138.929</b>	<b>1.007.242.214</b>
<b>Resultado de Operación</b>	<b>53.131.705</b>	<b>67.066.747</b>	<b>91.500.874</b>	<b>6.300.929</b>	<b>69.453.693</b>	<b>70.430.848</b>
<b>Otros Ingresos y Egresos</b>	<b>-41.717.208</b>	<b>-52.486.262</b>	<b>-66.230.455</b>	<b>-41.853.291</b>	<b>-23.326.226</b>	<b>-13.672.528</b>
Ingresos Financieros	9.371.848	10.596.669	10.121.994	11.556.275	0	0
Gastos Financieros	-52.369.953	-57.841.665	-66.386.757	-50.001.082	-36.232.864	-28.044.370
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>11.414.497</b>	<b>14.580.485</b>	<b>18.010.909</b>	<b>-35.552.362</b>	<b>44.627.467</b>	<b>56.758.320</b>
<b>EBITDA y Cobertura</b>						
Total Ingresos (12 meses)	911.506.048	921.176.043	1.183.056.233	794.489.236	803.592.622	1.077.673.062
Costos de Ventas (12 meses)	821.413.453	819.566.339	1.054.270.981	736.665.125	687.340.135	950.654.009
Utilidad Neta (12 meses)	11.414.497	14.580.485	18.010.909	-35.552.362	44.627.467	56.758.320
Margen bruto (12 meses)	9,88%	11,03%	10,89%	7,28%	14,47%	11,79%
Margen operativo (12 meses)	5,83%	7,28%	7,73%	0,79%	8,64%	6,54%
Margen neto (12 meses)	1,25%	1,58%	1,52%	-4,47%	5,55%	5,27%
EBIT (12 meses)	53.131.705	67.066.747	91.500.874	6.300.929	69.453.693	70.430.848
EBITDA (12 meses)	53.131.705	107.467.848	122.830.947	31.638.233	69.453.693	70.430.848
Gastos Financieros (12 meses)	52.369.953	57.841.665	66.386.757	50.001.082	36.232.864	28.044.370
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	1,01	1,16	1,38	0,13	1,92	2,51
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	1,01	1,86	1,85	0,63	1,92	2,51
EBITDA / Ingresos (12 meses)	5,83%	11,67%	10,38%	3,98%	8,64%	6,54%
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,56	0,60	0,49	0,81	0,99	1,00
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,44	0,40	0,51	0,19	0,01	0,00
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,97	0,92	0,90	0,91	0,75	0,48
Pasivo No Corriente / Patrimonio	1,13	1,21	1,02	0,34	0,01	0,01
Deuda Financiera / Patrimonio	2,52	2,76	1,82	1,63	1,15	1,01
Pasivo Total / Patrimonio	2,60	3,02	2,01	1,80	1,55	2,11
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	6,52	3,60	3,13	4,10	0,09	0,06
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	14,50	8,24	5,57	19,79	7,16	7,41
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	14,99	9,01	6,16	21,76	9,60	15,43
<b>Rentabilidad</b>						
ROA (12 meses)	1,04%	1,13%	1,59%	-3,32%	4,06%	3,54%
ROE (12 meses)	3,73%	4,54%	4,79%	-9,28%	10,35%	11,03%
<b>Liquidez</b>						
Liquidez General	1,75	1,71	2,28	1,39	1,25	1,23
Prueba Acida	1,05	0,83	1,43	0,63	0,31	0,19
Capital de Trabajo	339.203.369	412.397.394	475.674.603	219.004.917	164.427.560	253.999.551

Fuente: Gravetal Bolivia S.A. / Elaboración: PCR