

Industrias Oleaginosas S.A.

Informe con Estados Financieros al 30 de junio de 2011		Fecha de Comité: 30 de septiembre de 2011
Veronica Tapia Tavera	(591-2) 2124127	vtapia@ratingspcr.com
Alan Moscoso De las Muñecas	(591-2) 2124127	amoscoso@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado			Calificación	Equivalencia
			PCR	ASFI
Bonos IOL I – Emisión 1				
Serie	Monto en (USD)	Plazo		
Serie "A"	10.000.000	1.440 días	B _A -	A3
Serie "B"	14.900.000	1.800 días	B _A -	A3

Significado de la Calificación PCR

Categoría B_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_{AA} y B_B.

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 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 A3 (equivalente a B^A- según la simbología de calificación utilizada por PCR) a la Emisión 1 del Programa de Emisiones de Bonos IOL- I de Industrias Oleaginosas S.A. (en adelante IOL).

Los principales puntos que sustentan la evaluación son los siguientes:

- **Proceso productivo**

- El proceso productivo integrado permite a la empresa obtener un sistema de control operativo que permite a la vez obtener mejores rendimientos desde la preparación adecuada de la semilla hasta el secado y almacenaje del producto final.
- IOL posee una diversidad de productos derivados del girasol y de la soya, los cuales son comercializados tanto en el mercado internacional como en el mercado interno.
- La empresa ha realizado inversiones para tener su propia línea de envases, lo cual le permite cubrir las exigencias del mercado, y de esta forma mitigar el riesgo de proveedores.
- IOL tiene una relación muy cercana con sus proveedores de materia prima, acompaña a éstos desde la siembra hasta la cosecha para así asegurar que su producto cumpla con los requisitos de calidad y confiabilidad exigidos.
- Su proceso de comercialización permite obtener una estructura de ventas nacionales e internacionales centralizada en su oficina principal. Este proceso se realiza a través de distribuidores mayoristas que permiten una distribución más eficiente de sus productos.
- Las inversiones en centros de acopio ubicados de forma estratégica, permite a IOL la obtención de mayores volúmenes de grano, dándole más relevancia de la que tiene entre los proveedores de grano.

- **Liderazgo en el Mercado**

- IOL ocupa el tercer puesto en tamaño de la industria oleaginosa con una participación en el mercado por molienda diaria de 22%.
- La empresa se encuentra en la posición N° 23 del ranking de las 500 empresas que más aportaron a Bolivia, según el ranking de empresas presentado por la revista "Nueva Economía".
- IOL es una industria oleaginosa establecida en Bolivia lo que da confianza a sus proveedores de grano.
- La empresa es una de las primeras empresas oleaginosas en exportar y hasta la fecha es considerada la más importante en lo que trata de productos terminados.

- **Perspectivas del mercado (volatilidad de precios)**

- Si bien existe una volatilidad en los precios de los commodities, se espera que estos presenten niveles elevados debido a la fuerte demanda mundial de alimentos, esta exposición a variaciones significativas en su cotización, puede ser considerado un riesgo latente debido a que va relacionado directamente con los costos e ingresos de la empresa y por ende en su generación de flujo de caja. Sin embargo a mayo de 2011 se puede observar que los precios de estos commodities presentaron un escenario alentador al cotizarse en el mercado a precios de: 1.700,86 USD/ton para el aceite de girasol, 1.250,06 USD/ton para el aceite de soya y 391,54 USD/ton para la harina de soya.
- IOL mantiene un hábil manejo de la volatilidad de los commodities, si bien no maneja instrumentos de hedging tradicional a través de Bolsa, prefiere mantener hedging a través de las ventas físicas, lo cual permite evitar pérdidas por la volatilidad de las Bolsas internacionales y no incurrir en altos costos que representan los contratos para hedging.
- En forma adicional al mecanismo anteriormente mencionado IOL cuenta con dos instrumentos que fortalecen su esquema de comercialización 1) La relación privilegiada con clientes "traders" multinacionales; 2) El pacto Andino que provee un "hedge natural" para las ventas de la Compañía ya que protege las caídas bruscas de los precios conforme a las bandas establecidas.

- **Comercialización**

- IOL se encuentra presente en el mercado internacional desde el inicio de sus actividades en 1967, lo cual ha permitido brindar confianza a sus principales clientes, con los cuales ha entablado una relación de varios años. Entre sus principales clientes podemos mencionar a Cargill, Dreyfus, ADM, Soprodi, Tranor, Montana y Concentrados.

- **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.
- En el 2009 se cosecharon 350.000tn de girasol, en el año 2010 se cosecharon 100.000tn y en junio de 2010 (primer trimestre campaña 2011) se acopiaron solo 23.000tn de girasol; Estas disminuciones en el grano fueron causadas por la sequía extrema, que provocaron que los volúmenes alcanzados estén por debajo de lo estimado. Sin embargo estos hechos fueron mitigados por las políticas empleadas en la soya que permitieron acopiar 40.000tn, volumen por encima de lo estimado.

- **Exposición al Riesgo Cambiario**

- Las ventas de la empresa se realizan tanto en dólares como en bolivianos (mercado local), pero como las exportaciones representan el 80% de las ventas y estas se realizan en dólares, la empresa primordialmente opera en términos de dólares. La compra de su materia prima se realiza en dólares, por lo cual los descalces de moneda que pueden existir entre una transacción y otra no son significativos.
- La deuda que la empresa está emitiendo (Bonos IOL I – Emisión 1) está expresada en dólares, lo cual de igual forma mitiga los riesgos de tipo de cambio.

- **Riesgo País**

- Exposición de la empresa al elevado riesgo del contexto económico, político y social, producto de futuras medidas políticas gubernamentales que podrían atenuar el crecimiento de las ventas de la empresa para los próximos años.
- 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. Que originó que las empresas oleaginosas obtenga demoras en la entrega de sus productos perjudicando de esta forma sus ingresos.
- De acuerdo a lo establecido en la Ley N°144 denominada de Revolución Productiva Comunitaria Agropecuaria podría llegar a darse un escenario de fijación de precios para el mercado interno, lo cual podría llegar a generar un impacto negativo en los ingresos de IOL.

- **Características principales de la emisión**

- La presente Emisión se encuentra compuesta por Dos Series. El monto total de la presente Emisión es de US\$. 24.900.000,00 (Veinticuatro millones novecientos mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).
- La inclusión de covenants financieros respecto a indicadores de cobertura y endeudamiento un $RCD^1 \geq 2$, $RDP^2 \leq 2,5$ y un $RC^3 \geq 1,2$, mismos que al 30 de junio de 2011 reflejan un $RDP = 3,11$; $RC = 1,12$ y un $RCD = 2,67$, sin embargo cabe mencionar que al mes de junio la emisión no se encontraba vigente, por lo cual no existía la obligación del cumplimiento de los covenants.
- La presente emisión permitirá que IOL cuente con un importante monto de capital operativo; mejorar la estructura de sus pasivos y mejorar sus ratios de liquidez en general.

¹ RCD= Ratio de cobertura del servicio de la deuda

² RDP=Ratio deuda a patrimonio

³ RC=Razón Corriente

- **Evolución Financiera Actual**

- El EBITDA de la empresa ascendió a Bs16,40 millones al mes de junio de 2011 (Bs10,03 millones en el 2010), esto debido principalmente al substancial incremento en las ventas; y que además generó los siguientes indicadores: i) Cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) de 2,99 veces (2,22 veces en junio de 2010), considerados aceptables para el cumplimiento en el pago de intereses de la empresa; y ii) Solvencia (Deuda Financiera / EBITDA) con un nivel de 23,85 años (24,61 años a junio de 2010).
- Durante el período marzo 2006 y marzo 2011. El indicador de endeudamiento de la empresa (Pasivos Totales / Patrimonio) en alcanzó en promedio 2,92 veces; al mes de junio de 2011 éste fue de 3,11 veces, índice superior al registrado a junio de 2010 (2,62 veces).
- Hasta marzo de 2008, los indicadores de liquidez de la empresa han permanecido por debajo de los niveles aceptables de liquidez, sin embargo se puede observar una mejora a través de los años pasando de 0,86 veces para la liquidez general en el 2006 a 1,12 a junio de 2011.
- La totalidad de la deuda financiera de IOL es de corto plazo, es por ello que uno de los propósitos de la emisión, es el lograr una estructura de pasivos más saludable llevando una porción importante de la deuda financiera de corto plazo a largo plazo, para así mejorar los indicadores de liquidez que maneja la empresa, dado el plazo de la emisión.

- **Evolución de las Proyecciones financieras**

- Las proyecciones de IOL tanto en el escenario conservador como en el escenario pesimista, muestran que la empresa es capaz de generar el efectivo suficiente para cubrir sus obligaciones financieras. Para el escenario conservador y optimista se puede observar que los ratios de cobertura tanto EBITDA/Gastos financieros y EBITDA/Gastos financieros+ amortizaciones, se encuentran en niveles adecuados.

Información utilizada para la Calificación

1. Información financiera

- Los Estados Financieros utilizados cubren el período que cierra al 31 de marzo 2006 al 31 de marzo 2011. El año fiscal (gestión) de IOL inicia en abril y concluye en marzo del siguiente año, además de Estados Financieros a junio de 2011.
- Estructura de Financiamiento.
- Evolución de las ventas.
- Proyecciones financieras.
- Estructura de costos y gastos.
- Detalle de las principales cuentas del activo, pasivo y patrimonio.

2. Información de las operaciones

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

3. Perfil de la empresa

- Estructura accionaria y plana gerencial.

4. Otros

- Información Estadística Macroeconómica.
- Información Estadística de los sectores donde participa la empresa.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 28 de diciembre de 2010.
- Prospecto Marco
- Declaración Unilateral de Voluntad
- Prospecto Complementario

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

Mediante Resolución ASFI N°014/2011 de fecha 14 de enero de 2011, la ASFI registra a IOL como Emisor en el registro de Mercado de Valores mediante número de registro *ASFI-DSV-EM-IOL-002/2011*

Resumen del Programa

La ASFI otorgó al Programa de Emisiones el número de registro ASFI/DSV-PEB-IOL-004/2011, mediante resolución ASFI N°462/2011 de fecha 1 de junio de 2011, aprobando el Programa de Emisiones de Bonos IOL I por un monto total de USD 50.000.000 (Cincuenta millones 00/100 dólares de los Estados Unidos de América), los bonos a emitirse son de tipo obligacionales y redimibles a plazo fijo, y el plazo del programa es de 1.080 días calendario a partir del día de la notificación de la Resolución ASFI que autoriza la inscripción del programa en el RMV. Las emisiones correspondientes al programa serán emitidas en dólares de los Estados Unidos de América (US\$), bolivianos (Bs), o bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la unidad de fomento de vivienda ("UFV" (BS- UFV). El precio de colocación de los bonos será mínimamente a la par del valor nominal, encontrándose representados los valores del Programa mediante anotación en cuentas del sistema de registro de anotación de cuentas a cargo de la EDV. La circulación de los valores será a la orden, asimismo los Bonos a emitirse dentro del presente Programa no serán convertibles en acciones de la Sociedad. Cada una de las emisiones que formen parte del Programa contará con una calificación de riesgo, practicada por una empresa debidamente autorizada e inscrita en el RMV de ASFI.

Los fondos obtenidos de la colocación de los bonos de las diferentes emisiones del Programa serán destinados a:

- Recambio de pasivos financieros
- Capital de Inversiones
- Capital de Operaciones⁴
- Una combinación de las tres anteriores

En caso de Emisiones denominadas en Dólares de los Estados Unidos de América, el cálculo será efectuado sobre la base del año comercial de trescientos sesenta (360) días. La fórmula para dicho cálculo se detalla a continuación:

$$VC_i = VN * (Ti * PI / 360)$$

Donde:

VC_i = Valor del cupón en el periodo i

VN = Valor nominal o saldo de capital pendiente de pago

Ti = Tasa de interés nominal anual

PI = Plazo del cupón (número de días calendario)

Dónde i representa el periodo

⁴ Este punto fue incluido la Junta de accionistas realizada en fecha 28 de diciembre de 2010

En caso de Emisiones denominadas en Bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la UFV, el cálculo será efectuado sobre la base del año comercial de trescientos sesenta (360) días. La fórmula para dicho cálculo se detalla a continuación:

$$VCi = (VN * (Ti * PI / 360)) * UFV$$

Donde:

VCi = Valor del cupón en el periodo i

VN = Valor nominal o saldo de capital pendiente de pago

Ti = Tasa de interés nominal anual

PI = Plazo del cupón (número de días calendario)

Dónde i representa el periodo

UFV= Valor de la UFV a la fecha de vencimiento del cupón

Los Bonos que componen las diferentes Emisiones dentro del Programa podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente luego de transcurridos trescientos sesenta (360) días calendario desde la Fecha de Emisión, dicho Rescate Anticipado podrá efectuarse a través de sorteo (rescate parcial) o a través de compras en mercado secundario (rescate parcial o total). La redención por sorteo estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, calculado sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, tomando en cuenta parámetros como los días de vida remanentes de la Emisión.

La emisión presenta una garantía quirografaria de la Sociedad, y además establece compromisos financieros:

1. Ratio de cobertura del servicio de la deuda (“RCD”)

$$RCD = \text{Activo Corriente} + \text{EBITDA} / \text{Amortización de Capital e Intereses} \geq 2^5$$

Donde:

Activo Corriente: Es la suma de todas las cuentas presentadas como Activo Corriente en el Balance General de la Sociedad (neto de cualquier previsión presentada en el Balance General de la Sociedad en la fecha del cálculo).

EBITDA: Es la suma de la utilidad acumulada durante el periodo de doce (12) meses anteriores a la fecha de cálculo antes de impuestos, más depreciación, más amortización de cargos diferidos, más previsión para indemnizaciones (neta de pagos), más previsión para incobrables, más previsión de intereses por financiamiento, más otros cargos que no representan una salida de efectivo, según aparecen en los estados financieros de la Sociedad en la fecha de cálculo.

Amortizaciones de Capital: Son las amortizaciones de capital de la deuda financiera neta de la Sociedad, que vencen durante el período de doce (12) meses siguientes a la fecha de cálculo.

Intereses: Son los intereses por pagar por la deuda financiera neta de la Sociedad, durante el periodo de doce (12) meses siguientes a la fecha de cálculo.

2. Ratio deuda a patrimonio (“RDP”)

$$RDP = \text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio Neto} \leq 2,5^6$$

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 los estados financieros de la Sociedad en la fecha de cálculo.

3. Razón Corriente

$$RC = \text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente} \geq 1,2^7$$

⁵ La cobertura del servicio de la deuda deberá ser mayor o igual a 2 veces

⁶ La relación entre pasivo total a patrimonio de la Sociedad, deberá ser menor o igual a 2,5

⁷ La relación entre activo corriente y pasivo corriente deberá ser igual o mayor a 1,2

Donde:

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

Pasivo Corriente: Es la suma de todas las cuentas presentadas como Pasivo Corriente en el Balance General de la Sociedad en la fecha de cálculo.

Características de la Primera Emisión

A través de Carta de Autorización de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero N° ASFI/DSV/R-89563/2011, de fecha 30 de agosto de 2011, se autorizó la inscripción de la emisión "Bonos IOL I – Emisión 1" comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos IOL I.

Cuadro 1	
Bonos IOL I – Emisión 1	
Monto Total	USD 24.900.000.- (Veinticuatro Millones Novecientos Mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América)
Monto de las Series	Serie "A" USD10.000.000 Serie "B" USD14.900.000
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América
Valor Nominal	USD 1.000.- (Un mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América)
Series	Serie "A" y Serie "B"
Tasa de Interés	Serie "A": 7% y Serie "B": 7,5%
Tipo de Interés	Nominal, anual y fijo
Fecha de Emisión	Serie "A": 31 de Agosto de 2011 Serie "B": 31 de Agosto de 2011
Fecha de Vencimiento	Serie "A": 10 de Agosto de 2015 Serie "B": 4 de Agosto de 2016
Plazo de la Emisión	Serie "A": 1.440 días calendario Serie "B": 1.800 días calendario En ambos casos computables a partir de la fecha de emisión.
Periodicidad de amortización de capital y pago de los intereses	Se efectuarán amortizaciones parciales de capital cada 180 días calendario, de acuerdo al siguiente detalle: Serie "A": Desde el cupón N° 1 al cupón N° 8 Serie "B": Desde el cupón N° 1 al cupón N° 10 Los porcentajes de amortización de capital de cada serie se presentan en el punto de "Cronograma de Cupones a valor nominal con amortización de capital y pago de intereses" del presente documento. Los intereses se pagarán cada 180 días calendario.
Frecuencia y Forma en que se comunicarán los pagos a los Tenedores de Bonos con indicación del o los medios de prensa de circulación nacional a utilizarse	Los Pagos de intereses y amortizaciones de capital serán comunicados a los Tenedores de Bonos a través de avisos publicados en un órgano de prensa o periódico de circulación nacional, según se vea por conveniente, con al menos un día de anticipación a la fecha establecida para el pago correspondiente.

Cantidad de Valores	Serie "A": 10.000 Bonos Serie "B": 14.900 Bonos
Garantía	Quirografaria
Representante Provisorio Tenedores de Valores	Martinez & Villavicencio Abogados, Sociedad Civil
Procedimiento de Colocación Primaria	Mercado Primario Bursátil a través de la BBV
Agente Colocador y Pagador	BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa
Reajustabilidad del Empréstito	Las emisiones que componen el presente Programa y el Empréstito resultante no serán reajustables en caso de que éstas sean denominadas en Dólares de los Estados Unidos de América o en Bolivianos con mantenimiento de valor respecto de la UFV. El empréstito resultante será reajutable con el valor de la UFV establecido por el Banco Central de Bolivia a la fecha de vencimiento del cupón y/o Bono.
Agencia de Bolsa encargada de la estructuración del programa y de la estructuración dentro de cada programa.	BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa

Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración PCR.

La Sociedad utilizará los recursos captados de la presente Emisión, en cualquiera de los siguientes destinos:

- Recambio de pasivos conforme al siguiente detalle:
 - Banco de Crédito de Bolivia S.A.: Hasta US\$ 2.000.000
 - Banco Nacional de Bolivia S.A.: Hasta US\$ 4.000.000
 - Banco Bisa S.A.: Hasta US\$ 4.000.000
- El saldo de los recursos será utilizado en capital de operaciones.

En caso de que los Bonos de la Emisión sean colocados sobre la par, el importe adicional podrá ser destinado a capital de operaciones. Se estableció un plazo de utilización de hasta 360 días a partir de la fecha de inicio de colocación.

Los intereses de la Serie "A" que conforma la Emisión se pagarán cada ciento ochenta (180) días calendario. Asimismo, los Bonos serán amortizados parcialmente de acuerdo al siguiente cuadro:

Cuadro 2: Amortización de los Bonos Serie "A"			
Nº de Cupón	% de Amortización de Capital	Amortización del Principal (US\$)	Capital Pendiente (US\$)
			10.000.000,00
1	12,50%	1.250.000,00	8.750.000,00
2	12,50%	1.250.000,00	7.500.000,00
3	12,50%	1.250.000,00	6.250.000,00
4	12,50%	1.250.000,00	5.000.000,00
5	12,50%	1.250.000,00	3.750.000,00
6	12,50%	1.250.000,00	2.500.000,00
7	12,50%	1.250.000,00	1.250.000,00
8	12,50%	1.250.000,00	-
TOTAL		10.000.000,00	

Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Los intereses de la Serie "B" que conforma la Emisión se pagarán cada ciento ochenta (180) días calendario. Asimismo, los Bonos serán amortizados parcialmente de acuerdo al siguiente cuadro:

Cuadro 3: Amortización de los Bonos Serie "B"			
Nº de Cupón	% de Amortización de Capital	Amortización del Principal (US\$)	Capital Pendiente (US\$)
			14.900.000,00
1	10%	1.490.000,00	13.410.000,00
2	10%	1.490.000,00	11.920.000,00
3	10%	1.490.000,00	10.430.000,00
4	10%	1.490.000,00	8.940.000,00
5	10%	1.490.000,00	7.450.000,00
6	10%	1.490.000,00	5.960.000,00
7	10%	1.490.000,00	4.470.000,00
8	10%	1.490.000,00	2.980.000,00
9	10%	1.490.000,00	1.490.000,00
10	10%	1.490.000,00	-
TOTAL		14.900.000,00	

Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Reseña

Industrias Oleaginosas S.A. se encuentra ubicada en el departamento de Santa Cruz, fue fundada por el Ing. Silvio Marinkovic en 1967. A la fecha el principal giro del negocio de la empresa es el procesamiento y comercialización de los granos oleaginosos - soya y girasol, teniendo como principales socios comerciales la Comunidad Andina, Centro América y Europa.

La planta con la que cuenta la empresa es una procesadora de oleaginosas completa desde la recepción de los granos, el procesamiento de los mismos, hasta la comercialización de sus productos finales. Tienes seis centros de acopios con una capacidad de almacenar 220.000TM de granos.

Su capacidad de molienda es de 1.500 TM/día (soya), 450 TM/día (girasol) y 160 TM/día refinación. Los envases de plásticos tiene su propia línea de producción, de llenado y de red de distribución para los refinados, asimismo cuenta con su propia flota de camiones.

La empresa cuenta con una gama de productos entre ellos se encuentran los aceites refinados (marcas: Rico, Rico Light, Girasol, ASAI, Jazmín y D'Oro), los aceites crudos (Aceite crudo de soya, Aceite crudo de Girasol) la Lecitina que es un subproducto elaborado a partir de los aceites crudos y las Harinas (Harina de soya, Harina de Girasol y Harina integral).

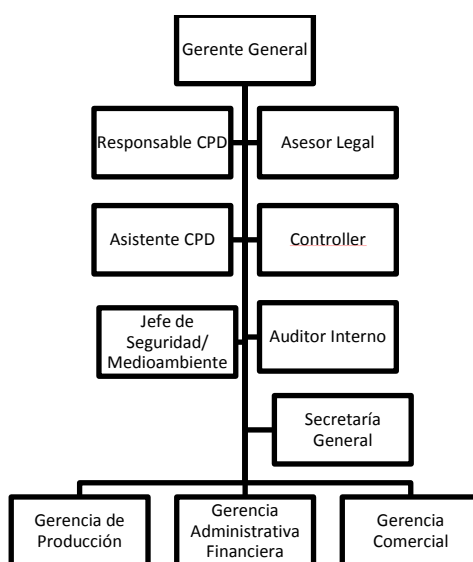
Los productos anteriormente mencionado son de comercialización tanto nacional como internacional, IOL está presente en los mercados internacionales, la estructura de exportación está centralizada en Santa Cruz, y cuentan con un personal capacitado para realizar estas transacciones de comercio exterior, ofreciendo a sus clientes precios competitivos en relación al mercado mundial y alternativas más rápidas y seguras para la recepción de sus productos.

Estructura orgánica

Organigrama:

En el gráfico 1 se muestra la estructura de la sociedad:

Gráfico 1



Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Accionistas, Directorio y Plana gerencial

A junio de 2011 la estructura accionaria de Industrias Oleaginosas S.A. es la siguiente:

Cuadro 4: Accionistas			
Nombre	Participación	Cantidad	Capital pagado
Radsil Corp.	98,88%	12.350	123.500.000
Tatiana Marinkovic	0,79%	99	990.000
Sergio Leonel Pedrotti	0,33%	41	410.000
Total	100,00%	254.400	124.900.000

Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

RADSIL CORP. Accionista mayoritario de IOL S.A., tiene un único accionista:

Cuadro 5: Accionistas		
Nombre	Participación	Cantidad Acciones
Radmila Jovicevic de Marinkovic	100%	100
Total	100,00%	100

Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

A junio de 2011, los miembros del Directorio son los siguientes:

Cuadro 6: Directorio	
Nombre	Cargo
Tatiana Marinkovic de Pedrotti	Presidente
Alfredo Arturo Soljancic Knez	Vicepresidente
Viera Matulic de Santa Cruz	Secretaria
Blazo Jovetic	Síndico

Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

La Plana Gerencial se encuentra compuesta por cinco gerentes, los cuales poseen una vasta experiencia laboral en el sector y se encuentran altamente capacitados para el manejo operativo, comercial y financiero de la empresa.

Cuadro 7: Plana Gerencial	
Nombre	Cargo
Yasminka Catarina Marinkovic de Jakubek	Gerente General
Tatiana Marinkovic de Pedrotti	Gerente Financiero
Vesna Marinkovic de Hockman	Gerente Comercio Exterior
Sergio Leonel Pedrotti	Gerente de Producción
Mariana Jakubek Marinkovic	Controller

Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Tatiana Marinkovic de Pedrotti: Ingeniera química de la Universidad de Zagreb en Croacia, experiencia de más de 28 años, actualmente es Presidente del Directorio de IOL S.A. y Gerente de Administración y Finanzas, ha trabajado en la empresa desde 1983 desempeñando distintos cargos relacionados al actual. Asimismo ha ocupado cargos del Directorio del Banco Económico S.A. y actualmente es Director en la Cámara de Exportadores (CADEX) y el Instituto Boliviano de Comercio Exterior (IBCE).

Alfredo Arturo Soljancic Knez: Técnico Mecánico del Politécnico de la ciudad de Córdoba en Argentina, tiene una experiencia de 7 años en la empresa en el Departamento Agrícola en IOL, actualmente el es el Sub-Jefe del Departamento Agrícola, por otra parte tiene una experiencia previa en actividades profesionales en entidades agropecuarias desde 1990. En la actualidad ocupa el cargo de Director Vice-Presidente.

Viera Matulic de Santa Cruz: Licenciada en Administración de Empresas de la Universidad Real y Pontificada de San Francisco Xavier de Chuquisaca, Bolivia. Actualmente ocupe el cargo de Encargada del Departamento de Recursos Humanos en IOL y el cargo de Directora Secretaria, su experiencia previa se destaca por su participación en la planificación de proyectos en entidades como la Corporación Regional de Desarrollo de Chuquisaca y el Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata.

Yasminka Marinkovic de Jakubek: Licenciada en Administración de Empresas de la Universidad Abierta de México y egresada en Ingeniería Civil, tiene una experiencia de más de 25 años en la empresa, y actualmente desempeña a cargo de Gerente General IOL S.A. función que desempeña desde el 2007, asimismo ha realizado las funciones de Sub- Gerente General y Gerente de Finanzas, por otra parte ella es también es Directora de Nacional Vida S.A.

Vesna Marinkovic de Hockman: Licenciada en Distribución Industrial de la Universidad de Texas (A&M) en Estados Unidos. Tiene una experiencia de más de 20 años en la empresa, y actualmente desempeña el cargo de Gerente Comercial, desempeñando principalmente el área de Comercio Exterior, asimismo desempeña el cargo de Directora en la Cámara de Exportadores (CADEX) y en el Banco Económico S.A.

Sergio Leonel Pedrotti: Ingeniero Mecánico de la Universidad de Sao Paulo, Brasil. Tiene una experiencia de más de 25 años en la empresa, en la actualidad es el Gerente de Producción en IOL, por otra parte tiene vasta experiencia en el montaje de plantas industriales en Brasil.

Mariana Jakubek Marinkovic: Licenciada en Administración de Empresas y Finanzas de BabsonCollege en Boston, Estados Unidos, actualmente ocupa el cargo de Controller en IOL S.A. como experiencia previa desempeño cargos en la Banca Privada e institucional en Estados Unidos, Suiza y Latinoamérica. En la actualidad además de desempeñar las funciones anteriormente mencionadas en la empresa también es Directora del Banco Económico S.A. y Presidente Ejecutivo de el Editorial Día a Día S.A.

Proceso productivo de la Industria Oleaginosas S.A.

Recepción

El proceso productivo comienza cuando en los campos una vez que se haya secado la soya y haya terminado su ciclo de vida una máquina cosechadora recorre el sembradío recogiendo la planta, descascarando la vaina de soya y botando la basura por detrás. El mismo equipo llena un camión para el traslado al centro de acopio.

Centros de Acopio⁸

Estos centros reciben los camiones, pesan el grano y lo analizan. Cuentan con un elevador, un transportador y un silo para emergencias. El encargado de analizar la muestra obtenida con un calador neumático⁹, y las manda a un receptor global de donde se vacían en un cuarteador que las homogeniza. Ahí se hace el análisis de humedad, análisis de impurezas, granos dañados y análisis físico.

La soya ya está lista para ser procesada. Una rampa levanta el camión y, a través de la gravedad, el grano se vacía en un silo, pulmón donde cae toda la carga del día. Los granos dentro de estos centros son direccionados a fosas para diferentes niveles de humedad y secado para luego ser almacenados en silos equipados con sistemas termométricos centralizados. La capacidad de secado es de 5.000TN/día y el almacén consta con una capacidad de 80.000 Toneladas.

Unidades de procesamiento

Las unidades de procesamiento se dividen en Solvente IOL y Solvente Santa Rosa, para obtener una extracción de aceite eficiente y producir harina de las semillas oleaginosas, se necesita equipos adecuados para trabajar en condiciones controladas de presión y temperatura.

El grano pasa a una balanza neumática que pesa el grano antes de realizar la última limpieza de impurezas como la cascarillas y los palillos, de ahí se realiza el quebrado del grano en dos y en ocho, seguidamente se realiza el acondicionamiento por vapor indirecto y en este proceso se lo pre cocina.

Una vez que el grano está listo para prepararlo, este ingresa dentro de la máquina laminadora la cual consta de dos rodillos, donde los granos son partidos y laminados hasta quedar en forma de hojuelas. Una vez realizado este proceso estas pasan por una ducha de hexano la cual permite la mayor cantidad de extracción de aceite.

Seguidamente pasa a una segunda fase, donde se realiza la extracción por solventes, donde primeramente estas hojuelas entran a un cilindro que contiene 18 cajas, cada caja tiene una bisagra debajo con todo el interior perforado, las hojuelas se quedan dentro y esta máquina da una vuelta en una hora y media en la que recircula el hexano a través de una especie de ducha, este cae sobre las hojuelas. Cuando las atraviesa y baja por la malla milimétrica, agarra las moléculas de aceite que se van al fondo junto al hexano.

Esta mezcla pasa por una serie de calentadores y evaporadores que están a 100 grados centígrados para que el hexano se evapore y ha incorporado una planta de extracción de solventes.

⁸Centros de acopio se refieren a unidades de recepción de grano que la empresa mantiene y opera en las ciudades productivas.

⁹un brazo mecánico que selecciona la muestra

En lo que respecta a la unidad de Procesamiento Solvente IOL, esta tiene una capacidad de procesamiento de soya de 659 Ton/días, de procesamiento de girasol de 450 Ton/día y de Lecitina de 3,0 Ton/días.

Por otra parte en lo que respecta la unidad de Procesamiento Solvente SANTA ROSA esta planta consta con una capacidad de procesamiento de soya de 1000 Ton/días y una capacidad de procesamiento de Lecitina de 5,0 Ton/días.

Unidades de Refinamiento de Aceite

Las unidades de refinamiento están encargadas de procesar los aceites comestibles removiendo elementos y olores indeseables. La capacidad de refinación para la planta es de 160 Ton/día. Para llegar a este objetivo se realizan tres procesos básicos: el neutralizado, el blanqueado y el desodorizado.

El neutralizado elimina toda sustancia tóxica y residuos saturados que hubiesen quedado, el blanqueado uniforma el color definido según parámetros de cada empresa.

Fábrica de Envases

Una vez refinado el aceite pasa a la planta de envasados, en la cual se utiliza tecnología de envases PET¹⁰. En las plantas de IOL se fabrican las botellas de los granos de PET. Estos pasan a una máquina que, a través del calor, hace las preformas, unos tubos en forma de bulbos. Una vez enfriadas, pasan por otra máquina que las somete al calor y las moldea en las botellas de 0,9 ó 0,45 litros. Necesitan 48 horas de refrigeración.

La planta produce 12 diferentes tipos de envase para aceite refinado. Los diferentes tipos de envases que se utilizan son producidos bajo estrictas normas de control con materia prima atóxica, en equipamiento computarizado de última generación. Para lo que significa la fábrica esta consta con una Capacidad e Preformas de 2.500 PF/Hrs y una Capacidad de Soplado en PET: 10.000 Bot/Hrs.

Envasado

Los envases pasan por unas máquinas que hacen el trabajo mecánicamente. Los empleados sólo inspeccionan el proceso. La máquina hace la botella, la saca, la ventila, la llena, la etiqueta, le pone la fecha de expiración y la tapa. Durante el proceso, el aceite adopta un color blanquecino debido a que se lo envasa bajo nitrógeno, que le da mayor vida útil porque le saca el aire. Pasado un momento, recupera su color de oro.

Las botellas se cierran con unas tapas francesas que dan mayor seguridad al sellado. La tapa no se desprende del todo y se puede volver a utilizar, y tiene otro cierre que asegura la inviolabilidad con unos bigotes plásticos (dosificador), para que el producto no salga a borbotones y el borde no gotee, lo que garantiza incluso que la última gota entre en la botella.

El proceso de llenado es de forma continua desde el ingreso de las botellas pasando por el tapado, etiquetado y encajonado. El ambiente es con temperatura controlada y completa asepsia en este trabajo, brindando de esta manera la calidad y seguridad necesaria para el producto. La capacidad de Envase en PET: 180 BOT/MIN.

Estadísticas productivas

Productos

La empresa cuenta con una gama de productos que los vende tanto en el mercado interno como en el mercado internacional. Entre ellos se puede citar su línea de aceites refinados:

- Rico
- Rico Light
- Girasol
- ASAI
- Jazmín
- D'Oro

Cada uno de ellos cuenta con el certificado de calidad ISO 9001 del Instituto Boliviano de Normalización y Calidad (IBNORCA) para las tres marcas de aceite, mostrando que sus productos cuentan con los requisitos de calidad establecidos por la Norma Boliviana.

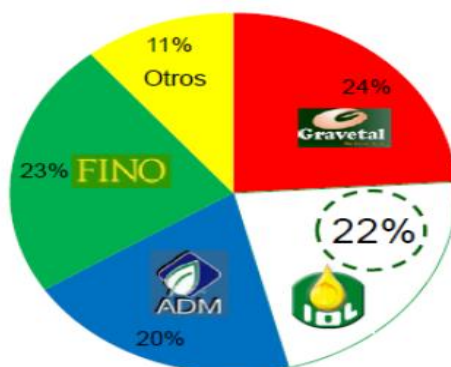
¹⁰ plástico totalmente transparente y resistente a los golpes

Por otra parte a la vez elabora subproductos provenientes tanto de la soya como de las semillas del girasol. Entre ellos se puede mencionar a:

- **La Lecitina de soya:** Producto elaborado a partir de los aceites crudos.
- **Aceite de crudo de soya:** Fuente principal de grasas en el mundo, que una vez refinado es un aceite natural de alta calidad para el consumo humano.
- **Aceite crudo de girasol:** Materia prima básica para obtener el aceite refinado de girasol.
- **Harina de soya:** Producto ideal en la elaboración de alimentos balanceados para consumo animal.
- **Harina de girasol:** Al igual que el anterior ideal para la elaboración de alimentos balanceados además que proporciona un excelente complemento proteínico necesarios para el desarrollo normal de los animales.
- **Harina integral:** Que si bien tiene el mismo uso que las anteriores, con la diferencia que el grano completo es cocinado a temperaturas menores a 100c° y el vacío, evita la oxidación de ácidos grasos esenciales.

Las cuatro empresas de mayor tamaño de la industria oleaginosa son: Gravetal 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: Gravetal 24%, IASA 23%, IOL 22%, ADM-SAO 20% y otros 11%.

Gráfico 2
Part. por Cap. de Molienda Diaria

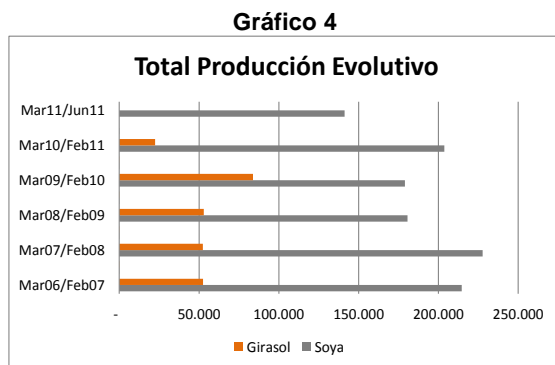
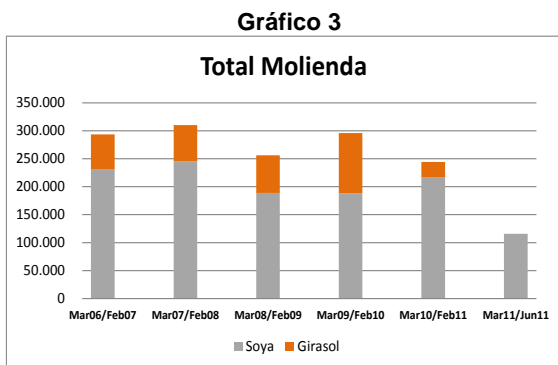


Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

La capacidad de molienda día de la soya es de 1.500 Toneladas y la de girasol es de 450 Toneladas, se puede observar en el gráfico N°3 que los granos molidos entre las gestiones marzo 2006 y marzo 2007 presentaron un incremento del 5,65% pasando de 293.533 toneladas molidas a 310,121 producto de un incremento en la producción de soya y de girasol, a febrero 2009 se puede observar una disminución de molienda de 17,36% explicado por los periodos de sequía sufridos entre marzo 2008 y febrero 2009, sin embargo a marzo 2009/ febrero 2010 estos problemas climatológicos se vieron superados y generaron una producción de 295.877 toneladas generando un incremento en la producción de 15,45%. A febrero 2011 se volvió a presentar una disminución en los niveles de producción esta vez provocados por la menor producción de semillas de girasol explicada por adversidades climatológicas, sin embargo la producción de soya a esta fecha se incrementó en un 14,84% (Ver gráfico 4).

Durante los meses de abril, mayo y junio de 2011, y tal como es habitual en esta época del año, la planta IOL no procesa granos, debido a que los silos se encuentran llenos de Harina de Soya. Esta harina estaba lista para ser transportada y colocada en los puertos de embarque respectivos.

Ya que solo se mantuvo en operación la Planta Santa Rosa, en el mes de abril de 2011 se ingresaron al proceso de molienda 29.600 TM de soya, en el mes de mayo de 2011, 27.900 TM y en el mes de junio 30.200 TM.

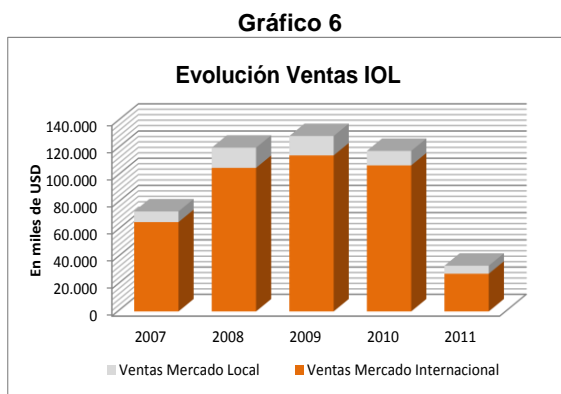
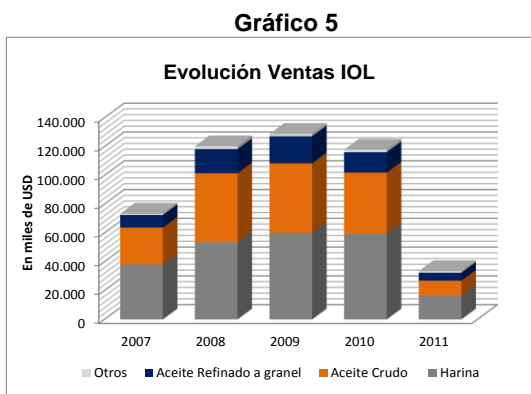


Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Como se puede observar en el gráfico N°5 el producto que presenta mayor producción en volumen es la Harina que actualmente representa el 49,77% de las ventas. En lo que respecta a las harinas que produce la empresa, la que presenta mayor significancia es la harina de soya con una participación del 93,90% sobre el total producido.

En relación a los volúmenes producidos los productos que ocupan el segundo lugar en producción son los aceites crudos representan un 44,40% de participación en los últimos cuatro años, toda esta producción esta referida a aceites de girasol. Por su parte el aceite refinado representa un 16,37%

Los demás productos contemplan otros productos como Lecitina de Soya, Ácidos Grasos de Soya y Borra de Soya.



Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

En el gráfico N° 6 se puede observar la evolución de los ingresos por ventas de IOL, en el gráfico se muestra que la empresa obtiene mayores ingresos de las ventas en los mercados internacionales, debido a que la mayor parte de de producción se concentra en estos mercados, asimismo los precios dentro de los mercados extranjeros son mayores a los precios dentro del mercado nacional. Es por ello que se puede observar que los ingresos entre 2007 a 2009 presentaron una tendencia creciente pasaron de USD 7,85 millones a 14,24 millones, explicado por un incremento de la producción entre los años 2007 y 2008 junto a un incremento de los precios en dichos años. Durante el 2009 si bien el precio para los productos vendidos por la empresa fue favorable, esta se vio afectada en la parte de la producción debido a que se presentó una caída en las ventas debido a las restricciones de las políticas agrícolas implantadas por el gobierno las cuales produjeron una caída del 12,10% en relación a los productos para la exportación y una caída del 30,6% en lo que respecta la producción para el mercado local.

En lo que respecta la producción del 2010 si bien los niveles productivos se nivelaron y presentaron un crecimiento en los bienes para la exportación, los precios durante este año no fueron muy favorables ya que presentaron una disminución de algunos casos el 35%, este hecho impactó fuertemente a los ingresos de IOL pasando de USD 114,62 millones en el 2009 a USD 107,28 millones en el 2010 para ventas en el extranjero. Por otra parte en el mercado interno también se pudo observar esta disminución de los precios y una disminución de la producción lo cual generó una caída de los ingresos internos de USD 3,61 millones en relación con los ingresos obtenidos en el 2009.

En lo que va de la gestión 2011 se puede apreciar que las ventas de IOL a mayo de 2011 alcanzaron los USD230,69 millones, esta cifra comprende productos como la harina, Aceite Crudo, Aceite Refinado a Granel entre otros.

Análisis Sectorial

Industrias Oleaginosas S.A. participa tanto del mercado interno Boliviano como del mercado Extranjero. El lo que respecta a los productos ofrecidos por la empresa, se puede destacar los derivados oleaginosos de soya y girasol como ser aceites refinados y crudos, harinas y lecitina.

Soya

a) Características Generales

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

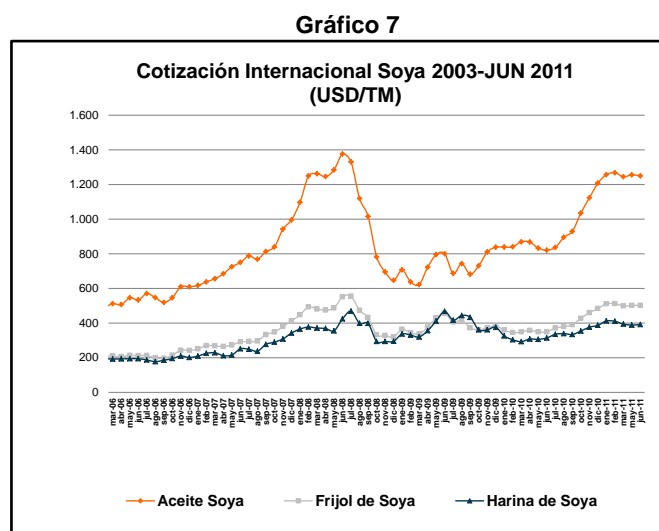
La soya es un cultivo que realiza su ciclo reproductivo en el transcurso de un año y dada las condiciones en Santa Cruz, se cultiva en dos cosechas anuales. Se puede realizar en varios tipos de suelo. Lo anterior lo hace una inversión atractiva, ya que no presenta muchos requerimientos en cuanto a la 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 1.400USD/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 estaban 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.

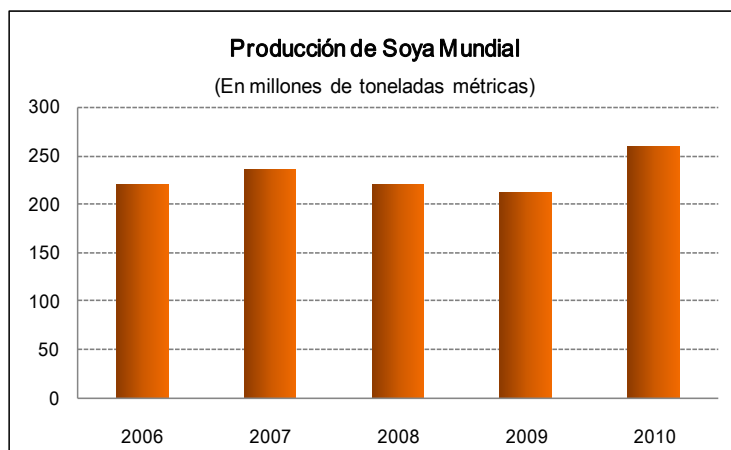
La grafica muestra de manera detallada los picos tanto de subida como de bajada de los cientos de dólares por toneladas métricas de soya en el mercado internacional.



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 8



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.

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
Total		260,04	100,0%	102,15

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 presentado 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.

Las cuatro empresas de mayor tamaño de la industria son: Gravelta 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: Gravelta 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 3,1% del total exportado, según fuentes del Banco Central.

Gráfico 9



Gráfico 10



Fuente: BCB/ 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.

Girasol

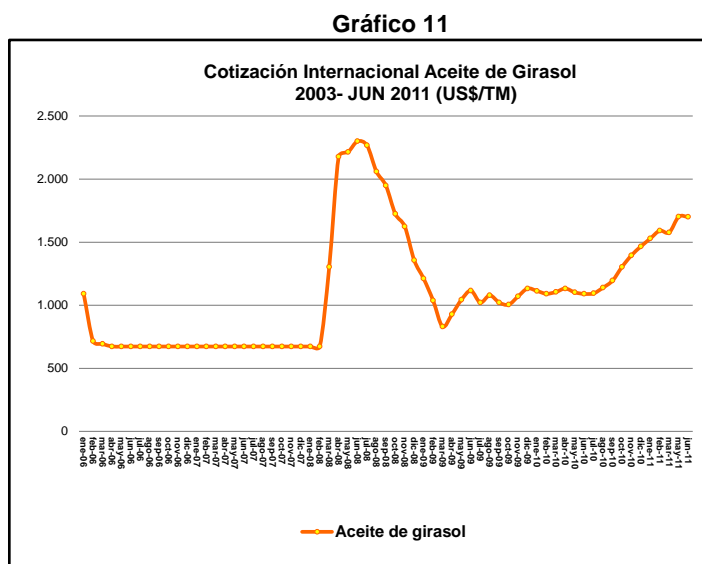
a) Características Generales

El girasol también denominado “*Helianthus annuus*” es una planta herbácea de la familia de las Asteráceas, cultivada como oleaginosa y ornamental en todo el mundo. Su nombre proviene del motivo que la planta gira a lo largo del día mirando hacia el sol producto de su inflorescencia. Los pétalos pueden ser amarillos, marrones, naranjas y de otros colores. Su origen es de América y fue llevado por primera vez a Europa en el siglo XVI. La planta contiene hasta un 58% de aceite en su fruto (llamadas ciselas). El principal producto de la molienda de girasol y el que contribuye, casi excluyentemente, a la formación de su precio es el aceite. El resto, principalmente harina de proteína vegetal, se vende como insumo forrajero para la producción de carnes y leche, principalmente.

b) El Girasol en la escala global

En lo que respecta al mercado global de aceites, el girasol ocupa el cuarto puesto en orden de importancia. En lo que respecta los años 2003 a 2008 el aceite de girasol participó con el 9% aproximadamente de la oferta mundial de aceites (9,2 y 10,7 millones de toneladas ofrecidas), hoy en día estos porcentajes se han incrementado.

Así mismo se puede observar que el precio de este commodity mantuvo constante durante un largo periodo de tiempo entre enero 2006 y enero 2008. A partir de este mes es que el precio del aceite de girasol se dispara producto del incremento mundial de los commodities en el 2008. El precio pasó de 673 USD/Ton a 1.303 USD/Ton entre enero y febrero del 2008 (93,63%), para luego llegar a su precio máximo en junio 2008 a 2.300 USD/Ton, estas diferencias en el precio son explicadas por el incremento del precio del petróleo que afecto de manera positiva a la industria agrícola.



Fuente: indexmundi/ Elaboración: PCR

c) Demanda mundial

El consumo de aceite de girasol ha presentado un incremento del 14,9% y lo más significativo es el aumento del 30% en las exportaciones mundiales (de 2,7 a 3,5 millones de toneladas). En lo que respecta la comparación con los indicadores de harinas proteicas, la producción ha crecido un 6,8% (pasando de 10,2 a 10,9 millones de toneladas). Se espera que la demanda crezca por encima del nivel de la oferta en los mercados internacionales, el mercado externo ha crecido de manera más significativa que el mercado nacional y se espera que esté presente niveles de aceleración en el futuro y continúe con la tendencia a través del año 2011.

d) Oferta Mundial

La producción de semillas oleaginosas se ha incrementado en 16,3% pasando de 336 a 391 millones de toneladas. En dicha oferta, el aporte de la producción de girasol ha sido de 25,4 a 30,2 millones de toneladas. El principal productor y exportador es la Argentina tanto de aceite como de harina de girasol. En la producción 2007-2008 la Argentina vendió alrededor de 1,45 millones de toneladas (41,4% del total) de aceite, seguido por Ucrania con el 33,4% y por la Federación Rusa con el 12%. Algo similar ha ocurrido en las ventas de harina de girasol.

Cuadro 9: Producción de Girasol Mundial					
País	Producción histórica (Millones Toneladas métricas)			participación %	Área en millones de hectáreas
	2008/2009	2009/2010	mar-11		
Estados Unidos	1,55	1,38	1,24	4,01%	0,76
Rusia	7,35	6,43	5,35	17,29%	5,55
Ucrania	7	6,35	6,75	21,82%	4,53
Moldova	0,37	0,28	0,38	1,23%	0,25
Kazakstán	0,19	0,37	0,45	1,45%	1,1
Argentina	2,44	2,3	3,3	10,67%	1,65
Uruguay	0,05	0,01	0,03	0,10%	0,02
Bolivia	0,45	0,31	0,36	1,16%	0,25
China	1,79	1,96	1,9	6,14%	0,95
Unión Europea	7,13	6,94	6,95	22,46%	3,78
India	1	0,82	0,5	1,62%	0,8
Pakistán	0,69	0,69	0,69	2,23%	0,45
Turquía	0,83	0,8	1	3,23%	0,49
SudÁfrica	0,8	0,52	0,65	2,10%	0,52
Burma	0,37	0,37	0,37	1,20%	0,55
Serbia	0,49	0,4	0,4	1,29%	0,17
Canadá	0,11	0,12	0,12	0,39%	0,07
Australia	0,07	0,05	0,05	0,16%	0,04
Otros	0,59	0,38	0,45	1,45%	0,44
Total Mundo	33,27	30,48	30,94	100,00%	22,37

Fuente: United States Department of Agriculture¹²Elaboración: PCR

La producción de semillas de girasol para el año 2011 está estimada a caer en 1% debido a problemas climatológicos en Rusia y la Unión Europea. Si bien la cosecha puede ser más alta de lo esperado, debido a los incrementos en la producción de Argentina y Sud América las condiciones de humedad la cosecha de semillas de girasol en Rusia están estimadas a caer en 1 millón de toneladas mientras que la cosecha argentina se estima crecer en 0,5 millones.

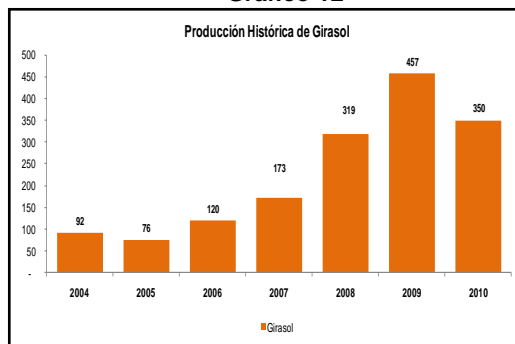
e) Mercado Boliviano

En 1951 surge la primera fábrica de aceites, hoy en día cuatro son las empresas que compiten por el mercado dentro de Bolivia cada una ocupando aproximadamente el 20% del mercado. Y en el exterior figuran como las primeras exportadoras no tradicionales de Bolivia con 320 millones de dólares el 2010.

Solo hay una cosecha de girasol anual, la de invierno. El girasol se cultiva desde mayo y en agosto termina la cosecha.

¹² <http://www.usda.gov>

Gráfico 12



Fuente: ANAPO/ Elaboración: PCR

La producción de esta semilla se ha ido incrementando a la par del incremento de la soya, y del incremento de los precios en los mercados internacionales, como se puede observar en gráfico N°12. Entre el año 2009 y 2010 se produjo una disminución de la producción debido a la sequía presentada durante las épocas de cultivo. Sin embargo se prevé que para el 2011 retorne a su senda creciente, asimismo se estima que el área de producción crecerá de manera limitada, debido a la dificultad que conlleva abrir nuevas tierras para la producción agrícola en el entorno actual en Bolivia. Los principales productores son:

Cuadro 10: Principales Productores ¹³		
Compañía	Capacidad	Granos
Gravetal	1.700 TM/día	Soja y Girasol
IASA	1.600 TM/día	Soja y Girasol
IOL	1.500 TM/día	Soja y Girasol
ADM SAO	1.400 TM/día	Soja y Girasol
Otros	750 TM/día	Soja y Girasol

Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Hechos Relevantes

En fecha 20 de septiembre de 2011 ha comunicado que la reunión de Directorio de fecha 16 de septiembre de 2011, determinó:

- Autorizar la revalorización de activos de la Sociedad y aprobar el plan de revalorización de activos propuesto por la Presidencia.
- Autorizar el inicio de la Fase 1 del Proceso de revalorización de activos de la sociedad, de acuerdo al plan aprobado.

Análisis Financiero

Para la elaboración del análisis se ha utilizado los estados financieros auditados anuales de Industrias Oleaginosas S.A. desde la gestión 2006 hasta la 2010, preliminares a marzo, mayo y junio de 2011.

El año fiscal de IOL S.A. inició en Abril y concluye en Marzo del próximo año.

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.

¹³Las otras tres empresas que conforman la industria tienen capacidades instaladas significativamente inferiores.

Análisis del Balance General

La empresa ha presentado un crecimiento continuo en su total activo entre la marzo 2006 y marzo 2008 pasando de Bs559,34 millones a Bs712,95 millones, este crecimiento fue explicado por el incremento en las cuentas por cobrar de Bs72,68 millones (271,94%), incremento en los inventarios de Bs47,81 millones (27,60%), incremento de otros activos (seguros pagados por anticipados e impuestos a las utilidades diferido) en Bs59,27 millones (2319,26%) e incremento en los Bienes de uso de Bs4,54 millones (2,40%). En marzo 2009 los activos presentaron una disminución con relación a marzo 2008 de Bs31,45 millones (-4,41%), hecho que fue explicado por la disminución en los activos corrientes específicamente en las disponibilidades (-50,37%), cuentas por cobrar (-21,51%), inventarios (18,58%).

A marzo 2010 los activos totales alcanzaron Bs727,25 millones, presentando un incremento de 6,71% en relación a marzo 2009, explicado por el incremento en las cuentas del activo corriente principalmente en disponibilidades (109,03%), otras cuentas por cobrar en (14,68%), otros activos (12,67%) e inventarios (11,09%). A marzo de 2011 el total de los activos alcanzaron los Bs844,95.

A mayo de 2011 los activos alcanzaron Bs1.067,99 millones, esta variación se debió principalmente al incremento en los inventarios de 378,28 millones, sin embargo se puede apreciar una disminución significativa de Bs157,14 millones en las cuentas por cobrar.

Al cierre de junio de 2011 los activos de la empresa alcanzaron la cifra de Bs1.076,09 millones lo que representó un incremento del 0,76% respecto del mes de mayo.

En lo que respecta a los pasivos, estos presentaron un comportamiento creciente entre marzo 2006 y marzo 2008, pasaron de Bs445,20 millones a Bs530,51 millones, incremento que fue explicado por el incremento en cuentas del pasivo corriente (20,47%) relacionadas con cuentas por pagar y otros pasivos. En marzo 2009 se presentó una disminución del 11,40% alcanzado de esta forma un total pasivo de Bs470,03 millones, debido a que la empresa en la gestión 2009 redujo sus cuentas de corto plazo con el Banco de Crédito S.A., Banco Industrial S.A.(BISA), Banco Unión S.A., Banco Mercantil Santa Cruz S.A.,BLADDEX PANAMA,KEYBANK N.A. en lo que respecta las deudas financieras de largo plazo la empresa realizó el pago de las deudas del Banco Industrial S.A. (BISA) y del Banco KEYBANK N.A. y realizó parte de la cancelación de crédito del Banco Nacional de Bolivia S.A.

A marzo 2010 los pasivos se volvieron a incrementar, alcanzado los Bs499,58 millones, el cual fue explicado principalmente por el incremento en los pasivos corrientes en especial por las cuentas por pagar, que presentó un incremento de Bs86,90 millones (78,64%). A marzo de 2011 los pasivos alcanzaron los Bs592,81 millones.

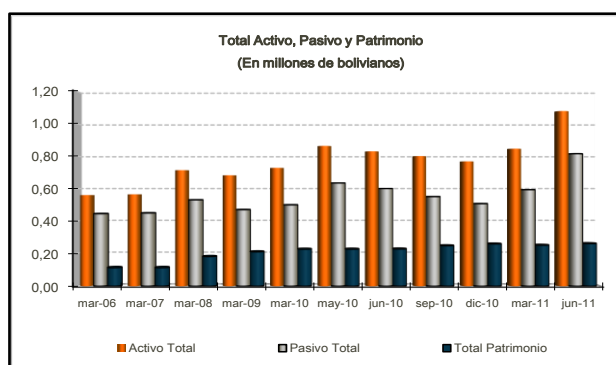
En lo que respecta a mayo de 2011, los pasivos totales alcanzaron Bs811,66 millones, este incremento se debió principalmente al aumento de las obligaciones con entidades bancarias en Bs76,07 millones y otras cuentas por pagar por Bs145,07 millones.

A junio de 2011 los pasivos totales de IOL ascendieron a Bs813.991 millones lo cual representa un incremento de los mismos en un 0,29% o Bs2,33 millones respecto de junio de 2011

En lo que respecta a las cuentas del Patrimonio estas presentaron un incremento sostenido durante marzo 2006 y marzo 2010 pasando de Bs114,14 millones a Bs227,67 millones, este incremento se explicó principalmente por los resultados acumulados de las gestiones anteriores, así como por las utilidades de la gestión que presentaron un crecimiento constante en el transcurso de los últimos cinco años, por los niveles de revalúo técnico y ajuste global del patrimonio. A marzo de 2011 el patrimonio presentó un saldo de Bs252,13 millones. A mayo de 2011 el patrimonio alcanzó Bs256,33 millones lo cual representó un incremento del 1,67% de la gestión 2010.

A junio de 2011 el patrimonio de la empresa ascendió a Bs262.10 millones, este monto representa un crecimiento del 2,25% en este rubro respecto del mes de mayo de esta gestión

Gráfico 13



Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Calidad de Activos

Al 31 de marzo del 2011, el activo total de IOL S.A. ascendió a 844,95 millones cifra superior a la registrada en marzo 2010 en Bs117,69 millones (16,18%), hecho que fue explicado principalmente los incrementos registrados en el activo corriente de Bs128,05 millones principalmente en la cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar. El activo estuvo constituido en un 79,79% por activos de corto plazo, y un 20,21% por activos de largo plazo.

A mayo de 2011 los activos de IOL alcanzaron Bs1.067,99 millones (26,40% de crecimiento respecto de marzo de 2011).

Gráfico 14

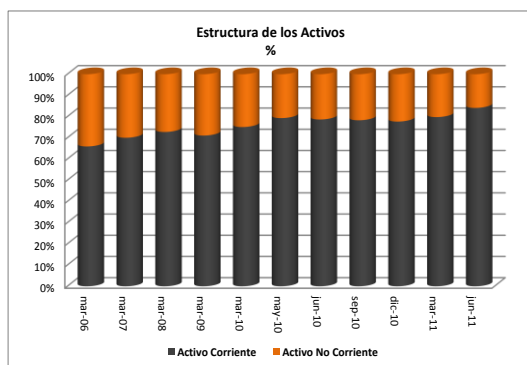
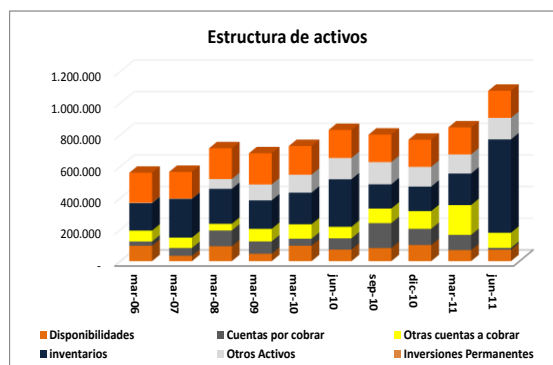


Gráfico 15



Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Por su parte, los activos corrientes sumaron un total de Bs674,21 millones a marzo 2011; de los cuales las cuentas que presentaron mayor importancia son los inventarios (Bs199,23 millones) y otras cuentas por cobrar (Bs188,15 millones) con una participación de 23,58% y 22,27% sobre el total activo, respectivamente. Asimismo se puede evidenciar que los activos de corto plazo presentaron un incremento equivalente de Bs128,05 millones, el cual se debió al incremento de Cuentas por cobrar en (Bs51,99 millones), Otras cuentas por cobrar (Bs97,35 millones) y Otros activos (Bs7,50 millones).

Realizado el análisis de este rubro a junio de 2011, se puede apreciar que el total del activo estuvo compuesto por una porción corriente de Bs905,17 (84,12%) y una porción no corriente de Bs170,92 millones (15,88%). Dentro del activo podemos apreciar que las cuentas más representativas dentro del activo corriente corresponden a otras cuentas por cobrar por Bs95,33 millones (8,86%), Inventarios por 589,62 millones (54,79%) y otros activos por un valor de 136,21 millones (12,66%)

Por otra parte los activos de largo plazo presentaron una disminución de Bs10,36 millones explicado por la disminución en Bienes de Uso que pasó de Bs181,05 millones en marzo 2010 a Bs170,69 millones en marzo del 2011 explicado por los gastos por depreciación de activos fijos.

A mayo de 2011 el activo corriente ascendió a Bs897,24 millones, la composición del este rubro estuvo alcanzada principalmente por inventarios (Bs577,51 millones), otros activos (Bs127,97 millones) y cuentas por cobrar (Bs119,45 millones).

Finalmente podemos mencionar que los bienes de uso netos ascienden a Bs170,88 millones (15,88%) respecto del total del activo.

Exigibilidad de Pasivos

A marzo 2011, el pasivo total de IOL alcanzó los Bs592,82 millones, los cuales presentaron un incremento del 18,66% (Bs93,23 millones), explicado por el incremento tanto en el pasivo de corto plazo como en el pasivo de largo plazo.

El pasivo + patrimonio estuvo compuesto en su mayoría por pasivo de corto plazo (69,40%) , el cual a marzo 2011 alcanzó un total de Bs586,38 millones presentando un incremento equivalente a Bs88,26 millones respecto a marzo 2010. Dicho incremento fue explicado por el crecimiento de cuentas por pagar (en Bs93,42 millones) debido a que la empresa ha incrementado su financiamiento vía proveedores; y otros pasivos en Bs13,20 millones (69,32%).

Por otra parte el pasivo no corriente alcanzó los Bs6,43 millones el cual estuvo compuesto en su totalidad por provisiones para indemnizaciones, debido a que la empresa no cuenta con obligaciones financieras de largo plazo, presentando un incremento de Bs5,14 millones superior en 398,80% al registrado en marzo 2010.

A mayo de 2011 los pasivos de IOL alcanzaron Bs811,66 millones, de este monto las partidas más representativas fueron las obligaciones con entidades bancarias por Bs329,44 millones y las cuentas por pagar por Bs435,90. Dentro del pasivo no corriente solamente se tiene la cuenta Previsión para indemnizaciones por Bs3,84.

Al cierre de junio de la presente gestión el pasivo corriente Bs810,02 millones (75,27%), mientras que el pasivo no corriente fue de 3,97 millones (0,37%). Dentro del pasivo las cuentas más representativas fueron las obligaciones con Entidades Bancarias por Bs391,29 millones (36,36%) y las cuentas por pagar por Bs365 millones (33,92%), en todos los casos los porcentajes fueron aplicados sobre el total del pasivo más patrimonio.

Gráfico 16

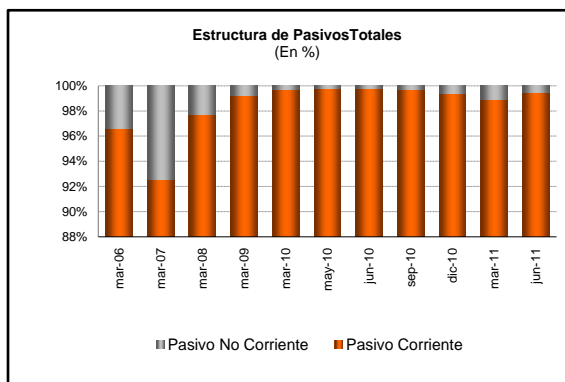
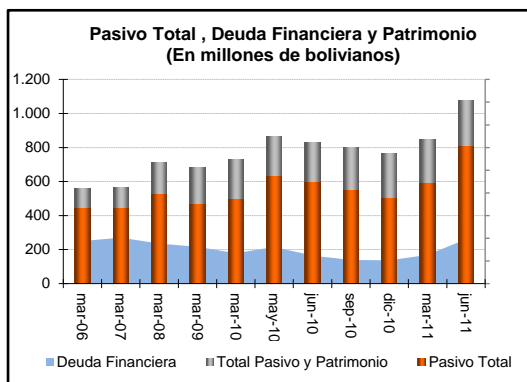


Gráfico 17



Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

La deuda financiera¹⁴ de IOL a marzo 2011 fue de Bs253,37 millones, la cual está compuesta por deuda financiera de corto plazo ya que a marzo 2011 se completó el pago de la deuda financiera de largo plazo.

A marzo de 2011 se presentó una disminución de Bs15,04 millones (5,61%) respecto a marzo 2010 explicado por la disminución de los créditos bancarios a corto plazo el cual fue de Bs14,87 millones (-5,55%). Así mismo, el las obligaciones financieras con entidades bancarias de largo plazo presentaron una disminución de Bs0,168 millones (-100%) debido al pago del crédito contraído con el Banco Ganadero S.A. A mayo de 2011 la deuda financiera de IOL alcanzó los Bs329,44 millones.

Asimismo cabe mencionar que las obligaciones con Entidades Bancarias sufrieron una importante incremento de Bs61,86 millones (18,78%).

Patrimonio

El patrimonio a marzo 2011 alcanzó Bs252,13 millones monto superior al registrado en marzo 2010 en Bs24,46 millones (10,75%), por las utilidades obtenidas durante la gestión a marzo de 2011, mientras que a mayo de la presente gestión este rubro alcanzó los Bs256,33 millones.

El capital social pasó de Bs44,50 millones a Bs124,90 millones mediante la capitalización de Ajuste Global al Patrimonio y Resultados Acumuladas a marzo de 2010, quedando distribuido el capital de la empresa de la siguiente manera:

Nombre	Capital Pagado 2010	Capital pagado 2011
Radsil Corp.	44.000.000	123.500.000
Tatiana Marinkovic	350.000	990.000
Sergio Leonel Pedrotti	150.000	410.000
Total	44.500.000	124.900.000

Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

El capital social al 30 de junio de 2011 asciende a Bs. 124.900.000 y está compuesto por 12.490 acciones con un valor unitario de Bs10.000.

El patrimonio de IOL se incrementó en Bs5,77 millones hasta alcanzar a Bs262,10 millones, sin embargo las variaciones individuales de los rubros que componen el patrimonio no fueron materiales, asimismo es conveniente resaltar que el capital social se mantuvo constante respecto de mayo de 2011 por lo que el valor unitario de las mismas no se vio alterado.

¹⁴ La deuda financiera de la empresa está compuesta en su mayoría por préstamos otorgados por diversos Bancos bolivianos.

Análisis de Endeudamiento

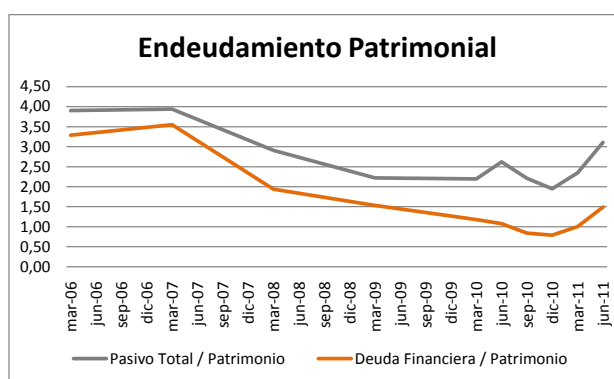
El indicador de endeudamiento medido como pasivos totales sobre patrimonio ha mostrado una tendencia decreciente entre marzo 2006 y marzo 2010, pasando de 3,90 veces a 2,19 veces respectivamente. Esta disminución fue producto del incremento del patrimonio entre 2006 y el 2010. Esta misma tendencia es seguida por el ratio de Deuda Financiera a Patrimonio que paso de 3,29 veces en marzo 2006 a 1,18 veces en marzo 2010.

En marzo 2011 se puede observar un incremento del ratio Pasivo Total /patrimonio, que alcanzó las 2,35 veces, explicado por el incremento de las obligaciones de la empresa con proveedores y otros, y no así por las deudas financieras debido a que el ratio deuda financiera a patrimonio presentó una disminución alcanzando 1,00 veces, hecho explicado por la disminución de las deudas financieras tanto en la parte corriente como en la no corriente.

A mayo de 2011 el Ratio Pasivo Total/Patrimonio alcanzó las 3,17 veces, mientras que el ratio Deuda Financiera/Patrimonio alcanzó 1,29 veces, esto debido al incremento de la deuda financiera respecto de marzo de 2011 y el incremento de los pasivos en general.

Al 30 de junio de 2011 el Ratio Pasivo/Patrimonio alcanzó 3,11 veces ya que si bien ambos rubros incrementaron sus saldos, el patrimonio tuvo un crecimiento más significativo, asimismo el ratio de Deuda Financiera/Patrimonio alcanzó se incrementó hasta alcanzar las 1,49 veces.

Gráfico 16



Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Análisis del Estado de Resultados

Como se puede observar en el gráfico N°21, los ingresos netos de la empresa entre marzo 2006 y marzo 2007 alcanzaron los Bs578,97 millones y Bs590,77 millones respectivamente. En marzo 2008 se presentó un crecimiento significativo de los ingresos generados por la empresa (56,82%) alcanzando los Bs926,47 millones, el cual fue explicado por un efecto tanto cantidad como un efecto precio. Durante marzo 2009, efecto de la crisis en los precios de los commodities, se pudo observar una disminución en los ingresos por ventas que alcanzó los Bs911,12 millones, que explicado por las diferencias del precio "FOB pactado y el precio "FOB final" produjeron una disminución de los ingresos para esta fecha y una diferencia entre ventas brutas y ventas netas como se puede observar en el gráfico N°20.

En marzo 2010 se puede observar nuevamente una disminución de los ingresos producto de la menor venta para exportación y la menor venta dentro del mercado local, este hecho es explicado a que los precios internacionales para la exportación han seguido disminuyendo, además que se presentó una menor producción dentro del mercado local. A marzo 2011 se evidencia que la tendencia decreciente de los ingresos continúa esta vez explicado por la fuerte caída de volúmenes originados por la sequía pronunciada, los cuales disminuyen su impacto efecto del incremento de los precios en los commodities dentro de los mercados internacionales. A marzo 2011 se alcanzó un ingreso total de Bs800,70 millones inferior en Bs33,01 millones en relación a marzo 2010.

A mayo de 2011 los ingresos totales alcanzaron Bs119,01 millones, cifra inferior en Bs5,70 millones a los alcanzados a mayo de 2010, esto debido a la caída de los ingresos provenientes de las exportaciones.

En lo referente a los ingresos totales al cierre del mes de junio de 2011 se pudo apreciar que estos alcanzaron un monto de Bs230,69 millones lo que supone una caída de 4,86 millones (2,06%) respecto de junio de la gestión anterior.

Gráfico 17

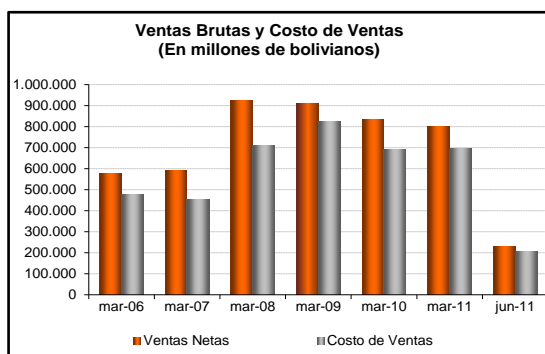
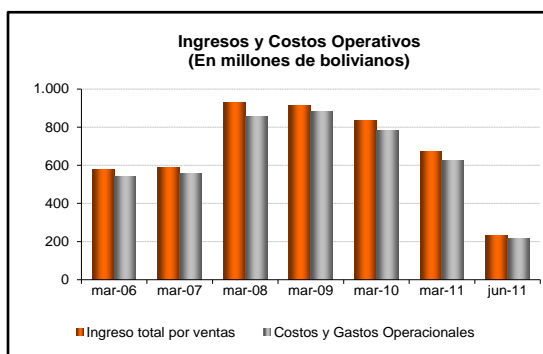


Gráfico 18



Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Por otra parte los costos operacionales¹⁵ en lo que respecta el periodo 2006 y 2007 se mantuvieron en un nivel similar alcanzando Bs541,86 millones y 555,41 millones respectivamente. A marzo 2008 estos presentaron un incremento similar al de los ingresos del 54,41% explicado por el incremento en la cantidad producida lo cual provocó un incremento en los costos operativos. A marzo 2009 se registro Bs880,90 millones en costos y gastos operacionales producto del incremento de los costos ventas que presentaron un incremento del 16,12% en relación al 2008, debido al incremento de costos en la materia prima y en el transporte.

Entre marzo 2010 y marzo 2011 se puede observar que se presentó una disminución paulatina de éstos costos, registrando cifras de Bs691,11 millones y Bs695,34 millones respectivamente.

A mayo de 2011 los costos operacionales alcanzaron un monto de Bs107,04 millones, asimismo debemos mencionar que la Utilidad Neta a mayo de 2011, alcanzó a Bs1,08 millones, cifra superior a la alcanzada al anterior mes de mayo de 2010 donde solamente se obtuvo una utilidad neta de Bs 0,18 millones.

Al 30 de junio de esta gestión los costos operacionales ascendieron a Bs206,89 millones lo que representó una disminución de Bs12,04 millones (-5,5%) respecto del cierre del mes de junio de 2010.

Análisis de Rentabilidad y Cobertura¹⁶

El margen bruto en marzo 2006 alcanzó un nivel del 17,37%, el cual se vio incrementando durante las gestiones 2007 y 2008 alcanzando niveles de 23,35%, este efecto fue producto de los mayores niveles de ingreso explicado por un incremento de la cantidad producida y de la bonanza de precios en los commodities. En la gestión 2009 el margen bruto presentó una drástica disminución alcanzando los 9,50% debido a la caída de los ingresos producto de la caída de los precios internacionales como también por los elevados costos de materia prima y transporte incurridos durante esta gestión. A marzo 2010 gracias a una recuperación de los precios y una disminución de los costos se tiene un margen bruto de 17,10%. A marzo 2011 se puede observar nuevamente una leve disminución alcanzando un 13,16%, explicado por los menores ingresos producto de la sequía durante la gestión. A mayo de 2011 se registró un margen bruto de 10%, margen superior al registrado al mismo corte de la gestión 2010 donde se alcanzó un 5%.

Al cierre de junio de 2011 se ha obtenido un margen bruto de Bs23,80 millones (10,32%) lo que representa un incremento de 7,18 millones o 43,20% respecto del mes de junio de 2010.

En relación al margen operativo este no ha sufrido cambios muy significativos durante las gestiones 2006,2007 y 2008 las cuales registraron un margen de 6,41%, 5,99% y 7,43% respectivamente. En Marzo 2008 se presentó una disminución significativa en la cual se alcanzó un margen de 3,32%, esta disminución de la rentabilidad operativa es explicada por la disminución en las ventas de la empresa y un incremento de los costos operativos, lo cual provocó una caída en el margen operativo. A marzo 2010 se puede observar que los niveles del margen operativo han mejorado alcanzando un margen del 6,25% explicado por un manejo más eficiente de sus costos. En marzo 2011 se observa una leve disminución de este el cual es explicado por una disminución de sus ingresos y un leve incremento de sus costos alcanzando un nivel de 4,67%.. A mayo de 2011 el margen alcanzó un porcentaje de 5%.

A junio de 2011 el margen operativo sufrió un repunte hasta alcanzar el 5,65%, cabe destacar que la utilidad operativa alcanzó Bs13,02 millones, cifra comparativamente superior a la obtenida a junio de 2010 donde este rubro alcanzó a Bs4,93 millones.

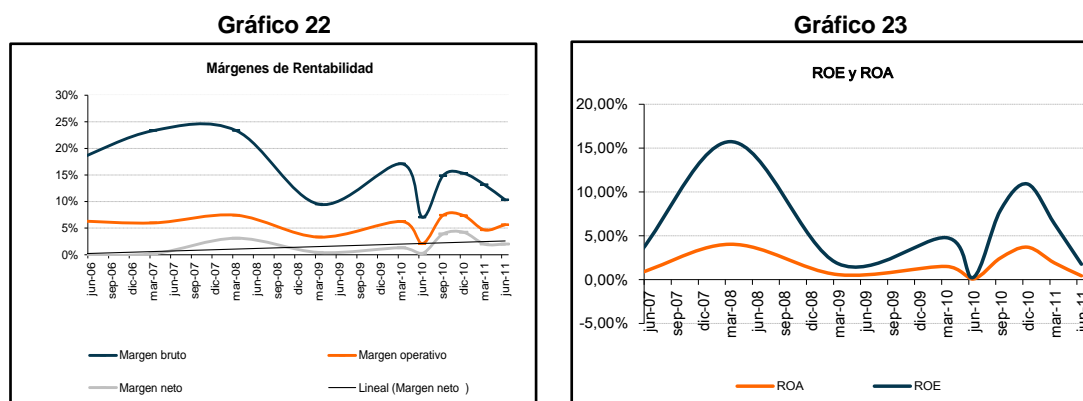
¹⁵ Los costos operacionales son los costos de ventas y los gastos operacionales

¹⁶ Considerando que los periodos 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.

En relación al margen neto se puede observar que este sigue una tendencia creciente entre marzo 2006 y marzo 2008, pasando de (-0,15%) a 3,10%. En marzo 2009 se presentó una disminución llegando a un margen de 0,42%, debido a que en la gestión 2009 la utilidad se vio afectada por la caída de los precios y la exposición cambiaria. Después de esta caída se puede observar que para las gestiones 2010 y 2011 el margen neto presentó una recuperación y presentó niveles del 1,31% y del 2,01% respectivamente.

A mayo de 2011 el margen neto alcanzó Bs1,08 millones (0,91%), sin embargo se debe considerar que el cierre de IOL es a marzo de 2011 por lo que solamente habrían transcurrido 2 meses desde el inicio de la presente gestión sin embargo el resultado neto obtenido es mayor al alcanzado a mayo de 2010 donde se obtuvo solamente Bs0,18 millones.

El margen neto a junio de 2011 alcanzó la cifra de 4,59 millones lo que representa el 1,99% respecto de los ingresos, asimismo se puede evidenciar que este indicador es comparativamente superior a junio de 2010 donde este se obtuvo un margen neto de Bs549.000.



Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Respecto a los indicadores de rentabilidad que relacionan a las utilidades netas con el patrimonio y activo de la empresa, se puede observar que entre marzo 2006 y marzo 2007 pasaron de -0,16% a 0,20% para el ROA y -0,77% a 0,99% para el ROE. A marzo 2008 se presentó un incremento significativo de los niveles de rentabilidad alcanzando 4,03% para el ROA y 15,73% para el ROE, debido al incremento de las utilidades en dichas gestiones.

Para marzo 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 alcanzando niveles de 0,56% para el ROA y 1,82% para el ROE. A marzo 2010, producto de un aumento en la utilidad neta de la empresa, el ROE fue de 4,78%, y el ROA de 1,50%, ambos superiores a los registrados en el 2009.

A marzo 2011 los indicadores presentaron nuevamente un incremento sustancioso alcanzando un ROA de 1,90% y un ROE de 6,37%, explicado por el incremento en las utilidades.

A mayo de 2011 el ROA y el ROE alcanzaron el 0,10% y el 0,42% respectivamente esto debido a que como se mencionaba anteriormente la presente gestión inició el mes de abril del presente año. Sin embargo estos indicadores son ligeramente superiores respecto de mayo de 2010 donde se alcanzó un 0,02% y 0,08% respectivamente.

Del análisis realizado a junio de 2011 el ROA y el ROE alcanzaron el 0,43% y el 1,75% respectivamente, estos indicadores son superiores a los obtenidos al mismo corte de la gestión 2010 donde se obtuvieron índices de 0,07 y 0,24 respectivamente.

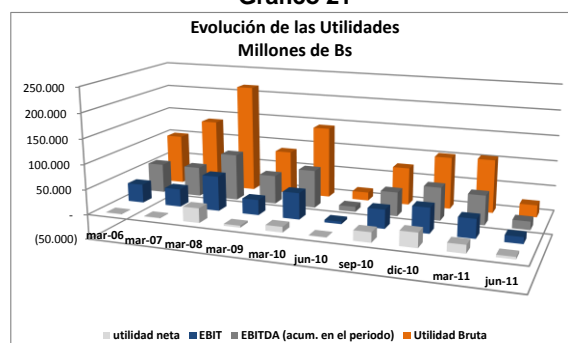
El crecimiento importante de las ventas de IOL hasta marzo 2008 generó un sostenido incremento del EBITDA de la empresa alcanzando los Bs92,50 millones. A marzo 2009 el EBITDA de la empresa fue de Bs56,86 millones debido a las menores ventas del período por producto de la caída de los precios. A marzo 2010 cierre de gestión el EBITDA se incrementó y alcanzó los Bs74,91 millones. A marzo 2011 este volvió a presentar una disminución alcanzando los Bs57,61 millones producto de los menores ventas y mayores gastos operacionales en el período.

La utilidad neta del período 2011 ascendió a Bs16,07 millones, resultando mayor en Bs 5,18 millones (47,66%) respecto a marzo 2010. Si bien en el 2010 se presentaron menores ingresos debido a que en marzo 2011 se presentó una sequía, se puede resaltar que la utilidad del 2011 fue superior debido a los menores gastos financieros y a los menores gastos de operación que presentó la empresa en este período.

El EBITDA a mayo de 2011 alcanzó Bs9,27 millones, cifra inferior a la alcanzada a mayo de 2010 donde se alcanzaron Bs24,19 millones.

Asimismo al 30 de junio de la presente gestión el EBITDA alcanzó a Bs16,40 millones, lo que representa un crecimiento de Bs6,37 millones o 63,59% respecto de junio de 2010.

Gráfico 21



Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Los gastos financieros de la empresa, han mostrado una tendencia decreciente en los últimos períodos, el cual se encuentra acorde con la disminución de la deuda financiera. En marzo 2009, los gastos financieros fueron de Bs37,90 millones, en marzo del 2010 fueron Bs29,85 millones, y a marzo 2011 se alcanzó los Bs18,95 millones, el menor monto registrado en los últimos cinco años.

La combinación del EBITDA y el de los gastos financieros permitieron que el ratio de cobertura mantenga una tendencia creciente entre marzo 2006 y marzo 2008 pasando de 1,42 veces a 1,95 veces. A marzo 2009 se puede observar que la empresa podía cubrir sus gastos financieros en 1.50 veces, explicado por la caída del EBITDA en marzo del 2009.

A marzo del 2011 se puede observar la mejora de este ratio el cual alcanzó un nivel de 3,04 veces, superior al registrado en marzo 2009 y marzo 2010.

En relación al EBIT/gastos financieros se puede observar que presentó una tendencia similar al ratio anteriormente mencionado (Ver gráfico N°25) pero en niveles inferiores. A marzo 2011 se alcanzó un ratio de 1,97%.

A mayo de 2011 el EBIT/Gastos Financieros muestra un ratio de 2,67 veces, ratio inferior al mismo corte de la gestión donde se alcanzó un ratio de 13,56% esto debido principalmente a los menores gastos financieros que se tenían vigentes en la gestión 2010.

En lo referente al EBITDA/Gastos Financieros, este alcanzó un ratio de 2,99 veces, ratio superior al alcanzado a junio de 2010 donde este mismo indicador fue de 2,22 veces. Por otro lado el ratio de EBIT/Gastos Financieros a junio de 2011 alcanzó las 2,37 veces respecto de las 1,09 veces que se alcanzaron al cierre del primer semestre de la gestión pasada.

Gráfico 22

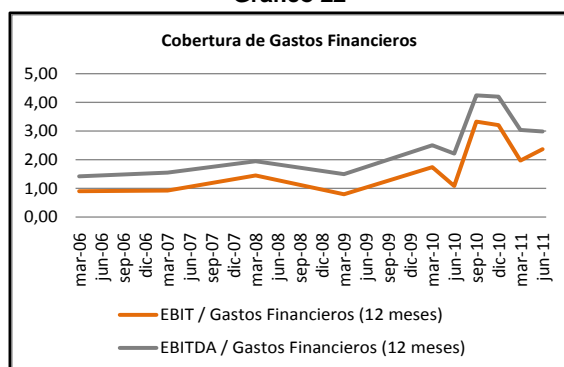
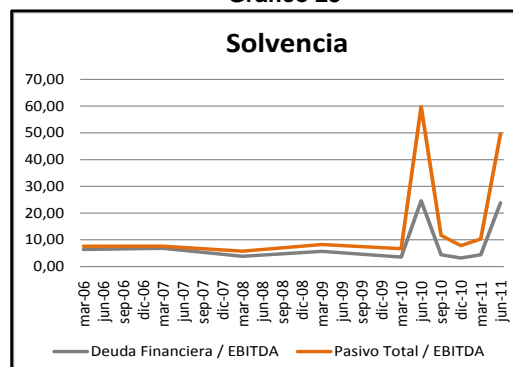


Gráfico 23



Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

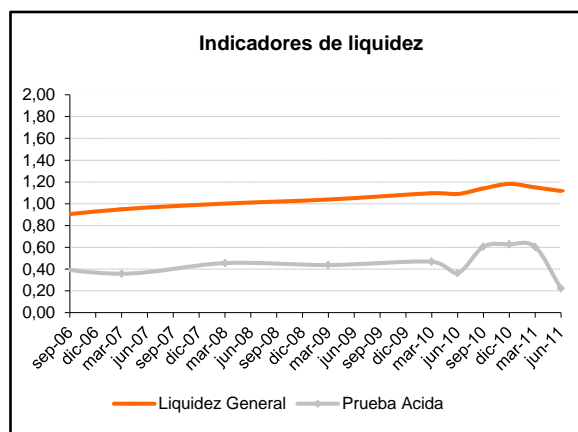
El indicador de solvencia, medido como Deuda Financiera/ EBITDA, a marzo 2011, mostró una mejora respecto a los anteriores períodos registrando 4,40 años, explicado por la menor deuda financiera. Por otra parte el Pasivo Total/EBITDA, presenta una tendencia similar alcanzando a marzo 2011 un tiempo total de pago de 10,29 años superior al de los años anteriores producto del incremento del pasivo en relación al incremento de las cuentas por pagar.

Por otro lado el indicador de Deuda Financiera/EBITDA nos muestra un índice de 3,85 veces a junio de 2011 mientras que el Pasivo Total/EBITDA nos muestra un índice de 49,62.

Liquidez

Dadas las características del negocio los indicadores de liquidez general y prueba ácida se sitúan en 1,15 y 0,60 para marzo 2011, respectivamente. Como se puede observar en el gráfico 27 estos ratios presentaron una mejora en relación a los años anteriores, los cuales se encontraban en niveles bajos. En el período 2006 - 2008 se encontraban por debajo niveles aceptables. A junio de 2011 la liquidez general y prueba ácida alcanzaron niveles de 1,12 y 0,22 respectivamente.

Gráfico 27



Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

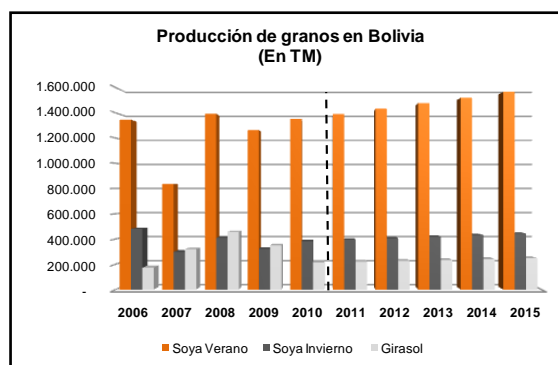
Proyecciones financieras

Producción Bolivia

Para las proyecciones realizadas se tomó en cuenta que la empresa extrae sus productos de la Soya y del Girasol, y debido a estas razones es que es de vital importancia tomar en cuenta las tendencias de la producción de estos dos granos en el país.

Según las proyecciones otorgadas por la empresa, respecto al crecimiento y la evolución de estos dos granos, se pudo concluir que la producción presentará un crecimiento conservador, explicado por la dificultad de abrir nuevas tierras agrícolas, debido al entorno socioeconómico actual.

Gráfico 28

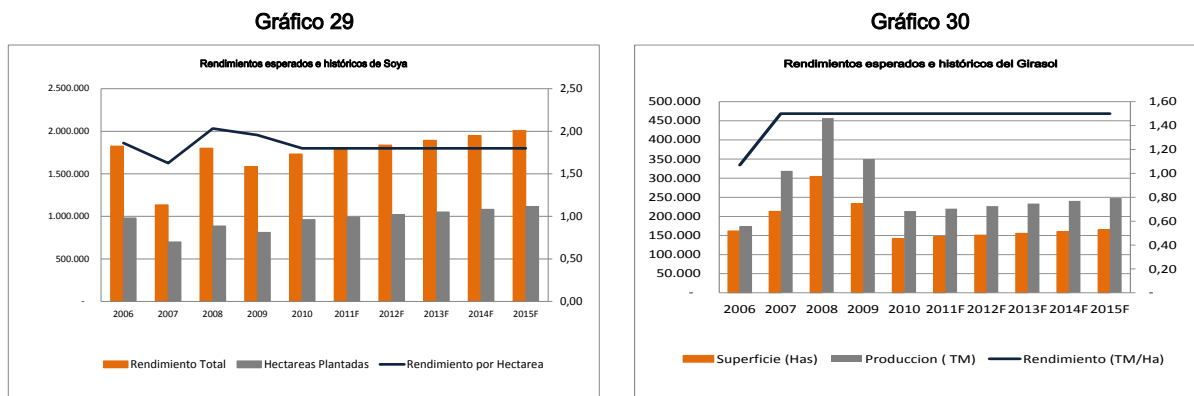


Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Como se puede observar en el gráfico 28 el crecimiento de la producción de Soya y de Girasol permanece casi constante, mostrando de esta forma la realidad de la producción dentro de Bolivia. En relación a las proyecciones se buscó realizar un análisis lo más cercano posible a la realidad boliviana.

Asimismo se realizó la proyección de los rendimientos que se obtienen tanto de los granos de girasol como de los granos de soya. Para ello se utilizó la información histórica referente a las hectáreas utilizadas y el rendimiento histórico de cada uno de estos granos.

Como se puede observar en los gráficos 29 y 30, los rendimientos esperados tanto para la soya como para el girasol mantendrán una tendencia estable, este hecho es explicado por la baja utilización de tecnologías de producción efecto del entorno actual.



Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Según Anapo¹⁷ en los últimos cuatro años las hectáreas plantadas de soya han oscilado entre 699 a 980 miles de hectáreas plantadas. De los cuales el año que presentó mayor producción fue el 2006 con 1.826 Tn. Realizando un seguimiento a estas cifras históricas es que se ha proyectado que para los años 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 el promedio de hectáreas plantadas de soya será de 1.052, las cuales generarán una producción promedio de 1.895 Toneladas métricas (Ver gráfico 30).

Por otra parte realizando el mismo seguimiento al girasol se pudo determinar que en los últimos cuatro años, las hectáreas han presentado un crecimiento pasando de 162 hectáreas en el 2006 a 305 en el 2008, si bien están han presentado una disminución entre el 2009 y el 2010, explicada por los efectos climatológicos, se estima que estas para los años 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015, 2016 y 2017 presenten un promedio de 156 hectáreas plantadas, de las cuales se podría obtener una producción promedio de 234 toneladas.

Volúmenes producidos IOL

Para la elaboración de las proyecciones financieras se tomó en cuenta tres escenarios, dentro de los cuales se realiza una sensibilización de los volúmenes producidos.

Para el escenario optimista tomaron los estados financieros proyectados realizados por IOL.

Para un el escenario conservador se proyectó que se alcance un 85% de los ingresos proyectados en el escenario optimista.

Por último en el escenario pesimista se estima solamente se alcanzarán un 75% de los ingresos proyectados.

Precios

Aceite de Girasol: El precio del aceite de girasol ha presentado cambios sustanciales en los últimos años, entre marzo 2006 y marzo 2008 este commodity presentaba una tendencia constante, sin embargo es en esta fecha que el precio crece en 236,96%. Para luego presentar una caída en marzo del 2009 alcanzando los 831,41 USD/ton producto de la crisis internacional. A partir del 2009, los bajos precios se fueron recuperando, llegando en promedio en el 2009 de 1.041,67 USD/ton; sin embargo a partir de agosto del mismo 2010 los precios se han ido incrementado alcanzando a marzo del 2011 un precio de 1.576,96 USD/ton. A mayo de 2011 el precio alcanzó 1.701,80USD/ton.

Aceite de Soya: El aceite de soya ha presentado un crecimiento constante entre marzo 2006 a junio 2008 pasando de 489,87 USD/ton a 1.376,37 USD/ton, respectivamente. A partir de julio 2008 producto de la crisis internacional el precio del aceite de soya se redujo hasta alcanzar los 622,35 USD/ton en marzo del 2009. A partir de este mes los precios se fueron recuperando y presentaron un crecimiento constante hasta alcanzar los 1.245,10 USD/ton en marzo 2011. A mayo de 2011 el precio alcanzó los 1.255,70 USD/ton.

¹⁷ La Asociación de Productores de Oleaginosas y Trigo

Harina de Soya: La harina de soya ha seguido la tendencia de los precios del aceite de soya. Presentó un crecimiento de 130,64% entre marzo 2006 a julio 2008 pasando de 203,32 USD/ton a 468,93USD/ton, respectivamente. A partir de agosto 2008 el precio se redujo hasta alcanzar los 293,39 USD/ton en noviembre del 2008. A partir de este mes los precios se fueron recuperando y presentaron un crecimiento constante hasta alcanzar los 393,93 USD/ton en marzo 2011. A mayo de 2011 el precio presentó una leve caída a 388,26 USD/ton.

Harina de Girasol: La harina de girasol registró un precio de 149 USD/Ton en marzo 2006, el cual al igual que otros productos provenientes de granos ha presentado un incremento de sus precios en el 2008 alcanzado los 260 USD/ton. Una vez estallada la crisis el precio de la harina de soya se situó en 2017, y hoy en día registra un precio de 213 USD/Ton.

A continuación se muestran los precios planteados por escenario:

Cuadro 11				
Niveles de Precios por Escenario				
Escenarios	Harina de soya (USD/TM)	Harina de Girasol (USD /TM)	Aceite de Soya (USD /TM)	Aceite de Girasol (USD/TM)
Escenario Optimista	350	213	880	934
Escenario Conservador	297	181	748	794
Escenario Pesimista	262	160	660	701

Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Ingresos y costos

Los ingresos totales de la empresa provienen de las ventas de harina de girasol, harina de soya y aceites refinados; los ingresos por harina, representan en promedio alrededor del 75% de los ingresos totales, mientras que el restante 25% proviene de la venta de aceites y otros.

En el Cuadro 12 se los ingresos y los costos proyectados para cada uno de los escenarios:

Cuadro 12							
Ingresos							
Gestión	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pesimista	91.492	108.104	125.941	132.238	138.850	145.792	145.792
Conservador	103.691	122.517	142.733	149.869	157.363	165.231	165.231
Optimista	121.990	144.138	167.921	176.317	185.133	194.389	194.389
Costos							
Gestión	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pesimista	(75.664)	(89.402)	(104.153)	(109.361)	(114.829)	(120.570)	(120.570)
Conservador	(85.753)	(101.322)	(118.040)	(123.942)	(130.139)	(136.646)	(136.646)
Optimista	(107.008)	(119.259)	(138.937)	(145.883)	(153.178)	(160.837)	(160.837)

Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Tomando en cuenta un escenario conservador para el último año de la emisión se ha estimado que no existirá crecimiento alguno para la gestión 2017, sin embargo esto no afecta de manera alguna a la capacidad de pago de IOL

EBITDA

El cuadro detallado a continuación muestra la tendencia del EBITDA de la Compañía y el Flujo de caja operativo después de haber realizado el pago de los intereses.

Como se puede observar, se cuenta con la suficiente capacidad de pago para afrontar las obligaciones financieras de IOL, sin embargo para la primera gestión las proyecciones muestran cierta distorsión en el entendido de que no se estimó crecimiento alguno desde el cierre a marzo de 2011 hasta el mes de diciembre del mismo año.

Cuadro 13							
EBITDA							
Gestión	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pesimista	11.990	10.358	11.741	12.266	12.816	13.394	13.394
Conservador	12.693	10.422	11.850	12.391	12.960	13.556	13.556
Optimistas	8.034	11.168	12.760	13.361	13.992	14.654	14.654
Flujo de caja operativo							
Gestión	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pesimista	8.119	6.439	7.378	7.971	8.600	9.296	9.296
Conservador	8.646	6.487	7.460	8.066	8.708	9.418	9.418
Optimistas	4.850	7.049	8.147	8.796	9.484	10.243	10.242

Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

La Emisión

La deuda financiera que la empresa obtendrá mediante la colocación de la primera emisión de bonos es de US\$ 24,90 millones, la cual tiene dos series con un plazo de 1.440 días calendario (Serie "A") y 1.800 días calendario (Serie "B").

Cuadro 14: Deudas por la Emisión de Bonos en USD (En cierres de gestión)							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Capital	2.740.000	5.480.000	5.480.000	5.480.000	4.230.000	1.490.000	24.900.000
Intereses	908.750	1.518.625	1.120.125	721.625	323.125	55.875	4.648.125
Total Deuda Bonos	3.648.750	6.998.625	6.600.125	6.201.625	4.553.125	1.545.875	29.548.125

Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

a.) Principales Indicadores

Cobertura de Gastos Financieros: IOL mantiene una cobertura aceptable, es por ello que incluso en el escenario estresado (pesimista) la cobertura está por encima de las 3,01 veces.

Cuadro 15: EBITDA/Gastos financieros							
Escenarios	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pesimista	4,43	3,01	3,28	3,68	4,18	4,90	4,90
Conservador	4,69	3,03	3,31	3,72	4,23	4,96	4,96
Optimista	2,97	3,25	3,56	4,01	4,57	5,36	5,36

Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Cobertura de Servicio de Deuda: Éste indicador se obtiene dividiendo el EBITDA generado en el periodo entre la suma de los Gastos Financieros y la amortización de la deuda correspondiente al periodo; Como se puede observar IOL presenta ratios adecuados de cobertura para los tres escenarios, mismos que se muestran a continuación:

Cuadro 16: (EBITDA)/(Gastos Financieros+Amortización)							
Escenarios	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pesimista	4,43	1,68	1,30	1,39	1,50	1,92	3,17
Conservador	4,69	1,69	1,31	1,41	1,52	1,95	3,21
Optimista	2,97	1,81	1,41	1,52	1,64	2,10	3,47

Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR

Anexo

Cuadro 17: Resumen									
Industrias Ollagnosa S.A.									
Estados Financieros Individuales									
	mar-06	mar-07	mar-08	mar-09	mar-10	jun-10	dic-10	mar-11	jun-11
Balance General									
Activo Corriente	368.888	395.092	518.847	484.473	546.159	651.817	595.688	674.211	905.174
Activo Corriente prueba ácida	193.091	148.834	235.870	203.950	232.946	216.824	316.124	354.190	179.343
Activo No Corriente	190.453	168.876	194.106	197.034	181.093	176.901	171.256	170.735	170.921
Activo Total	559.341	563.968	712.953	681.507	727.252	828.718	766.944	844.946	1.076.095
Pasivo Corriente	430.158	416.382	518.216	466.425	498.127	598.426	503.914	586.383	810.025
Pasivo No Corriente	15.046	33.386	12.298	3.607	1.457	1.521	3.132	6.432	3.966
Pasivo Total	445.205	449.768	530.514	470.031	499.584	599.946	507.046	592.815	813.991
Total Patrimonio	114.136	114.200	182.439	211.475	227.668	228.772	259.898	252.131	262.104
Deuda Financiera	375.480	405.163	353.343	324.154	268.412	246.841	205.374	253.367	391.295
Corto Plazo	360.826	372.339	342.135	321.856	268.245	246.673	205.374	253.367	391.295
Largo Plazo	14.653	32.824	11.207	2.298	168	168	0	0	0
Estado de Ganancia y Pérdidas									
Ventas Netas	578.967	590.774	926.471	911.115	833.710	235.547	672.782	800.697	230.692
Costo de Ventas	478.389	452.852	710.111	824.577	691.109	218.924	569.836	695.340	206.887
Gastos Operacionales	63.470	102.561	147.517	56.327	90.482	11.696	53.445	67.979	10.782
Resultado de Operación	37.108	35.361	68.843	30.211	52.119	4.928	49.502	37.378	13.023
Gastos Financieros	41.060	38.082	47.449	37.897	29.854	4.521	15.429	18.952	5.490
Utilidad Neta del Ejercicio	-881	1.135	28.705	3.846	10.881	549	28.346	16.067	4.591
EBITDA y Cobertura									
Margen bruto	17,37%	23,35%	23,35%	9,50%	17,10%	7,06%	15,30%	13,16%	10,32%
Margen operativo	6,41%	5,99%	7,43%	3,32%	6,25%	2,09%	7,36%	4,67%	5,65%
Margen neto	-0,15%	0,19%	3,10%	0,42%	1,31%	0,23%	4,21%	2,01%	1,99%
EBIT	37.108	35.361	68.843	30.211	52.119	4.928	49.502	37.378	13.023
EBITDA	58.417	59.015	92.497	56.859	74.906	10.028	64.760	57.612	16.405
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	0,90	0,93	1,45	0,80	1,75	1,09	3,21	1,97	2,37
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	1,42	1,55	1,95	1,50	2,51	2,22	4,20	3,04	2,99
EBITDA / Ingresos (acum. en el periodo)	10,09%	9,99%	9,98%	6,24%	8,98%	4,26%	9,63%	7,20%	7,11%
Solvencia									
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,97	0,93	0,98	0,99	1,00	1,00	0,99	0,99	1,00
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,03	0,07	0,02	0,01	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,84	0,90	0,67	0,69	0,54	0,41	0,41	0,43	0,48
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0,13	0,29	0,07	0,02	0,01	0,01	0,01	0,03	0,02
Deuda Financiera / Patrimonio	3,29	3,55	1,94	1,53	1,18	1,08	0,79	1,00	1,49
Pasivo Total / Patrimonio	3,90	3,94	2,91	2,22	2,19	2,62	1,95	2,35	3,11
Pasivo No Corriente / EBITDA	0,26	0,57	0,13	0,06	0,02	0,15	0,05	0,11	0,24
Deuda Financiera / EBITDA	6,43	6,87	3,82	5,70	3,58	24,61	3,17	4,40	23,85
Pasivo Total / EBITDA	7,62	7,62	5,74	8,27	6,67	59,83	7,83	10,29	49,62
Rotación de Inventarios									
Costo de ventas/ Inventarios promedio	3,11	2,17	3,05	4,11	3,64	0,87	3,70	3,93	0,70
360 días/Rotación promedio de inventarios	115,67	166,04	118,00	87,54	98,95	411,46	97,34	91,69	512,99
Rentabilidad									
ROA	-0,16%	0,20%	4,03%	0,56%	1,50%	0,07%	3,70%	1,90%	0,43%
ROE	-0,77%	0,99%	15,73%	1,82%	4,78%	0,24%	10,91%	6,37%	1,75%
Liquidez									
Liquidez General	0,86	0,95	1,00	1,04	1,10	1,09	1,18	1,15	1,12
Prueba Acida	0,45	0,36	0,46	0,44	0,47	0,36	0,63	0,60	0,22
Capital de Trabajo	-61.271	-21.290	631	18.048	48.032	53.391	91.774	87.828	95.149

Fuente: Industrias Oleaginosas S.A. / Elaboración: PCR