

Sociedad Boliviana de Cemento S.A.

| Informe con Estados Financieros al 31 de diciembre de 2010 | | Fecha de Comité: 31 marzo de 2011 |
|--|-----------------|--|
| Alan Moscoso De las Muñecas | (591) 2 2124127 | amoscoso@ratingspcr.com |
| Cecilia Terán Morales | (591) 2 2124127 | cteran@ratingspcr.com |

| Aspecto o Instrumento Calificado | Calificación PCR | Equivalencia ASFI |
|--|------------------|-------------------|
| Valores Emitidos en Dólares de los Estados Unidos de América y Valores Emitidos en Bolivianos, dentro del Programa de Pagarés Bursátiles SOBOCE II | B1- | N-1 |

Significado de la Calificación PCR

Categoría B1-: Emisiones con alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez son fuertes y están respaldados por buenos factores de protección fundamentales. Los factores de riesgo son muy pequeños.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías B1+ y B1-.

El subíndice B se refiere a calificaciones locales en Bolivia.

Significado de la Calificación ASFI

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

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

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

Racionalidad

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité N° 003/2010 del 31 de marzo de 2011 acordó por unanimidad ratificar la calificación de N-1 (equivalente a B1- según la simbología de calificación utilizada por PCR) a los Valores Emitidos en Dólares de los Estados Unidos de América y Valores Emitidos en Bolivianos, dentro del Programa de Pagarés Bursátiles SOBOCE II de la Sociedad Boliviana de Cemento S.A. (SOBOCE).

La calificación asignada se sustenta en:

- La tendencia creciente del sector cementos sustentada en el incremento de la demanda básica y en la ejecución de proyectos de infraestructura pública. Las ventas de cemento en el país crecieron de diciembre 2009 a diciembre de 2010 en aproximadamente 16,57%¹; y se prevé que el desempeño seguirá la misma tendencia en los próximos años respaldado, además de la mayor demanda básica, por la ejecución de los proyectos IIRSA (Integración de la Infraestructura Regional Sudamericana) y otros proyectos del Gobierno.
- La estrategia de crecimiento y administración de la empresa, que se han traducido en una mayor generación de recursos y ello a su vez en un incremento progresivo del valor de la empresa.
- El Grupo Cementos de Chihuahua (GCC) accionista de SOBOCE, permite compartir el know how entre ambas empresas, especialmente por la orientación de Cementos Chihuahua hacia actividades de investigación y desarrollo en busca de mejorar la calidad de los productos y de las técnicas de producción de cementos especiales, concreto, agregados y yeso; adicionalmente, del apoyo en temas de operación, administración y de eficiencia en la organización.
- La aplicación de diversos programas de racionalización de costos y mejora de los procesos, que ha permitido impulsar los resultados durante las últimas gestiones y mitigar efectos de hechos adversos, como la recesión ocurrida en las gestiones 2000-2001. No obstante, se debe señalar que el continuo crecimiento de las ventas en los últimos años ha incrementado al máximo la utilización de la capacidad instalada de las plantas, generando en el, 2009 y el 2010 incrementos en los costos y gastos operativos por la utilización de líneas de producción menos eficientes, importación de insumos y por el mayor transporte de cemento dentro del país. Debido al crecimiento del mercado en Bolivia, SOBOCE puso en operación la tercera fase de ampliación (TR3) de la planta El Puente a finales del 2008; asimismo, mantiene en cartera una serie de proyectos de ampliación de sus principales plantas a ejecutarse en los próximos periodos.
- Los cortes en el suministro de gas en los meses de junio y julio de 2006 a las industrias ubicadas en La Paz, obligaron a la empresa a importar clínker del extranjero para poder cumplir con sus cuotas de producción derivando en un incremento de los costos operativos de la empresa. Asimismo, desde el mes de agosto de 2008, la empresa viene importando clínker para atender a la creciente demanda de su mercado en el Oriente del país; si bien estas importaciones han incrementado significativamente los costos de la empresa, ello ha sido mitigado por los mayores ingresos por ventas y por la optimización de los gastos operativos de SOBOCE, generando que los niveles de EBITDA a 12 meses alcancen la suma de Bs 219,76 millones al 31 de diciembre de 2010 (Bs 208,93 millones a diciembre de 2009). Es preciso mencionar que el problema de la producción y transporte de gas en el mercado boliviano se encuentra latente debido al retraso en las inversiones de las empresas responsables del sector, lo cual podría perjudicar en el futuro la comercialización y distribución de este insumo², cabe mencionar que la escasez de dichos insumos no genera pérdidas a SOBOCE, al contrario, considerando el crecimiento de la demanda de cemento en el mercado local, estos cortes impiden un mayor crecimiento de la producción.
- Por otro lado, la empresa ha desarrollado e implementado diversas acciones y alternativas para hacer frente a un eventual racionamiento de este energético, como la planificación de las paradas de mantenimiento rutinario a los hornos en la época seca y fría del año, la planificación de inventarios, el uso de energéticos alternativos (fuel oil, carbón), importar clínker desde Chile o Argentina, entre otros.
- La probable entrada de una nueva empresa al mercado cementero boliviano. A mediados del año 2009, el gobierno boliviano anunció la creación de la empresa estatal "Cementos de Bolivia" para atender la demanda de los departamentos de Oruro y Potosí y para apoyar logísticamente al Plan Nacional de Vivienda (PNV), así como a la infraestructura caminera, educativa y social. Sin embargo, dadas las características de dicho proyecto y la situación actual del mercado, la entrada en operación de la nueva empresa no afectaría de manera significativa a las operaciones y participación de mercado de las demás empresas de la industria, ya que la nueva empresa tendría algunas limitaciones técnicas y de gestión para llevar a cabo sus operaciones y porque su ámbito de acción sería departamentos que no representan una demanda significativa.

¹ Dato obtenido del reporte mensual emitido por el Instituto Boliviano del Cemento y Hormigón a diciembre de 2010.

² Si bien actualmente existe empresas que ya se comprometieron a ejecutar inversiones en las zonas, éstas demorarían para ponerse en ejecución y no cubrirían la actual demanda de hidrocarburos en el corto plazo.

- La capacidad de la empresa de acceder a financiamiento vía el mercado de valores y organismos multilaterales, lo que le otorga mayor flexibilidad para la planificación de sus obligaciones e inversiones.
- El comportamiento favorable de los indicadores de endeudamiento producto de la adecuada generación de fondos por las actividades propias de la empresa. Al 31 de diciembre de 2010, el endeudamiento patrimonial registró 0,78 veces, la Deuda financiera/Patrimonio registró 0,54 veces y el ratio que compara el pasivo y el EBITDA (fondos operativos) mostró que los recursos generados por SOBOCE permitirían cancelar todo sus pasivos en 4,18 años.
- Al 31 de diciembre del 2010, Sociedad Boliviana de Cemento S.A. cumple en todo aspecto material con los compromisos financieros³, registrando la Razón deuda a patrimonio 0,5604 (menor a 1,4) y la Razón de cobertura del servicio de la deuda 4,4983 (mayor a 1,2).
- SOBOCE hasta mediados del 2010 era accionista del 33,34% de la empresa cementera FANCESA, en fecha 1º de septiembre del 2010, mediante Decreto Supremo N° 0616, el Gobierno aprobó la reversión del paquete accionario de SOBOCE a favor de la Gobernación de Chuquisaca, quien deberá pagar con sus propios recursos el monto a determinarse mediante valuación de una empresa independiente contratada por dicha entidad pública. Los Estados Financieros de SOBOCE a diciembre 2010 registran importantes inversiones en FANCESA, las cuales tuvieron un comportamiento creciente a través del tiempo (desde la compra de las acciones). Al 31 de diciembre de 2010, El Gobierno Boliviano se encuentra en proceso de evaluación de la cantidad que le corresponde a SOBOCE por la expropiación de dichas acciones. Por este motivo PCR mantendrá seguimiento a los procesos y negociaciones entre SOBOCE y el Gobierno Boliviano para asegurar la capacidad de la empresa de poder enfrentar esta reversión accionaria.

Información utilizada para la Calificación

1. Información financiera

- Los Estados Financieros utilizados marzo 2007 a diciembre de 2010. El año fiscal (gestión) de SOBOCE inicia en abril y concluye en marzo del siguiente año.
- Estructura de Financiamiento.
- Evolución de las ventas mensuales.
- Certificación sobre cumplimiento de resguardos.
- 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.
- Número de trabajadores.

4. Otros

- Información Estadística Macroeconómica.
- Información Estadística de los sectores cementero y construcción.
- Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles SOBOCE II.

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 de hechos de importancia recientes: Evaluación de eventos recientes que por su importancia son trascendentes en la evolución de la institución.

3. 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.

³ A partir de marzo del 2007, la relación deuda a patrimonio no puede ser superior a 1,5 y a partir de marzo del 2009, no podrá ser superior a 1,4.

Instrumentos Calificados

1. Emisor: Sociedad Boliviana de Cemento S.A. (SOBOCE S.A.), con número de inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero SPVS-IV-EM-SBC-002/99.

2. Características del instrumento calificado:

Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles: Autorizada e inscrita en el Mercado de Valores mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-Nº 338 de 30 de abril de 2009, bajo el número de registro SPVS-IV-PED-SBC-031/2009. En Junta General Extraordinaria de Accionistas de SOBOCE de 29 de mayo de 2008 se aprobó un programa por un monto de US\$15 millones con las siguientes características:

| | |
|---|---|
| Denominación del Programa de Emisiones | "Pagarés Bursátiles SOBOCE II". |
| Monto total del Programa de Emisiones | US\$15.000.000 (Quince millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América). |
| Tipo de Valor a emitirse | Pagarés Bursátiles |
| Plazo del Programa de Emisiones de Pagarés | Setecientos veinte (720) días calendario, computables a partir del día siguiente hábil de emitida la Resolución Administrativa de la SPVS, que autorice e inscriba el Programa de Emisiones en el RMV de la SPVS para su Oferta Pública y Negociación en el Mercado de Valores. |
| Moneda en la que se expresarán las Emisiones que forman parte del Programa de Emisiones | Dólares de los Estados Unidos de América (US\$), Bolivianos (Bs) o Bolivianos con mantenimiento de valor respecto de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) (Bs – UFV). Para efectos del cálculo del monto máximo autorizado por la Junta y la SPVS, se deberá tomar en cuenta el tipo de cambio de venta vigente al día de la emisión respectiva establecido por el Banco Central de Bolivia ("BCB") y el valor de la UFV al día de la emisión establecido por el BCB. |
| Forma de representación de los Valores del Programa de Emisiones | Mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. ("EDV"), de acuerdo a regulaciones legales vigentes. |
| Forma de pago de capital y de intereses de cada Emisión que compone el Programa de Emisiones | El pago de capital y de intereses será efectuado contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad emitido por la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables, que será oportunamente comunicada en la correspondiente nota a ser enviada a la SPVS y previa a cada Emisión dentro del Programa de Emisiones. |
| Individualización de las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones | El Programa de Emisiones comprenderá emisiones periódicas de Pagarés Bursátiles de corto plazo, cuya individualización y características serán comunicadas a la SPVS, por la Sociedad mediante nota. |
| Precio de colocación | Mínimamente a la par del valor nominal. |
| Garantía | Quirografía |
| Forma de circulación de los Valores: | A la orden. |
| Valor nominal de los Pagarés | El valor nominal de los Pagarés será determinado de conformidad a lo señalado en el inciso B. siguiente, relativo a Delegación de Definiciones. |
| Modalidad de otorgamiento | A fecha fija (hasta trescientos sesenta (360) días calendario, computables a partir de la fecha de cada emisión establecida en la autorización emitida por la Intendencia de Valores de la SPVS). |
| Calificación de Riesgo | El Programa de Emisiones contará con Calificación de Riesgo practicada por una entidad calificadoras debidamente autorizada e inscrita en el Registro del Mercado de Valores de la SPVS, la cual asignará una calificación de riesgo para valores emitidos en Dólares de los Estados Unidos y otra para valores emitidos en moneda nacional. |
| Destino de los fondos | Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Pagarés que componen las diferentes Emisiones del Programa de Emisiones serán utilizados de acuerdo a lo siguiente: Recambio de pasivos financieros y/o capital de operaciones. |
| Plazo de colocación de | Ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la |

| | |
|---|--|
| cada Emisión dentro del Programa de Emisiones | fecha de emisión. |
| El plazo para el pago total de los Pagarés a ser emitidos dentro del Programa de Emisiones | No será superior, de acuerdo a documentos constitutivos, al plazo de duración de la Sociedad. |
| Tasa de interés | La tasa de interés será determinada de conformidad a lo establecido en el inciso B. siguiente, referido a Delegación de Definiciones. |
| Forma de cálculo de los intereses | <p>En caso de Emisiones denominadas en Bolivianos ó 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:</p> <p>$VCi = VN * (Ti * PI / 360)$ Donde: VCi = Monto de los intereses en el periodo i VN = Valor nominal Ti = Tasa de interés nominal anual PI = Plazo del pagaré Dónde i representa el periodo</p> <p>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 = Monto de los intereses en el periodo i VN = Valor nominal Ti = Tasa de interés nominal anual PI = Plazo del pagaré Dónde i representa el periodo UFV = Valor de la UFV a la fecha de vencimiento del pagaré</p> |
| Reajustabilidad del Empréstito | Las Emisiones que componen al presente Programa de Emisiones y el empréstito resultante no serán reajustables en caso de que éstas sean denominadas en Dólares de los Estados Unidos de América o en Bolivianos. En caso de Emisiones denominadas en Bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la UFV, el empréstito resultante será reajutable con el valor de la UFV establecido por el Banco Central de Bolivia a la fecha de vencimiento del Pagaré Bursátil. |
| Redención anticipada | <p>Los Pagarés Bursátiles que componen las diferentes Emisiones dentro del Programa de Emisiones podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente, conforme a lo siguiente:</p> <p>Compras en el Mercado Secundario: Estas transacciones deberán realizarse en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. Para el presente caso, el Directorio de la Sociedad podrá elegir la serie a ser redimida, a fin de que la redención se la realice al interior de la misma. En caso de determinarse una Redención Anticipada, ésta quedará sujeta a lo dispuesto por el artículo 567 del Código de Comercio.</p> |
| Fecha desde la cual el Tenedor del Pagaré comienza a ganar intereses y reajustes | Los Pagarés Bursátiles devengarán intereses a partir de su fecha de emisión y dejarán de generarse a partir de la fecha establecida para el pago del Pagaré Bursátil. |
| Destinatarios a los que va dirigida la Oferta Pública | Inversionistas institucionales y/o particulares |
| Procedimiento de colocación primaria | Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. |
| Agente Pagador | BNB VALORES S.A. Agencia de Bolsa |

2.1. Delegación de Definiciones:

La Junta General de Accionistas deliberó respecto a que ciertas condiciones de cada una de las emisiones que conforman el Programa de Emisiones deberán ser fijadas de manera previa a la autorización de la Oferta Pública Primaria correspondiente, por lo que, a objeto de agilizar dicho proceso, los accionistas resolvieron y aprobaron por unanimidad delegar dichos términos y condiciones específicos a las siguientes instancias de la Sociedad:

- Gerente General y/o el Presidente del Directorio de la Sociedad cuando el monto total de cada emisión que forme parte del Programa de Emisiones alcance a la suma de US\$.5.000.000.- (Cinco millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América) o su equivalente en moneda nacional.
- Directorio de la Sociedad, cuando el monto total de cada emisión que forme parte del Programa de Emisiones sea mayor a US\$.5.000.000.- (Cinco millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América) o su equivalente en moneda nacional.

La mencionada delegación de definiciones otorgada por la Junta a dichas instancias aplicables a cada una de las Emisiones que componen el Programa de Emisiones consiste en: la determinación de la tasa de interés, tipo de interés, denominación de cada emisión, el plazo de cada emisión, el monto de cada emisión, moneda, lugar de pago de capital y de intereses, el destino específico de los fondos y su plazo de utilización, modalidad de colocación, series en que se dividirá cada emisión, rescate anticipado, valor nominal de los pagarés bursátiles, cantidad de Valores, fecha de emisión, frecuencia y forma en que se comunicarán los pagos a los Tenedores de Pagarés con la indicación del o de los medios de prensa de circulación nacional a utilizar, contratación del Agente Colocador y todas aquellas características que sean requeridas, otorgándoles, al efecto, las amplias facultades para este cometido.

2.2. Asamblea General de Tenedores de Pagarés:

Las normas relativas a las convocatorias, el quórum y las mayorías necesarias para las decisiones de la Asamblea General de Tenedores de Pagarés, se detallan en el Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas de 29 de mayo de 2008 de la sociedad.

2.3. Representante Común de Tenedores de Pagarés:

El Presidente comunicó a los accionistas que, de conformidad al Código de Comercio, los Tenedores de Pagarés podrán designar en Asamblea General de Tenedores de Bonos un Representante Común de Tenedores de Pagarés, otorgándole para tal efecto las facultades correspondientes.

Los Deberes y Facultades del Representante Común de Tenedores de Pagarés se detallan en el Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas de 29 de mayo de 2008 de la sociedad.

2.4. Restricciones y Compromisos

El Programa de Emisiones por parte de la Sociedad, presenta restricciones y obligaciones, mismos que se detallan en el Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas de 29 de mayo de 2008 de la sociedad.

2.5. Compromisos Financieros

Durante la vigencia de los Pagarés que componen las diferentes Emisiones del Programa la Sociedad, se obligará a cumplir los siguientes compromisos financieros:

- **Ratio de cobertura entre deuda más contingente a patrimonio del Emisor:** no superará el índice de 1,5 veces. A partir de marzo de 2009, el índice no puede ser superior a 1,4 veces.

$$\frac{\text{(Deudas bancarias y financieras a corto y largo plazo + contingentes)}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Donde:

Contingentes = Posibles contingencias a ser cubiertas por la empresa, generadas a través de garantías avales u otros, otorgados por la misma.

Patrimonio neto = El excedente de los activos sobre los pasivos de la empresa (considerando los desembolsos de la porción de préstamo bajo el contrato de préstamo subordinado de la CDC como patrimonio y sin considerar las revalorizaciones técnicas de los activos fijos).

- **Ratio de cobertura del servicio de la deuda:** no podrá ser menor a 1,2 veces.

$$\frac{\text{(Generación de efectivo + intereses 1)*}}{\text{(Amortizaciones de capital + intereses 2)**}}$$

Donde:

* = para el periodo financiero actual (doce meses anteriores a la fecha de cálculo).

** = para el periodo financiero posterior (doce meses posteriores a la fecha de cálculo).

Generación de efectivo = Utilidad (pérdida) neta + depreciación de activos fijos + amortización cargos diferidos + previsión para indemnizaciones (netas de pagos) + impuestos recuperables + incremento (disminución) del capital de trabajo (no considera disponibilidades, inversiones temporarias y deudas bancarias y financieras de la porción corriente) + previsión para incobrables + saldo de caja al inicio del periodo (disponibilidades e inversiones temporarias).

Intereses 1 = intereses devengados y pagados en el periodo

Amortizaciones de capital = Amortizaciones corrientes de capital en el siguiente periodo financiero (doce meses siguientes), excluyendo las amortizaciones de capital correspondientes a deuda contratada como corto plazo. Dicha exclusión no será mayor al 5% del total de ingresos brutos por concepto de ventas de la empresa, (ingresos brutos obtenidos en los últimos doce meses, respecto al periodo relevante de cálculo). En caso de que la exclusión supere el 5%, el monto adicional será considerado para el cálculo de este componente.

Intereses 2 = Intereses por pagar porción corriente

Los compromisos financieros previstos precedentemente podrán ser eliminados, atenuados, o modificados en beneficio de la Sociedad definitivamente o por plazos determinados o condiciones definidas, previo consentimiento escrito de la Asamblea General de Tenedores de Pagarés por el número de votos necesario para tomar resoluciones válidas y contando con la aceptación de la Sociedad.

2.6. Hechos Potenciales de Incumplimiento, Hechos de Incumplimiento, Aceleración de Plazos, Protección de Derechos y Arbitraje

Los Hechos Potenciales de Incumplimiento y a los Hechos de Incumplimiento mientras los Pagarés dentro del Programa de Emisiones están pendientes de pago, así como Aceleración de Plazos y Protección de Derechos, se encuentran detallados en el Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas de 29 de mayo de 2008 de la sociedad.

2.7. Modificación a las Condiciones y Características del Programa de Emisiones

En cumplimiento a las normas legales aplicables, la Junta resolvió y aprobó por unanimidad que la Sociedad, previa aprobación del cincuenta por ciento más uno (50% más 1 voto) de la Asamblea General de Tenedores de Pagarés, se encuentra facultada a modificar las condiciones y características del presente Programa de Emisiones.

Reseña

Adquisiciones y Fusiones: En el año 1996, a través de Inversiones Industriales S.A. - INVISA (51% SOBOCE y 49% Cementos Bío- Bío), SOBOCE participó en el proceso de privatización de la Fábrica de Cemento El Puente, adquiriendo el 96% de la misma. Dado que la modalidad de venta fue la transferencia de activos, se constituyó una nueva empresa denominada Cemento El Puente S.A. (CEPSA).

Durante la gestión 1997, SOBOCE se fusionó con Empresa de Servicios Generales Ltda. (empresa anteriormente vinculada a SOBOCE que prestaba servicios de maquinaria pesada). Posteriormente, durante la gestión 1998 la empresa se fusionó con INVISA y CEPSA, proceso que conllevó una modificación en el accionariado de SOBOCE dadas las diferencias en la participación de los principales accionistas en las empresas que formaron parte del proceso, obteniendo como resultado la siguiente estructura accionaria: Compañía de Inversiones Mercantiles S.A. con el 60.83% del accionariado y Cementos Bío-Bío S.A. con el 36.49% del mismo.

De otro lado, el 28 de septiembre de 1999, la empresa adquirió el 33.34% de Fábrica Nacional de Cemento S.A. (FANCESA), la segunda mayor cementera del país. En el mes de diciembre del mismo año, SOBOCE accedió al control y administración de FANCESA por un lapso de siete años, luego de un convenio firmado con la Universidad San Francisco Xavier, dueña de otro tercio de las acciones.

El 1° de marzo de 2001 se inició la operación conjunta entre Ready Mix y SOBOCE como parte del proceso de fusión mediante el cual Ready Mix pasó a conformar una división de SOBOCE. En noviembre de 2002, SOBOCE S.A. adquirió las operaciones de cemento de FCI (planta de cemento Emisa y operaciones de hormigón y agregados pétreos en La Paz).

Accionariado: SOBOCE fue fundada el 24 de septiembre de 1925 e inició sus operaciones en febrero de 1928. En el año 1995, la empresa chilena Cementos Bío-Bío S.A. se convirtió en socio estratégico de la empresa luego de adquirir el 30% del accionariado de SOBOCE.

El 25 de noviembre de 1999, la Commonwealth Development Corporation (CDC) adquirió el 36.49% del accionariado de SOBOCE, participación que anteriormente perteneciera a la empresa Cementos Bío-Bío S.A. Adicionalmente, como parte de su incorporación como socio estratégico, la CDC adquirió un paquete de acciones preferidas redimibles de SOBOCE.

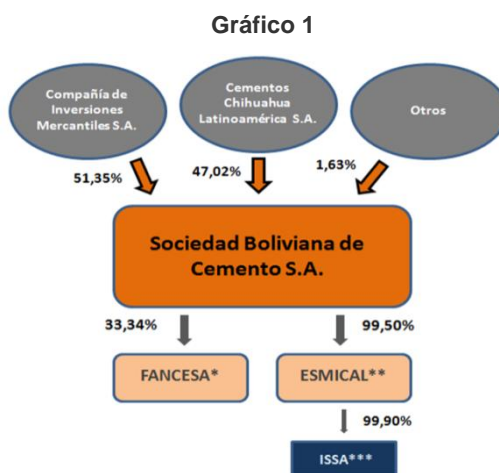
En diciembre de 2004, CDC Capital Partners (CDC Group PLC) transfirió 617.979 acciones ordinarias a la Compañía de Inversiones Mercantiles S.A. (CIMSA) reduciendo su participación accionaria de 44.17% a 12.74%.

El 23 de septiembre de 2005, SOBOCE comunicó la transferencia de 798.991 acciones ordinarias a la empresa mexicana "GCC Latinoamérica S.A. de C.V." (Grupo Cementos de Chihuahua – GCC), que representaron el 46,57% de las acciones ordinarias de SOBOCE S.A. Posteriormente, CDC transfirió las 250,468 acciones preferentes que poseía a CIMSA y a GCC. Luego, en cumplimiento al procedimiento resuelto y aprobado en la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad, celebrada el 23 de noviembre de 2005, las acciones preferidas de la Sociedad fueron transformadas a Acciones Ordinarias.

Al 31 de marzo de 2010, la composición accionaria de la empresa se encontró constituida de la siguiente manera:

| Cuadro 1 | |
|--|--|
| Accionistas | |
| Accionistas | Participación % Acciones Ordinarias |
| Compañía de Inversiones Mercantiles S.A. | 51.35% |
| GCC Latinoamérica S.A. de C.V. | 47.02% |
| Otros | 1.63% |
| Total | 100.00% |

Fuente: SOBOCE / Elaboración: PCR



Fuente: SOBOCE / Elaboración: PCR

* Fábrica Nacional de Cemento S.A.: Produce, industrializa y comercializa cemento. Cabe mencionar que a diciembre de 2010, debido al decreto de Expropiación promulgado el 1 de septiembre de 2010, FANCESA se encuentra en un proceso de evaluación (180 días luego de ser promulgado el decreto) del valor actual de las acciones expropiadas para su posterior indemnización por parte de la Gobernación de Chuquisaca a la Sociedad Boliviana de Cemento S.A.

** Especialistas en Minerales Calizos: Subsidiaria de SOBOCE. Empresa minera dedicada a la explotación y provisión de materias primas (Piedra caliza, yeso entre otros).

*** Inversiones Sucre S.A.: Subsidiaria de FANCESA, dedicada a la explotación de agregados pétreos, producción y comercialización de hormigón premezclado, productos pretensados y premoldeados de concreto y plastroformo

Directorio: Al 31 de diciembre de 2010, la plana de Directores y Síndicos de la empresa se encontró compuesta de la siguiente manera:

| Cuadro 2 | | | | |
|------------------------|--------------|---------------------------------|-----------------------|------------|
| Directorio | | | | |
| Director | Nacionalidad | Cargo | Profesión | Ingreso |
| Juan Carlos Requena P. | Boliviana | Presidente | Economista | 30/09/2004 |
| Manuel Milán R. | Mexicana | Vicepresidente | Ingeniero Civil | 03/10/2005 |
| Armando Gumucio | Boliviana | Secretario | Abogado | 23/06/1994 |
| Gonzalo Mendieta R. | Boliviana | Director Titular (Por mayoría) | Abogado | 28/05/2002 |
| Horst Grebe L. | Boliviana | Director Titular (Por mayoría) | Economista | 31/05/2007 |
| Antonio Mendieta | Boliviana | Director Suplente (Por mayoría) | Abogado | 28/05/2009 |
| Carlos Hugo Molina | Boliviana | Director Titular (Por mayoría) | Abogado | 28/05/2009 |
| Carlos Iturralde B. | Boliviana | Director Suplente (Por mayoría) | Economista | 28/05/2009 |
| Germán Cernadas J. | Boliviana | Director Suplente (Por mayoría) | Ingeniero Mecánico | 03/10/2005 |
| Diego Valdés G. | Chilena | Director Titular (Por mayoría) | Ingeniero Civil | 03/10/2005 |
| Martha Rodríguez R. | Mexicana | Director Titular (Por minoría) | Contador Público | 03/10/2005 |
| Rogelio Gonzáles L. | Mexicana | Director Suplente (Por minoría) | Ingeniero Químico | 03/10/2005 |
| Jaime Fernández H. | Mexicana | Director Suplente (Por minoría) | Ingeniero en Sistemas | 03/10/2005 |
| René Sánchez M. | Boliviana | Director Suplente (Por mayoría) | Economista | 28/05/2009 |
| Gonzalo Belaunde | Boliviana | Director Suplente (Por mayoría) | Economista | 28/05/2009 |

Fuente: SOBOCE / Elaboración: PCR

Cementos Chihuahua

El Grupo Cementos de Chihuahua (GCC), fundado en 1941, produce principalmente cemento y concreto con operaciones en México y EE.UU y mantiene una participación significativa en la Compañía Boliviana SOBOCE. Adicionalmente, participa en el mercado de agregados, block de concreto en el estado de Chihuahua. La capacidad de producción anual de cemento es de 5 millones de toneladas.

Como referencia a la empresa, se debe mencionar que debido a la depreciación del peso frente al dólar, GCC incumplió determinadas restricciones financieras de ciertos contratos de crédito. Es por ello, que el Grupo ha solicitado dispensas y enmiendas a dichas restricciones con la finalidad de no encontrarse en un nivel de incumplimiento y con ello evitar descalces en su flujo de caja.

Según el Informe trimestral de GCC, en el cuarto trimestre del 2010, GCC refleja un crecimiento en los volúmenes de venta de cemento concreto de más del 20% en los Estados Unidos en comparación al cuarto trimestre del 2009, debido principalmente a la recuperación de la industria de la construcción debido al sector de la infraestructura pública.

Las ventas netas realizadas a diciembre de 2010 alcanzaron US\$ 171,0 millones, lo que significó una variación porcentual de -0,6% respecto a diciembre de 2009. En Estados Unidos las ventas registraron US\$ 95,6 millones a diciembre de 2010, habiendo incrementado un 0,2% respecto a diciembre de 2009. En cuanto a las ventas realizadas en Mexico, GCC registra a diciembre de 2010 US\$ 50,2 millones, habiendo incrementado un 0,4% respecto a diciembre de 2009. En Bolivia, a diciembre de 2010 GCC alcanzó ventas por US\$ 25,3 millones, registrando una disminución de 5,4% respecto a diciembre de 2009.

| Cuadro 3 | | | |
|--|----------------|----------------|------------|
| Ventas Netas (En millones de Dólares Americanos) | | | |
| | Diciembre 2010 | Diciembre 2009 | Diferencia |
| Consolidadas | 171,0 | 172,1 | -0,6% |
| Estados Unidos | 95,6 | 95,4 | 0,2% |
| México | 50,0 | 49,9 | 0,4% |
| Bolivia | 25,3 | 26,8 | -5,4% |

Fuente: Grupo Cementos Chihuahua / Elaboración: PCR

Estrategia y Operaciones

La empresa tiene por objeto principalmente la fabricación de cemento, hormigón premezclado, productos de concreto, la explotación y producción de agregados pétreos, la fabricación de cualquier otra clase de materiales de construcción y cualquier otra actividad relacionada con la construcción. Asimismo, la empresa tiene por objeto el desarrollo y ejecución de inversiones inmobiliarias, la prestación de servicios de transporte nacional e internacional de carga y la compra de materias primas e insumos para la producción, comercialización y distribución de productos y/o servicios que sean elaborados o realizados por los proyectos de responsabilidad social de la empresa, entre ellos los juguetes artesanales.

El Proceso Productivo: La producción del cemento consiste en la transformación de la caliza, en un producto balanceado intermedio, al que se le conoce como clínker, el cual es molido hasta obtener gránulos muy finos y que luego es mezclado con yeso para producir el cemento. Si a la mezcla obtenida de clínker y yeso se le adiciona puzolana al momento de la molienda, se obtiene el cemento puzolánico.

El proceso de producción del cemento comprende las siguientes etapas. Primero, se trata la caliza a través de un sistema de molienda para reducirla a niveles máximos. Luego, la caliza molida ingresa a los hornos donde el calor generado por la combustión realiza las transformaciones físicas y químicas derivando el producto final en el clínker. El clínker pasa a ser enfriado para luego trasladarse a los molinos y mezclarse con el yeso, el cual deriva un producto final que es el cemento.

Productos: Los principales productos comercializados por la empresa son:

- **Cemento Normal (I-30):** Cemento de alta resistencia, de uso general, especialmente recomendado para aplicaciones que requieren altas resistencias iniciales y finales.
- **Cemento Especial (IP-40):** Cemento de alta resistencia, de uso general, especialmente recomendado para aplicaciones que requieren altas resistencias iniciales y finales. A diferencia del I-30, este cemento cuenta con propiedades adicionales que enriquecen su aplicación.
- **Cemento Estándar (IP-30):** Cemento de uso y aplicación general, de categoría resistente media, especialmente recomendado para obras donde se requieran valores de resistencia normales.
- **Hormigón Premezclado:** Este producto se ofrece en las ciudades de La Paz, Cochabamba, Tarija y Santa Cruz, aunque cuando se trata de volúmenes importantes, se abastece prácticamente cualquier lugar del país mediante el uso de plantas dosificadores móviles. El hormigón se prepara de acuerdo con los requerimientos del cliente, la calidad del producto es controlada sistemáticamente y la entrega se realiza a ras del piso o bombeado a la altura que se requiera.

Plantas: SOBOCE opera cuatro plantas de cemento:

- **Viacha (La Paz),** constituida por tres líneas completas de producción de clínker y tres de cemento. Las materias primas necesarias para la producción en esta planta provienen de yacimientos pertenecientes a ESMICAL S.A., cooperativas campesinas y concesiones propias. En esta planta se ha realizado diversas inversiones en las líneas de molienda para incrementar la capacidad instalada. El área de influencia de la planta Viacha son los departamentos de La Paz, Oruro y Pando.
- **Warnes (Santa Cruz),** cuenta con una terminal de molienda y ensacado de cemento. El clínker necesario para la producción proviene de Viacha, la puzolana es extraída de canteras propias y el yeso y la piedra caliza son adquiridos de terceros en Cochabamba. El área de influencia de planta Warnes son los departamentos de Santa Cruz y Beni.
- **Planta de Emisa (Oruro),** constituida por una línea completa de producción de cemento. La materia prima para la producción en esta planta proviene de yacimientos cercanos a la planta. El área de influencia de esta planta son los departamentos de Oruro, La Paz y Cochabamba.
- **Planta de El Puente (Tarija),** constituida por una línea completa de producción de cemento. Las materias primas necesarias para la producción provienen de canteras propias, aledañas a la planta. En esta planta se

ha realizado inversiones para ampliar la línea completa de producción de cemento. En el 2008, se realizó la ampliación de la planta (TR3) con el cual se incrementó la capacidad de producción de clínker de 66 mil TM a 190 mil TM al año. El área de influencia de esta planta son los departamentos de Tarija y Potosí.

La capacidad instalada de cada planta tanto para la producción de clínker como para cemento se detalla en el cuadro adjunto, en el cual se puede apreciar que la planta El Puente en Tarija se encuentra trabajando a su máxima capacidad para lo cual se han realizado inversiones en el año 2007 y 2008 para ampliarla; mientras que Viacha, la principal planta de SOBOCE, se encuentra utilizando un elevado porcentaje de su capacidad instalada en un 90.05% en promedio al cierre de la gestión 2009, llegando en algunos meses a trabajar a más del 99%.

| Cuadro 4 | | | | | | | | | | |
|---------------------------------|-----------------------------|---------|-----------|---------|-----------|----------------------------|--------|-----------|--------|--------|
| Capacidad Instalada y Utilizada | | | | | | | | | | |
| Al 31 de diciembre de 2010 | | | | | | | | | | |
| | Capacidad instalada (en TM) | | | | | Capacidad utilizada (en %) | | | | |
| | Viacha | Warnes | El Puente | EMISA | Total | Viacha | Warnes | El Puente | EMISA | Total |
| Clínker | 891.000 | - | 190.000 | - | 1.081.000 | 69,00% | - | 99,00% | - | 74,00% |
| Molienda | 915.000 | 217.000 | 187.200 | 190.000 | 1,509,200 | 77,00% | 85,00% | 106,00% | 85,00% | 83,00% |

Fuente: IBCH, SOBOCE / Elaboración: PCR

Certificaciones: En el 2003 SOBOCE recibió la certificación NB-ISO 9001:2000 por parte del Instituto Boliviano de Nacionalización y Calidad (IBNORCA), certificación que abarca las cuatro plantas productoras de cemento, las tres plantas productoras de hormigón premezclado y las oficinas comerciales, administrativas y financieras que posee la empresa.

El 14 de diciembre de 2004, la BVQI Argentina S.A. comunicó la certificación del Sistema de Gestión de la Calidad, Medio Ambiente, Seguridad Industrial y Salud Ocupacional de SOBOCE de acuerdo a las Normas ISO 9001:2000, ISO 14001:1996, OHSAS 18001:1999 para la producción y comercialización de cemento, hormigón premezclado y áridos. Esta certificación fue otorgada a: la Oficina Matriz en La Paz; las oficinas regionales de Tarija, Santa Cruz, Cochabamba y Oruro; las plantas industriales de cemento de Viacha, El Puente, Warnes y Emisa; las plantas de hormigón premezclado Ready Mix en Villa Fátima, El Alto, San Roque, Cochabamba y Santa Cruz; y la planta procesadora de áridos San Roque.

Comercialización: Se realiza a través de su fuerza de ventas y agencias propias. La fuerza de ventas está distribuida para atender diferentes segmentos del mercado. El cemento es comercializado a través de las marcas Cemento Viacha, Cemento Warnes, Cemento El Puente y Cemento Emisa, en tanto que el hormigón premezclado se vende a través de la marca Ready Mix.

Convenios y Contratos Significativos: Al 31 de diciembre de 2010, la empresa poseía 1 contrato significativo referido a la pavimentación de tramos viales al interior de Bolivia.

- **Contrato para la construcción de la loza de pavimento rígido del tramo carretero “Paraíso – El Tinto”:** El contrato fue firmado con la Asociación Accidental Apolo para la construcción del tramo carretero “Paraíso – El Tinto” ubicado en la carretera Santa Cruz – Puerto Suárez del Departamento Santa Cruz de la Sierra. El importe del contrato entre SOBOCE y el consorcio inicialmente fue de aproximadamente US\$ 35.00 millones. Sin embargo, debido al incremento del precio del acero y de los costos de los insumos de construcción, se renegó el Contrato a la construcción de únicamente 25 km. Actualmente, se ha concluido con la construcción de este tramo.

Riesgo Operativo: Uno de los riesgos a los que SOBOCE se encuentra expuesto es el abastecimiento de combustible para que operen los hornos de sus plantas, en especial el de la planta Viacha. Cabe hacer mención que en el año 2006, uno de los principales problemas para SOBOCE fue el racionamiento de gas natural en La Paz, lo que frenó no sólo la producción de esta cementera (lo que obligó a la empresa a importar clínker lo cual incrementó sus costos operativos), sino también el crecimiento de otras industrias como la textil, empresas de cerámica, industria de alimentos y bebidas y la de sustancias y productos químicos.

Actualmente, en Bolivia se encuentra latente dos problemas relacionados al abastecimiento de gas natural a La Paz: primero, la producción de gas en el mercado y; el segundo, el problema del transporte. En el primer caso, debido a las acciones tomadas por el gobierno boliviano de retomar las empresas que antes manejaba el Estado (nacionalización) derivaron en menores inversiones en el sector, originando que la producción de gas se mantenga estática mientras que la demanda interna y externa de este producto se incrementaba, por lo cual la producción actual no resulta suficiente para abastecer a ambos mercados; sin embargo, el gobierno ha declarado que el mercado interno es la prioridad para la venta de gas con lo cual se asegura el aprovisionamiento de este recurso para los próximos periodos. En el segundo caso, los ductos actuales que transportan el gas natural de la boca de los pozos ubicados en Carrasco hacia La Paz cuentan con una capacidad insuficiente toda vez que la demanda interna sobre este producto se ha incrementado y la mayoría del gas que se produce en esta zona se destina a Cochabamba. Para mitigar este problema, la empresa responsable de llevar a cabo los proyectos de ampliación de los ductos (YPFB Transredes) ha llevado a cabo una serie de proyectos que han permitido ampliar

la capacidad de transporte de dichos ductos; sin embargo, el principal proyecto que se encuentra en cartera y que permitiría solucionar el problema del transporte de gas hacia La Paz, “**Ducto Carrasco-Cochabamba**”, aún se encuentra en su fase de ejecución y se estima que la entrada en operación del mismo se realice dentro de dos años, si es que éste se desarrollara bajo un proceso normal y sin retrasos. Cabe mencionar, que actualmente la empresa Transredes se encuentra nacionalizada y ya se encuentra ejecutando algunos de los principales proyectos de ampliación del gaseoducto.

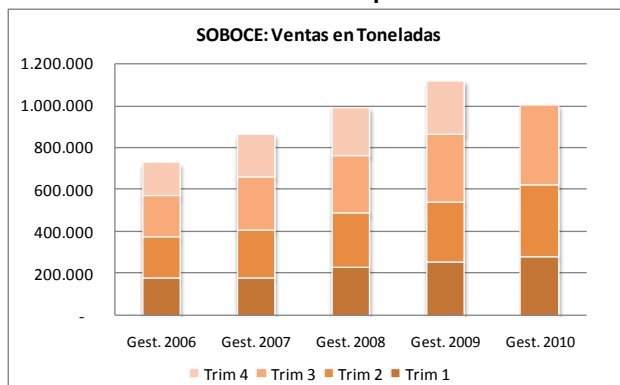
Para mitigar el riesgo de abastecimiento de gas natural en las plantas de SOBOCE, la empresa ha desarrollado e implementado una serie de acciones tal como la planificación de paradas para el mantenimiento rutinario de los hornos en la época seca y fría del año (épocas altas de demanda de gas natural) y la planificación de inventarios. Sin embargo, a la fecha, la empresa ha importado clínker del extranjero con la finalidad de no perjudicar los niveles de producciones actuales.

Mercado Cementero

Evolución

A partir del 2002, luego de la crisis de los años 2000-2001, la demanda de cements en el mercado logró recuperarse e inclusive llegó a superar el volumen de ventas de gestiones anteriores; sin embargo, desde el 2004 el crecimiento de la industria se realizó a un ritmo más acelerado producto de la reactivación de la demanda básica ante el crecimiento económico del país y, especialmente, en la ejecución de proyectos de pavimentación y construcción de carreteras licitadas por el Estado, las cuales se vieron reflejadas, especialmente, en el departamento de Santa Cruz. Por el lado de la demanda básica, se debe mencionar que ésta se encuentra orientada a la construcción de viviendas y a las obras que realizan los municipios tales como mejoras de caminos, infraestructura básica de servicios públicos, entre otros. En el 2008, el crecimiento del mercado cementero, reflejó la tendencia mostrada en periodos anteriores, toda vez que las ventas en el mercado se incrementaron en 10.11% respecto al 2007 debido a la mayor demanda de los departamentos de La Paz, Cochabamba, Chuquisaca y Oruro. Al 31 de diciembre de 2010, el mercado cementero alcanzó un nivel de ventas de 2.119.051 TM, reflejando un crecimiento del 15,81% respecto a similar periodo de 2009. Este crecimiento estuvo sustentado por la mayor demanda de las ciudades de Santa Cruz, Cochabamba, Beni y Tarija.

Gráfico 2
Ventas Nacionales de Cemento expresadas en miles de TM



Fuente: Instituto Boliviano de Cemento y Hormigón / Elaboración: PCR
Análisis trimestral comprendido de la siguiente manera: Trim1: abril-junio;
Trim2: julio-septiembre; Trim3: octubre-diciembre; Trim4: enero-marzo.

Los principales mercados de cemento en Bolivia son los departamentos de Santa Cruz, La Paz y Cochabamba que concentraban hasta el año 2005 más del 73% de la demanda nacional; sin embargo, la ejecución de proyectos en infraestructura pública en ciudades diferentes a las mencionadas ha dinamizado las ventas en los departamentos como Tarija, Oruro y Potosí, los cuales registraron una participación en las ventas nacionales de 18% al 31 de diciembre de 2009. Según datos del Instituto Nacional de Cemento y Hormigón, al 31 de diciembre de 2010⁴, del total de ventas nacionales de cemento, un 73,64% se encuentra distribuido entre los tres principales departamentos de Bolivia, Santa Cruz (30,52%), La Paz (25,14%) y Cochabamba (17,99%), debido principalmente a los proyectos de pavimentación y el importante crecimiento en el ramo de la construcción en estos departamentos.

⁴ Información de Instituto Boliviano de Cemento y Hormigón disponible actualizada al 31 de diciembre de 2010.

| Cuadro 5 | | | |
|--|-----------------------------|-----------------------------|----------------------------------|
| Ventas Nacionales Cemento Acumuladas (T.M.) | | | |
| | Total Diciembre 2010 | Total Diciembre 2009 | Variación Dic 09 - Dic 10 |
| Santa Cruz | 741.482 | 722.841 | 18.641 |
| La Paz | 610.656 | 501.089 | 109.567 |
| Cochabamba | 436.928 | 444.706 | -7.778 |
| Chuquisaca | 158.983 | 146.953 | 12.030 |
| Oruro | 173.500 | 125.304 | 48.196 |
| Tarija | 190.300 | 180.555 | 9.745 |
| Potosí | 21.199 | 94.170 | -72.971 |
| Beni | 18.112 | 25.839 | -7.727 |
| Pando | 7.296 | 7.184 | 112 |
| TOTAL | 2.429.394 | 2.248.641 | 180.753 |

Fuente: Instituto Boliviano de Cemento y Hormigón / Elaboración: PCR.

IIRSA: Se debe señalar, que algunos de los importantes proyectos de infraestructura pública forman parte de la iniciativa de Integración de la Infraestructura Regional Sudamericana (IIRSA), iniciativa que fue propuesta por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Andina de Fomento (CAF) en la Cumbre de Presidentes de América del Sur del 2000 en Brasilia, y cuyo objetivo es integrar los caminos y vías sudamericanos (aeropuertos, hidrovías, ferrocarriles, etc.) a fin de promover las oportunidades comerciales y brindar mejores condiciones para la libre exportación. El Plan incluye 507 proyectos relacionados con infraestructura de transporte, energía y telecomunicaciones, los cuales han sido agrupados en 47 grupos de proyectos y que representan una inversión estimada de US\$ 69,000 millones y que sería financiada mediante la CAF, el BID y el Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA)⁵.

De los proyectos de inversión del IIRSA se derivó la "Agenda de Implementación Consensuada 2005-2010" la cual se encuentra constituida por un primer conjunto de 31 proyectos de integración acordados por los países a partir de los resultados logrados durante la fase de planificación territorial y de ordenamiento de la Cartera de Proyectos. Esta agenda con sus 31 proyectos estratégicos fue aprobada por el Comité de Dirección Ejecutiva de IIRSA, en noviembre de 2004.

Los proyectos de IIRSA se han estructurado en 10 ejes, donde Bolivia participa en 4 de ellos y en 9 de los 40 Proyectos Ancla identificados (obras más importantes). Uno de los ejes es el Interoceánico Central -corredor bioceánico- que vincula el Atlántico (las costas de Brasil) con el Pacífico (las costas de Chile y Perú) y que abarca a 8 de los 9 departamentos de Bolivia, con excepción de Pando. En el siguiente cuadro se muestra los proyectos referidos a Bolivia:

⁵ Fuente: www.iirsa.org

| Cuadro 6 | |
|---------------------------|---|
| Proyectos | |
| Eje | Proyectos |
| Eje Andino | <p>Proyecto Ancla: CEBAF Desaguadero (CEBAF-Centros Binacionales de Atención Fronteriza) Inversión total estimada: US\$ 7.50 millones.</p> <p>Conexión Ferroviaria Puno – El Alto Inversión total estimada: US\$ 198 millones.</p> <p>Proyecto No Ancla: Culminación del Pavimentado Potosí-Tarija Inversión total estimada: US\$ 180 millones.</p> |
| Eje Perú-Brasil-Bolivia | <p>Proyecto Ancla: Carretera Guayaramerín-Riberalta-Yucumo-La Paz/Puente binacional Guayaramerín Inversión total estimada: US\$ 250 millones.</p> <p>Carretera Cobija-El Chorro-Riberalta Inversión total estimada: US\$ 80 millones.</p> <p>Carretera Yucumo-Trinidad Inversión total estimada: US\$ 50 millones.</p> <p>Proyecto No Ancla: Cobija - Extrema Inversión total estimada: US\$ 25 millones.</p> |
| Eje Interoceánico Central | <p>Construcción Carretera Cañada Oruro - Villamontes - Tarija - Estación Abaroa. Inversión total estimada: US\$ 366 millones.</p> <p>Construcción de la Carretera Pailón-San José-Puerto Suárez Inversión total estimada: US\$ 448.5 millones.</p> <p>Carretera Concepción – San Matías Inversión total estimada: US\$ 256 millones.</p> <p>Carretera Oruro-Pisiga Inversión total estimada: US\$ 238 millones.</p> <p>Rehabilitación tramo El Sillar Inversión total estimada: US\$ 2.6 millones.</p> <p>Paso de Frontera Infante Rivarola - Cañada Oruro Inversión total estimada: US\$ 2 millones.</p> <p>Paso de Frontera Ollague – Estación Abaroa Inversión total estimada: US\$ 1.60 millones.</p> <p>Paso de Frontera San Matías – Porto Limao Inversión total estimada: US\$ 2.00 millones.</p> <p>Pavimentación Potosí – Tupiza – Pillazón Pavimentación Puente Banegas – Okinawua Paso de Frontera Puerto Suárez Corumbá Inversión total estimada: US\$ 2.00 millones.</p> |
| Eje de Capricornio | <p>Proyecto Ancla: Construcción Puente Binacional Salvador Mazza - Yacuiba y centro de frontera Inversión total estimada: US\$ 10 millones.</p> <p>Proyecto No Ancla: Carretera Abapó - Camiri Inversión total estimada: US\$ 105 millones.</p> |

Fuente: www.iirsa.org / Elaboración: PCR.

Del primer conjunto de los 31 proyectos, de los cuales a Bolivia le corresponden 7, se han mostrado avances en 4 de ellos:

- **Construcción de la Carretera Pailón-San José-Puerto Suárez:** En ejecución. Inversión estimada de US\$ 444.8 millones.
- **Carretera Toledo-Pisiga:** En ejecución. La fecha de conclusión estimada es el segundo semestre de 2010. Inversión estimada de US\$ 93.0 millones.
- **Rehabilitación de la Carretera Iquique-Colchane:** En ejecución. La fecha de conclusión estimada es para diciembre de 2010 y requiere una inversión de US\$ 42.0 millones.
- **Pavimentación Iñapari-Puerto Maldonado-Inambari, Inambari-Juliaca/Inambari-Cusco:** En ejecución. La fecha de conclusión estimada es para julio de 2010 y requiere una inversión de US\$ 1.055 millones.
- **Construcción de la Carretera Cañada Oruro-Villamontes-Tarija-Estación Abaroa (1° etapa):** En ejecución. Inversión estimada de US\$ 60.0 millones.
- **Centro de Frontera de Desaguadero:** En ejecución. Inversión estimada de US\$ 7.5 millones.

Asimismo, parte de los proyectos ejecutados en los últimos años se ha realizado bajo el marco del Decreto Supremo No. 27592 (29 de junio de 2004) cuyo fin es incentivar el uso de cemento a través del pavimento rígido en las obras públicas nacionales de construcción de caminos y carreteras de la Red Vial Fundamental. El uso

exclusivo del pavimento flexible (asfalto) en el pasado eleva los costos de las carreteras por los continuos gastos de mantenimiento y por la menor vida útil, aproximadamente 7 años, en comparación con el pavimento rígido (hormigón) que tiene una duración de más de 25 años. Realizar carreteras en pavimento rígido evita la importación de asfalto y moviliza la economía a través del consumo de cemento generando fuentes de trabajo y fortaleciendo la industria nacional.

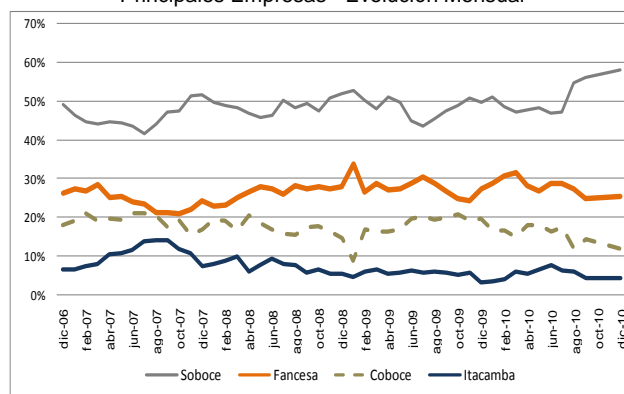
El Decreto del 29 de junio de 2004 incluyó los siguientes puntos:

- Para toda obra de construcción de caminos y carreteras, el Servicio Nacional de Caminos deberá realizar un análisis de factibilidad económica sobre las diferentes alternativas (pavimento flexible o rígido) para un periodo de veinte (20) años utilizando el software de evaluación y administración de proyectos carreteros diseñados por el Banco Mundial, denominado HDM-4.
- El compromiso de las empresas productoras de cemento (SOBOCE, Fancesa, COBOCE e Itacamba) a suministrar cemento a un precio máximo de US\$/M 89 puesta en obra en las plantas de producción del contratista y a realizar una inversión adicional en los próximos cinco (5) años de aproximadamente US\$ 50 millones para incrementar la oferta nacional de cemento.
- El compromiso de las empresas productoras de cemento a otorgar un financiamiento para la construcción de carreteras de la Red Vial por un monto máximo de US\$ 100 millones, en las condiciones y términos que se pacte para cada caso.

Empresas del sector: El mercado boliviano de cemento es abastecido por SOBOCE, Fábrica Nacional de Cemento (FANCESA), Cooperativa Boliviana de Cemento (COBOCE) e ITACAMBA Cemento S.A.; las 3 primeras acumulan en conjunto cerca del 90% del mercado nacional.

En el siguiente gráfico, se aprecia la posición de liderazgo de SOBOCE en los últimos cinco (5) años, el mismo que se vio acentuado desde el último trimestre de 2002 por la adquisición de los activos de Emisa. Al 31 de diciembre de 2010, la participación de SOBOCE en el mercado Boliviano fue de 58%, superior en 8% respecto al obtenido en diciembre de 2009 (50%). Al 31 de diciembre del 2010, SOBOCE lidera los mercados de La Paz, Oruro, Tarija y Pando con participaciones de 100%, 100%, 93.68% y 91,02%, respectivamente. Cabe mencionar que SOBOCE desde al año 2005 a la fecha se mantiene líder en el mercado del cemento entre un rango del 39% al 56% y tiende a alejarse del resto de los competidores.

Gráfico 3
Participación de Mercado
Principales Empresas - Evolución Mensual



Fuente: Instituto Boliviano de Cemento y Hormigón / Elaboración: PCR.

Por su parte, Fancesa ha ocupado un segundo lugar en el periodo de análisis con una participación mensual que oscila entre el 21% y el 37%, aunque en diciembre de 2005 despuntó y llegó a obtener el 37.29% del mercado por su participación en proyectos de alto consumo, como es la Carretera Tarija- Potosí, proyectos urbanos como la pavimentación en Potosí y en Sucre (Chuquisaca), y la culminación del Puente Sacramento-Arce (Chuquisaca-Cochabamba). Al 31 de diciembre de 2010, la participación de Fancesa en el mercado fue de un 25%, siendo sus principales mercados Santa Cruz, Chuquisaca y Potosí en los cuales participó con el 57%, 100% y 76%, respectivamente.

En tanto, COBOCE presenta una participación de 12% del mercado y atiende alrededor del 83% del mercado de Cochabamba y el 60% del mercado de Beni. Esta empresa culminó la ampliación de su capacidad de producción en lo referente al proceso de molienda de cemento; sin embargo, se estima que su capacidad de producir clínker se vea limitada para los próximos periodos.

Perspectivas 2010

- Las expectativas para el sector de cementos boliviano son alentadoras para los próximos años por la ejecución de proyectos de infraestructura pública y el crecimiento de la demanda básica, tendencias que se ven también reflejadas en las perspectivas de crecimiento de las empresas productoras, como lo comentado en Fancesa y COBOCE, así como también por SOBOCE que finalizó la segunda y tercera fase de ampliación de su planta de Tarija y el 15 de julio del 2010 realizó la ampliación de su Planta en Viacha.
- Construcciones y refacciones de viviendas y consumo básico de Prefecturas y Alcaldías, aproximadamente el 90% de la demanda de cemento es considerada demanda básica por tratarse del consumo habitual de diferentes organismos Estatales (locales y regionales) y del consumo masivo destinado para la construcción y refacción de viviendas y otro tipo de obras menores. Si bien el consumo de cemento relacionado a la demanda básica depende, en términos generales, de la situación económica del país, a lo largo de los últimos 20 años se ha podido observar un crecimiento promedio aproximado del 6%, lo que refleja que esta porción de mercado representa una base sólida y de comportamiento creciente.
- Construcción de carreteras, saneamiento básico, urbanismo y vivienda, el 10% restante de la demanda de cemento proviene principalmente de proyectos de inversión pública especialmente de infraestructura caminera. Los Presupuestos Generales de la Nación asignan partidas importantes para este tipo de proyectos, donde la red de comunicaciones viales existente es baja (7.500 Km) para un país con un área de más de 1 millón de km², sobre todo cuando un tercio de ésta no está pavimentada. En Bolivia, se ha logrado demostrar las ventajas del uso de pavimento rígido sobre el pavimento flexible con capa asfáltica que es importada y cuyos precios se incrementaron por el aumento del petróleo, principalmente en carreteras de alto uso. A partir de ello, la industria cementera y el gobierno boliviano plasmaron "alianzas estratégicas" con base en Decretos Supremos que, por un lado, promovieron el uso de productos bolivianos (cemento nacional vs. asfalto importado) y, por otro, impulsaron el uso de métodos de comparación adecuados entre las dos alternativas, lográndose una competencia en igualdad de condiciones.
- De acuerdo a las proyecciones de la Administradora Boliviana de Cemento (ABC), en los siguientes 5 años se construirán más de 3.000 Km de carreteras pavimentadas, o sea un incremento del 50% de la red de carreteras de 5.000 km con las que cuenta en la actualidad el país.
- De los Proyectos Potenciales en Licitación, a Soboce le correspondería vender 50% del total requerido.
- Las exportaciones e importaciones de cemento o las ventas interdepartamentales dependen en un gran porcentaje de las distancias y los costos de transporte que, luego de aplicarse, justifiquen un margen aceptable para la comercialización de cemento. Si una empresa ve afectado su mercado natural por importaciones de cemento, o por cemento procedente de otros departamentos del país y dispone de capacidad instalada suficiente, podría ocupar también mercados lejanos a su área de acción. Este tipo de comportamiento afectaría negativamente el margen consolidado de los diferentes actores.
- Adicionalmente, el gobierno boliviano tiene estimado invertir cerca de US\$ 500.00 millones para la pavimentación de la carretera nacional, construcción de puentes y viviendas.

Ingreso de nuevos partícipes al mercado cementero

Adicionalmente, se debe mencionar que el gobierno ha anunciado su interés de crear una empresa pública nacional de cemento "Cementos de Bolivia" para atender a las actuales zonas donde se presentan problemas de escasez de cemento. La inversión en la instalación de la empresa requerirá de un monto ascendente a los US\$ 225.00 millones, el cual contará con la cooperación de los gobiernos de Irán y Venezuela. Se estima que la futura empresa estatal posea dos plantas, ubicadas en los departamentos de Oruro y Potosí, y que en conjunto tendrán una capacidad de producción total de 700,000 TM de cemento al año. Sobre la puesta en marcha de la nueva empresa estatal, ésta respondería a un factor político más que a un factor de mercado por el actual contexto político de Bolivia. Entre las principales restricciones y efectos que tendría el mercado y la nueva empresa estatal, Soboce considera los siguientes aspectos:

El tiempo necesario para la instalación de una nueva Planta de estas características podría demandar entre 4 a 5 años y requiere de importantes inversiones para la provisión de energéticos (gas), estos aspectos podrían dificultar el arranque de la Planta tomando en cuenta su ubicación y la situación energética del país. Por otra parte, Soboce tiene la suficiente capacidad para abastecer el mercado actual y está en pleno proceso de ampliación para abastecer su crecimiento, tomando en cuenta las importantes tasas de crecimiento registradas. Asimismo, su nivel de competitividad, eficiencia y la ubicación estratégica de sus Plantas frente a esta posible competencia se constituyen en ventajas competitivas que han contribuido a la actual posición de liderazgo en el mercado. Finalmente, Soboce ha desarrollado un plan de fidelización de clientes basado, entre otros aspectos, en la aplicación del concepto de Responsabilidad Social Empresarial. Adicionalmente, se debe precisar que bajo la actual coyuntura económica mundial y los bajos precios del petróleo, el apoyo de los gobiernos de Irán y Venezuela al proyecto de la cementera estatal podría posponerse lo que retrasaría su ingreso al mercado.

Hechos Recientes

- La Sociedad comunicó el 4 de enero de 2011, que debido a que el Gobierno Boliviano resolvió, mediante abrogación del Decreto Supremo 748 (Decreto vigente a partir del 26 de diciembre de 2010, incremento de precios de combustibles), restablecer a partir de la fecha el precio de la bolsa de cemento en todas sus marcas al precio que regía al 26 de diciembre de 2010.
- La Sociedad comunicó que el Directorio en sesión realizada el 10 de diciembre de 2010, se autorizó a la Presidencia del Directorio y a la Gerencia General, suscribir conjuntamente todos los documentos que sean necesarios, conviniendo estipulaciones y acuerdos, excediendo los límites por montos o actos, más allá de los límites establecidos en sus poderes, como también las facultades necesarias para transigir y formular renunciaciones, para concretar los Proyectos de Inversión de la Sociedad.
- La Sociedad comunicó que el 25 de noviembre de 2010, se llevó a cabo la Junta General Extraordinaria de Accionistas de SOBOCE, en la cual se resolvió:
 - Modificar el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda (RCSD), a partir del cálculo a ser realizado con información al 31 de diciembre de 2010. Dicho ratio estará definido de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Generación de Efectivo}^*}{(\text{Amortizaciones de Capital} + \text{Intereses 2})}$$

Donde:

* = Para el periodo financiero actual.

Generación de efectivo = Ganancia Operativa (no incorpora gastos financieros)+Depreciación de activos fijos+amortización de cargos diferidos+previsión para indemnizaciones (netas de pagos)+impuestos recuperables+ incremento (disminución del capital de trabajo (no considera disponibilidades, inversiones temporarias, y deudas bancarias y financieras de la porción corriente)**+previsión para incobrables+saldo de caja al inicio del periodo (disponibilidades e inversiones temporarias).

**Adicionalmente, no se tomarán en cuenta aquellas transacciones con efectivo en la variación del capital de trabajo, que no originen ingreso o salida de efectivo en el flujo operativo de la Sociedad.

Amortizaciones de Capital = Amortizaciones corrientes de capital en el siguiente periodo financiero (doce meses siguientes), excluyendo las amortizaciones de capital correspondientes a deuda contratada como corto plazo. Esta exclusión no será mayor al 5% del total de los ingresos brutos obtenidos en los últimos doce meses por concepto de ventas de la Sociedad. En caso de que la exclusión supere el 5%, el monto adicional será considerado para el cálculo de este componente.

Intereses 2 = intereses por pagar porción corriente.

La cobertura del servicio de la deuda no podrá ser menor a 1,2 veces.

- Modificar algunos puntos del Programa de Emisiones de Bonos, conforme las sugerencias efectuadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y la Bolsa Boliviana de Valores.
- La Sociedad comunicó que el 4 de noviembre de 2010, se llevó a cabo la Asamblea General de Tenedores de Bonos SOBOCE V – Emisión 1, en la cual se resolvieron y aprobaron los siguientes puntos:
 - Se presentó el Informe del Representante Común de Tenedores de Bonos con cifras al 30 de septiembre de 2010, en el que se concluye que el Emisor ha cumplido con las obligaciones contraídas en el Prospecto Marco de Emisiones de Bonos SOBOCE V.
 - Se autorizó la modificación del Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda, a partir del cálculo a ser realizado con información a al 31 de diciembre de 2010. Dicha autorización debe ser aprobada por una Junta de Accionistas de la Sociedad.
- El 13 de octubre de 2010, la Sociedad comunicó que el Sr. Felix Marcelo Guzmán Siles presentó su renuncia al cargo de Gerente Nacional de Recursos Humanos y Administración a partir del 12 de octubre de 2010.
- Mediante Decreto 0616 de 1º de septiembre de 2010, el Gobierno aprobó el la reversión de las acciones de SOBOCE en Fábrica Nacional de Cemento S.A (FANCESA) a favor de la Gobernación de Chuquisaca, quien deberá pagar con sus propios recursos el monto a determinarse mediante valuación de una empresa independiente contratada por dicha entidad pública.
- El 31 de agosto, el gobierno boliviano manifestó la intención de realizar importaciones de cemento venezolano, debido a la escasez de cemento en las ciudades de Santa Cruz y Cochabamba. Según la

empresa cementera Warnes que forma parte del consorcio de Sociedad Boliviana del Cemento (SOBOCE), la escasez no tiene su origen en la producción, sino en el incremento de la demanda en 30%, cuando las estimaciones eran de 19%. El precio del cemento en Bolivia se encuentra entre los más bajos de Latinoamérica, por lo que sumado al costo de transporte, los precios del cemento importando serían mayores o requerirían de una subvención estatal. Debido a la estacionalidad del mercado cementero, el período de mayor demanda está comprendido entre los meses agosto y noviembre. No obstante, en la actualidad la industria nacional de cemento se encuentra con problemas de provisión de gas natural en las fábricas que producen clínker (principal insumo del cemento), lo que ocasiona una menor utilización de la capacidad productiva de la industria cementera. Si la escasez de clínker continúa, sería necesario importar esta materia prima de países como Chile y Argentina.

- El 23 de agosto de 2010, la Sociedad comunicó las certificaciones sobre el cálculo de los resguardos financieros del Programa de Emisiones de Bonos SOBOCE V, encontrándose dentro de los límites establecidos: Deuda Patrimonio comprometida menor a 1,40, a junio 2010 cumple con 0,6733, mientras que la Cobertura del Servicio de Deuda comprometida debe ser mayor a 1,20, a junio de 2010 cumple con 4,7172.
- El 14 de julio del 2010, la Sociedad inauguró la onceava ampliación de la capacidad instalada de su Planta Viacha. Con una inversión de USD 35 millones, la cual duplica la capacidad de producción de clínker de 1.000 a 2.000 toneladas por día. Por otra parte, del total de esta inversión, USD 8 millones están destinados a equipos y tecnología para cuidar el medio ambiente.
- El 4 de junio del 2010, la Sociedad comunicó que la Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia había pronunciado el Auto Supremo N° 160/2010 de 28 de mayo, declarando improcedente el Recurso de Casación que fue interpuesto por SOBOCE S.A., dentro del juicio ordinario que sigue la Honorable Alcaldía Municipal de Sucre a SOBOCE S.A. y a la Universidad de San Francisco Xavier de Chuquisaca.
- El 28 de mayo de 2010, se llevó a cabo la Junta General Ordinaria de Accionistas, en la cual se resolvieron los siguientes puntos:
 1. Aprobar la Memoria Anual de la Gestión 2009.
 2. Aprobar los Estados Financieros Auditados de la Gestión 2009.
 3. Aprobar los Informes de los Síndicos.
 4. Aprobar la distribución de Utilidades de la Gestión 2009 de la siguiente manera:
 - a) Constitución de la Reserva Legal equivalente al 5% de la ganancia neta.
 - b) Distribución del 50% de las utilidades, después del monto destinado para la reserva Legal es decir Bs 43.1148 por acción. La Junta dejó pendiente el destino del restante 50% de las utilidades no distribuidas, destino que será tratado y resuelto en una futura Junta convocada al efecto.
- El 4 de mayo del 2010, la Sociedad comunicó la designación del Sr. Félix Marcelo Guzmán Siles como Gerente Nacional de Recursos Humanos y Administración.
- El 14 de abril del 2010, la Sociedad comunicó la renuncia del Sr. Álvaro Pinto Paz al cargo de Subgerente Nacional de Administración.

Análisis Financiero

Se utilizaron Estados Financieros de la Sociedad Boliviana de Cemento S.A. desde el 31 marzo del 2007 hasta el 31 de marzo de 2010, estados financieros no auditados al 31 de diciembre de 2010. Las cifras correspondientes a gestiones anteriores son históricas.

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.

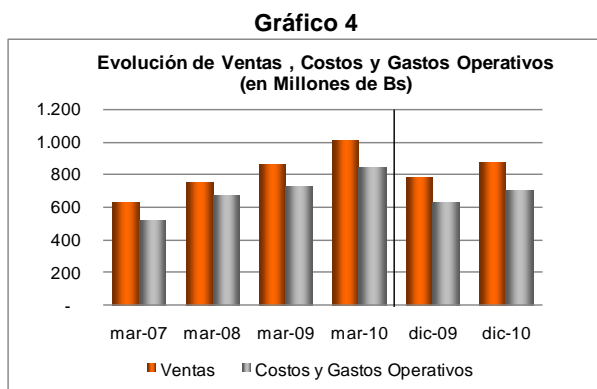
Evolución de Ventas, Costos y Gastos Operativos.

Las ventas de SOBOCE presentan una clara tendencia creciente en los últimos años, la cual se inició con la adquisición de EMISA (año 2002) y que fue acompañada por la reactivación de la demanda básica y por la utilización de pavimento rígido tanto en vías urbanas como en carreteras desde fines de la gestión 2003. En posteriores gestiones las ventas de SOBOCE fueron favorecidas por la reactivación de la demanda interna de Bolivia, en especial de las ciudades de La Paz y Santa Cruz, básicamente por la ejecución de proyectos públicos. Sin embargo, en la gestión 2008 las ventas de la empresa fueron significativas (Bs 859.06 millones), pero a un nivel menor a los mostrados en las gestiones anteriores producto de una estabilidad en el crecimiento de la economía del país. A partir del 2009 las ventas comienzan a estabilizarse retomar forma con tendencias a incrementarse.

En lo que va del 2010, se puede apreciar el crecimiento de las ventas donde se puede notar que existe una variación significativa entre marzo del 2009 a marzo del 2010 de +17.77%, impulsadas por los mayores

proyectos de pavimentación y por el crecimiento de la demanda básica, especialmente en los departamentos de La Paz y Oruro (Ver gráficos 4 y 5)⁶.

De la misma manera se puede apreciar la tendencia de evolución a marzo del 2010 paralela a las ventas de los costos y gastos operativos, donde los costos operativos incrementan en un 11.71% con relación a marzo del 2009, por otra parte los gastos operativos registran un incremento de 21.32% respecto a similar periodo del 2009. (Ver gráfico 4).



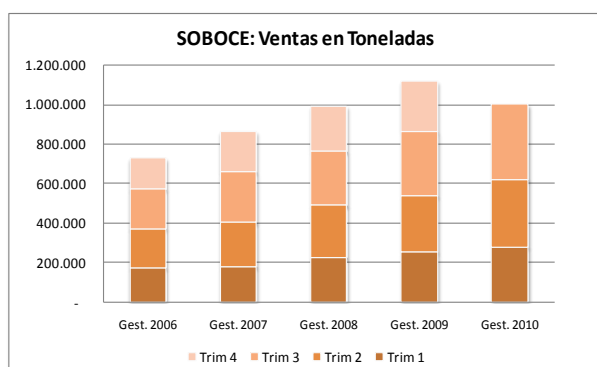
Fuente: IBCH, SOBOCE / Elaboración: PCR

Ventas al 31 de diciembre de 2010

Las ventas netas al 31 de diciembre de 2010 ascendieron a Bs 873,63 millones, cifra superior en 12,01% respecto a similar periodo del 2009 (Bs 779,98 millones) explicado principalmente por la mayor demanda de cemento en los departamentos de Santa Cruz, La Paz y Cochabamba, producto del crecimiento del sector construcción y en la economía en general de estas regiones (Ver gráficos 4 y 5).

Por otra parte, los costos operacionales al 31 de diciembre de 2010 (Bs 485,91 millones) fueron superiores en 14,78% respecto a similar periodo del 2009 (Bs 423,35 millones) debido a las mayores importaciones de clinker realizadas en el periodo (a partir del mes de agosto de 2008 se inició la importación de este producto) con el objetivo de atender a la creciente demanda de cemento. Asimismo, respecto a los gastos operacionales, éstos registraron un monto de Bs 256,82 millones, monto superior en 2,41% respecto a similar periodo del año 2009, explicado por los mayores gastos de comercialización que se incurrieron en el periodo (Ver gráfico 4).

Gráfico 5

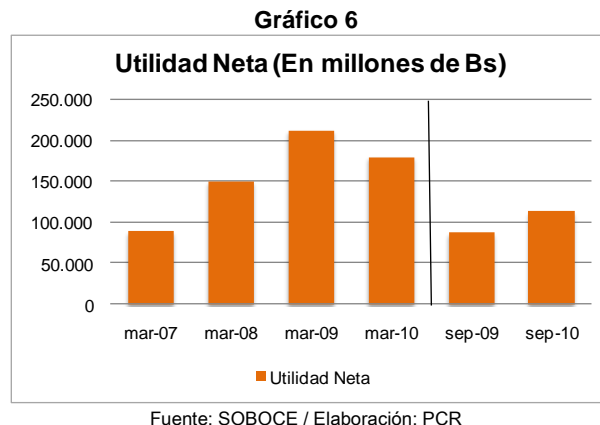


Fuente: IBCH, SOBOCE / Elaboración: PCR

En la cuenta de gastos financieros, presentan una caída de 1,65% respecto a diciembre de 2009 (Bs 39,68 millones), donde a diciembre de 2010 registran Bs 39,02 millones. Cabe mencionar que si bien se produce una caída en este rubro, existe una tendencia de mayores gastos financieros en el primer semestre de cada año (enero-junio).

⁶ El año fiscal inicia en abril de cada año y finaliza en marzo del siguiente año. El primer trimestre comprende los meses abril-junio. Datos al 31 de diciembre de 2010.

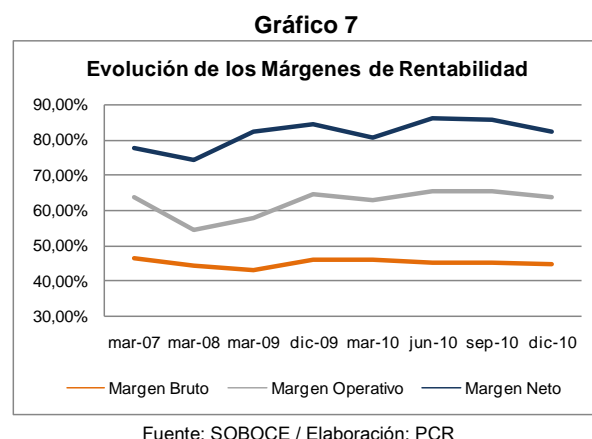
Finalmente, la utilidad neta del periodo registró Bs 159,03 millones, superior en 3,23% respecto al presentado en similar periodo del 2009 (Bs 154,06 millones), debido principalmente a mayores niveles de ventas en el periodo (Ver gráfico 6).



Análisis de Rentabilidad y Cobertura⁷

El margen bruto de SOBOCE se mantuvo entre el 42% y 46% a lo largo de los cuatro últimos cierres de gestión (marzo 2007 a marzo 2010), reflejado como resultado de la ampliación de las plantas de Viacha y Tarija, sinergias con EMISA, programas de calidad y especialmente por el crecimiento de las ventas que ha contribuido a una mayor dilución de los costos fijos. Es necesario hacer mención que el margen bruto a marzo de 2009 mostró una ligera caída por los mayores costos del periodo; sin embargo, a marzo de 2010 éstos regresaron a sus niveles normales debido a las mayores ventas y el mejor manejo de costos (margen bruto de 42.73% en el 2009). A marzo de 2010, el margen bruto fue de 45.68%, nivel superior al mostrado en la gestión anterior. Al 31 de diciembre de 2010, el margen bruto alcanzó un nivel de 44,38%, inferior en 1,34% respecto a diciembre de 2009.

El margen operativo se mantuvo alrededor del 20% en los últimos 5 años, presentando cierta estacionalidad en las ventas de SOBOCE en los meses de lluvia (enero-marzo), periodo en que las ventas bajan y por tanto el margen también. Sin embargo, a marzo de 2007, el margen operativo de la empresa se encontró en el orden del 17,48% como consecuencia del importante aumento en los costos y gastos operativos de la empresa. No obstante, a marzo de 2008 el margen operativo sufre un decremento y registra 10.52% debido a la crisis económica local y mundial la cual incide en el incremento de costos y gastos operativos. A marzo de 2009 el margen operativo de SOBOCE fue de 15.11% y fue mayor al registrado en similar periodo de 2008 debido a las mayores ventas del periodo. A marzo de 2010, la Sociedad registra un margen operativo de 17,22%, habiendo incrementado respecto a marzo de 2009. Finalmente al 31 de diciembre de 2010 el margen operativo de SOBOCE fue de 19,45%, mayor al registrado en diciembre de 2009 (18,66%) (Ver gráfico 7).



Finalmente, el margen neto refleja el positivo rendimiento de las inversiones (Fancesa) contrarrestado por el incremento de los gastos financieros. Sin embargo, a partir de marzo de 2008 se puede observar un crecimiento significativo en el margen neto producto del ajuste a las cuentas no operativas del tipo de cambio e inflación (ajuste UFV), los cuales incrementan la utilidad neta de la empresa (a marzo de 2008 se generó un margen neto

⁷ 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.

de 19.88%). Al 31 de marzo de 2009, el margen neto fue de 24.53%. A marzo de 2010, la sociedad registra un margen neto de 17,68%.

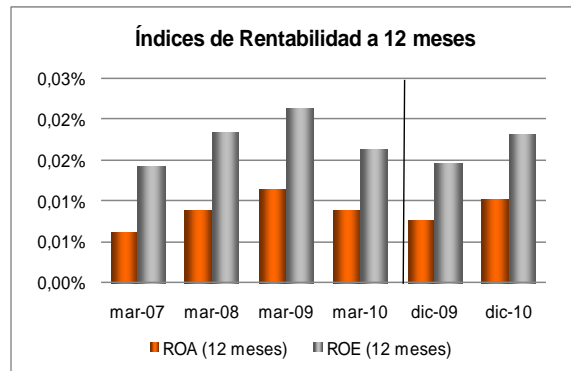
Al 31 de diciembre de 2010, el margen neto fue de 18,20% y fue inferior al presentado en similar periodo de 2009 (19,75%), producto del incremento registrado en las ventas netas, las cuales tuvieron un incremento proporcional superior a la utilidad neta.

En cuanto a los niveles de rentabilidad sobre activos, al 31 de diciembre de 2010 la compañía registró un ROA a 12 meses de 10,24% sobre su inversión, superior al registrado en diciembre del 2009 (7,69%). Ver gráfico 8

Por otra parte el rendimiento sobre el capital a 12 meses al 31 de diciembre de 2010 registra 18,18%, lo que significó un incremento en relación a diciembre del 2009 donde registró 14,52%. Ver gráfico 8.

Los resultados netos del periodo fueron mayores respecto a similar periodo del año 2009, razón por la cual se observa mayor rentabilidad del patrimonio y del activo, respectivamente.

Gráfico 8



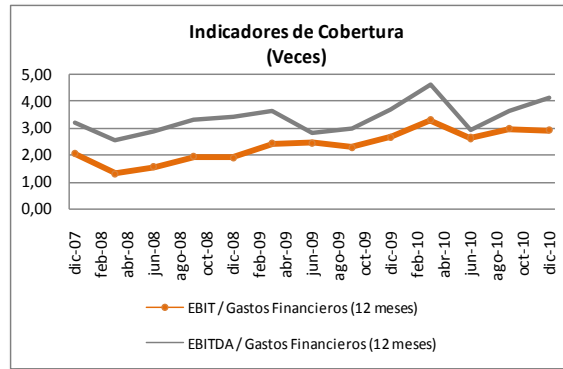
Fuente: SOBOCE / Elaboración: PCR

El crecimiento importante de las ventas en los últimos años y la relativa estabilidad de los márgenes han generado un sostenido incremento del EBITDA de la empresa, el cual mostró un primer impulso a fines de 2002 por la adquisición de EMISA y un segundo incremento en diciembre de 2003 como resultado de la recuperación de la demanda básica y de los proyectos del Estado orientados a promover la demanda de cemento, factores que se hicieron más visibles durante el 2006 y el 2007. En la gestión 2008, la cual cierra a marzo de 2009, el EBITDA alcanzó un monto de Bs 197.26 millones, siendo en términos reales, superior al mostrado en la gestión anterior debido a los menores costos y gastos operativos incurridos en el periodo. Sin embargo, a marzo del 2010, el EBITDA a 12 meses acumulado alcanzó los Bs 245.39 millones, el cual fue explicado por las mayores ventas y un adecuado manejo en sus costos y gastos operativos. Al 31 de diciembre de 2010, el EBITDA a 12 meses registra un monto de Bs 219,77 millones, habiéndose incrementado en 5,19% respecto a similar periodo del año 2009 (Bs 208,94 millones).

La combinación del EBITDA y los gastos financieros permitieron que el ratio de cobertura mantenga una tendencia decreciente hasta marzo de 2007, producto del mayor endeudamiento de la empresa y la menor generación de EBITDA. A partir de marzo del 2008 se registraron mayores niveles, producto de las mayores ventas y el menor nivel de los gastos financieros.

Al 31 de diciembre de 2010, se alcanzó un EBITDA (gastos financieros a 12 meses) de 4,14 veces, nivel superior al registrado en diciembre del 2009 (3,69 veces). A opinión de PCR, este ratio muestra niveles aceptables para el cumplimiento del pago de intereses financieros (Ver gráfico 9).

Gráfico 9



Fuente: SOBOCE / Elaboración: PCR

Análisis del Balance

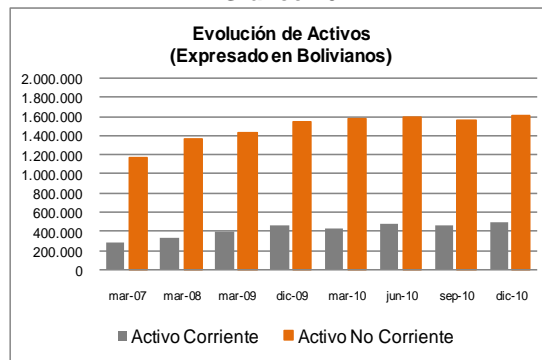
Calidad de Activos: La evolución de los activos de la Sociedad a lo largo del tiempo tiene una tendencia creciente. A marzo de 2008 los activos registraron un total de Bs 1.690,68 millones. A marzo de 2009, existió un leve incremento de activos, donde registraron Bs 1.826,17 millones, lo que en términos porcentuales significó una variación de +8,01% respecto a la gestión anterior. A marzo de 2010, los activos registraron un nivel de Bs 2.013,66 millones, presentando una variación en términos porcentuales de 10,27% respecto a la gestión anterior. Ver gráfico 10.

Al 31 de diciembre de 2010, Los activos totales registraron Bs 2.105,80 millones, superiores en 3,83% respecto a septiembre de 2010 debido a un incremento en el activo corriente, principalmente en los inventarios, los gastos pagados por adelantado y el incremento en el activo no corriente explicado por mayores niveles en las cuentas por cobrar a largo plazo, las inversiones permanentes y el activo fijo neto. Los activos totales se componen por activos corrientes en un 23,71% y no corrientes en un 76,29%. Ver gráfico 10.

Asimismo los activos corrientes a diciembre de 2010 se encuentran compuestos en un 37,45% por inventarios, un 19,23% por otras cuentas por cobrar, un 15,61% por gastos pagados por anticipado, un 11,78% por disponibilidades, un 8,76% por inversiones temporarias y finalmente un 7,18% por las cuentas por cobrar comerciales.

Los activos no corrientes a diciembre de 2010 se encuentran compuestos en un 73,87% por el activo fijo neto, un 202,50% por las inversiones permanentes, un 3,97% por el valor llave y finalmente un 0,37% por cuentas por cobrar a largo plazo.

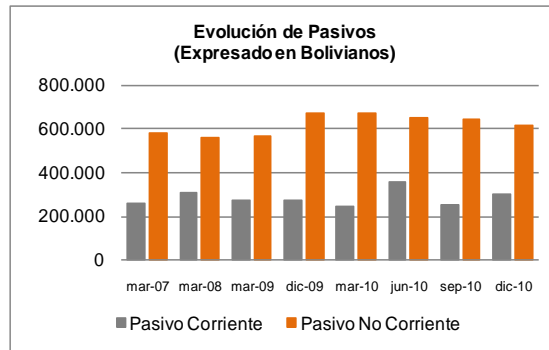
Gráfico 10



Fuente: SOBOCE / Elaboración: PCR

Deuda: Entre marzo de 2006 y marzo de 2008, los Pasivos totales de la Sociedad registran una tendencia creciente y de manera proporcional con los activos. A marzo del 2008 registraron Bs 876,07 millones. A marzo del 2009 los pasivos totales registraron Bs 839,10 millones, lo que significa en términos porcentuales una disminución de 4,22% respecto a la gestión anterior, debido principalmente a la reducción de las cuentas de obligaciones con proveedores y los préstamos bancarios y financieros de corto plazo. A marzo del 2010, los pasivos registran Bs 916,30 millones, lo que significa una variación porcentual de +9,20%, donde se puede resaltar un incremento en las cuentas de préstamos financieros de largo plazo. Ver gráfico 11.

Gráfico 11



Fuente: SOBOCE / Elaboración: PCR

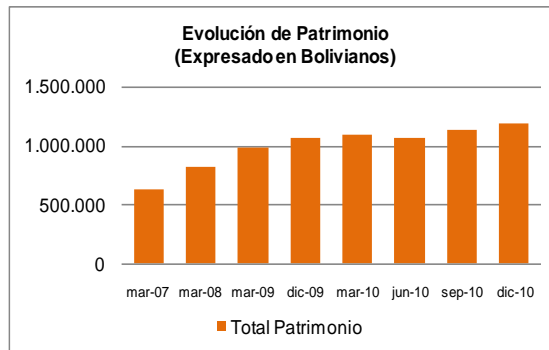
Al 31 de diciembre de 2010, el pasivo total de fue de Bs 919,50 millones, superior en 2,41% respecto a septiembre de 2010, debido principalmente a un incremento de las obligaciones fiscales y sociales y las obligaciones comerciales registrados en el pasivo corriente. Por otro lado, la deuda financiera alcanzó los Bs 641,26 millones, lo que significó una disminución de 3,19% respecto a septiembre de 2010. A diciembre de 2010 el pasivo no corriente representa el 31,82% del pasivo y patrimonio, mientras que el pasivo corriente representa el 14,36% del pasivo y patrimonio. (Ver gráfico 13).

Asimismo el pasivo corriente a diciembre de 2010 se encuentra compuesto en un 38,65% por otras obligaciones comerciales, un 22,59% por obligaciones fiscales, un 20,07% por préstamos bancarios y financieros y un 18,69% por otras obligaciones.

El pasivo no corriente a diciembre de 2010 se encuentra compuesto en un 94,08% por préstamos bancarios y financieros y en un 5,92% por las provisiones.

Patrimonio: A marzo de 2008 el patrimonio registró Bs 814,62 millones. A marzo de 2009, el patrimonio de la Sociedad registró Bs 987,07 millones, lo que significa un incremento porcentual de 21,17%, debido principalmente a un incremento en las reservas y al nivel de resultados acumulados de la Sociedad. A marzo del 2010, la sociedad registró un total patrimonio de Bs 1.097,36 millones, superior en un 11,17% respecto a marzo de 2009.

Gráfico 12

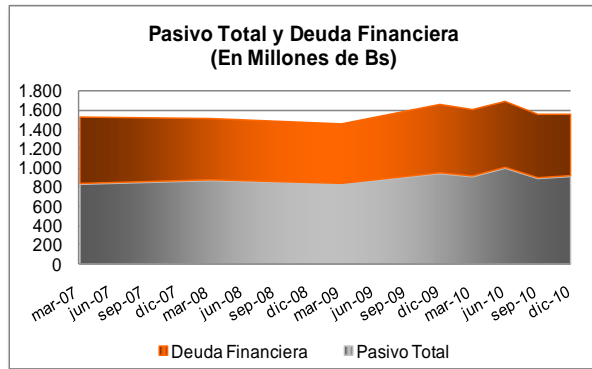


Fuente: SOBOCE / Elaboración: PCR

Al 31 de diciembre de 2010 se registró un patrimonio neto de Bs 1.186,31 millones, 4,96% superior en relación a septiembre de 2010, debido al ajuste de resultados acumulados.

El patrimonio a diciembre de 2010 se encuentra compuesto en un 32,93% por los resultados acumulados, un 21,85% por las reservas, un 16,57% por el capital, un 13,41% por los resultados del ejercicio, un 6,12% por la cuenta de ajuste de reservas, un 4,66% por el ajuste de capital, un 4,39% por el ajuste de resultados acumulados.

Gráfico 13

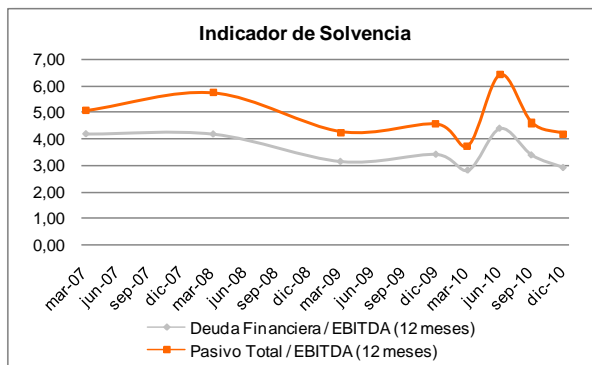


Fuente: SOBOCE / Elaboración: PCR

Al 31 de diciembre de 2010, el 90,54% de la deuda financiera estuvo conformada por deuda de largo plazo, deuda similar a periodos anteriores. Asimismo, el 9,46% de la deuda financiera estuvo concentrada en préstamos bancarios de corto plazo.

Solvencia: A marzo de 2009, el endeudamiento patrimonial registró 0.85 veces y resultó ser menor al mostrado a marzo de 2008 (1.08 veces) debido a los menores pasivos del periodo y al incremento en el patrimonio. A marzo de 2010, el endeudamiento patrimonial registra 0,83 veces. Al 31 de diciembre de 2010, el indicador de pasivo/patrimonio registró 0,78 veces. En tanto que el ratio que compara los pasivos totales y el EBITDA (fondos operativos a 12 meses) mostró que los recursos generados por SOBOCE permitirían cancelar todos sus pasivos en 4,18 años, tiempo menor al registrado en diciembre de 2009 (4,54 años).

Gráfico 14

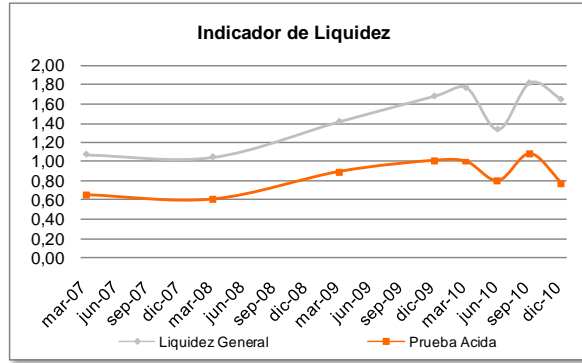


Fuente: SOBOCE / Elaboración: PCR

Liquidez: Finalmente, luego de varios periodos de registrar una estrecha liquidez, SOBOCE logró subsanar la brecha entre el activo y pasivo corriente vía la reestructuración de los vencimientos de su deuda financiera. Al 31 de diciembre de 2010, el indicador de liquidez general se ubicó en 1,65 veces.

Prueba ácida: Respecto al indicador que mide la relación entre los activos circulantes, excluyendo los inventarios, se observa que al 31 de diciembre del 2010 el indicador de Prueba ácida se ubicó en 0,78 veces, nivel inferior al obtenido en diciembre de 2009 (1,01 veces)

Gráfico 15



Fuente: SOBOCE / Elaboración: PCR

Cuadro 7

| Sociedad Boliviana de Cemento S.A. | | | | | | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Resumen de Estados Financieros | | | | | | | |
| Miles de Bolivianos | | | | | | | |
| Balance General | mar-07 | mar-08 | mar-09 | dic-09 | mar-10 | sep-10 | dic-10 |
| Activo Corriente | 275.620 | 325.640 | 387.233 | 466.910 | 434.285 | 460.732 | 499.341 |
| Activo Corriente prueba ácida | 167.459 | 188.779 | 244.686 | 280.968 | 245.200 | 273.736 | 234.408 |
| Activo No Corriente | 1.165.788 | 1.365.048 | 1.438.940 | 1.552.410 | 1.579.378 | 1.567.402 | 1.606.466 |
| Activo Total | 1.441.408 | 1.690.688 | 1.826.172 | 2.019.320 | 2.013.663 | 2.028.134 | 2.105.807 |
| Pasivo Corriente | 256.930 | 311.168 | 272.880 | 277.077 | 244.800 | 252.520 | 302.358 |
| Pasivo No Corriente | 580.752 | 564.899 | 566.217 | 672.376 | 671.497 | 645.371 | 617.140 |
| Pasivo Total | 837.682 | 876.067 | 839.098 | 949.453 | 916.297 | 897.891 | 919.498 |
| Total Patrimonio | 626.749 | 814.620 | 987.075 | 1.069.866 | 1.097.365 | 1.130.242 | 1.186.310 |
| Deuda Financiera | 693.928 | 639.979 | 620.974 | 714.106 | 693.913 | 662.365 | 641.264 |
| Estado de Ganancia y Pérdidas | | | | | | | |
| Ventas Netas | 626.828 | 751.898 | 859.066 | 779.978 | 1.011.728 | 559.985 | 873.633 |
| Costo de Operacionales | 337.506 | 421.062 | 491.955 | 423.350 | 549.600 | 308.765 | 485.917 |
| Gastos Operacionales | 179.753 | 251.742 | 237.288 | 211.103 | 287.882 | 136.302 | 217.804 |
| Gasto de Comercialización | 104.587 | 144.599 | 138.629 | 123.026 | 162.333 | 82.500 | 129.583 |
| Gasto de Administración | 75.166 | 107.143 | 98.659 | 88.077 | 125.549 | 53.802 | 88.221 |
| Resultado de Operación | 109.570 | 79.095 | 129.823 | 145.525 | 174.246 | 114.918 | 169.912 |
| Gastos Financieros | 57.173 | 60.300 | 53.684 | 39.676 | 52.804 | 26.132 | 39.021 |
| Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio | 88.849 | 149.475 | 210.760 | 154.062 | 178.897 | 113.054 | 159.032 |
| EBITDA y Cobertura | | | | | | | |
| Total Ingresos (12 meses) | 626.828 | 751.898 | 859.066 | 1.003.797 | 1.011.728 | 932.084 | 952.721 |
| Costos de Ventas (12 meses) | 337.506 | 421.062 | 491.955 | 570.822 | 549.600 | 528.074 | 554.521 |
| Utilidad Neta (12 meses) | 88.849 | 149.475 | 210.760 | 155.301 | 178.897 | 236.621 | 215.729 |
| Margen Bruto | 46,16% | 44,00% | 42,73% | 45,72% | 45,68% | 44,86% | 44,38% |
| Margen Operativo | 17,48% | 10,52% | 15,11% | 18,66% | 17,22% | 20,52% | 19,45% |
| Margen Neto | 14,17% | 19,88% | 24,53% | 19,75% | 17,68% | 20,19% | 18,20% |
| EBIT (12 meses) | 109.570 | 79.095 | 129.823 | 151.729 | 174.246 | 158.564 | 154.210 |
| EBITDA (12 meses) | 165.631 | 153.042 | 197.256 | 208.936 | 245.983 | 195.309 | 219.769 |
| Gastos Financieros (12 meses) | 57.173 | 60.300 | 53.684 | 56.630 | 52.804 | 53.429 | 53.029 |
| EBIT / Gastos Financieros (12 meses) | 1,92 | 1,31 | 2,42 | 2,68 | 3,30 | 2,97 | 2,91 |
| EBITDA / Gastos Financieros (12 meses) | 2,90 | 2,54 | 3,67 | 3,69 | 4,66 | 3,66 | 4,14 |
| EBITDA / Ingresos (12 meses) | 26,42% | 20,35% | 22,96% | 20,81% | 24,31% | 20,95% | 23,07% |
| Solvencia | | | | | | | |
| Pasivo Corriente / Pasivo Total | 0,31 | 0,36 | 0,33 | 0,29 | 0,27 | 0,28 | 0,33 |
| Pasivo No Corriente / Pasivo Total | 0,69 | 0,64 | 0,67 | 0,71 | 0,73 | 0,72 | 0,67 |
| Deuda Financiera / Pasivo Total | 0,83 | 0,73 | 0,74 | 0,75 | 0,76 | 0,74 | 0,70 |
| Pasivo No Corriente / Patrimonio | 0,93 | 0,69 | 0,57 | 0,63 | 0,61 | 0,57 | 0,52 |
| Deuda Financiera / Patrimonio | 1,11 | 0,79 | 0,63 | 0,67 | 0,63 | 0,59 | 0,54 |
| Pasivo Total / Patrimonio | 1,34 | 1,08 | 0,85 | 0,89 | 0,83 | 0,79 | 0,78 |
| Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses) | 3,51 | 3,69 | 2,87 | 3,22 | 2,73 | 3,30 | 2,81 |
| Deuda Financiera / EBITDA (12 meses) | 4,19 | 4,18 | 3,15 | 3,42 | 2,82 | 3,39 | 2,92 |
| Pasivo Total / EBITDA (12 meses) | 5,06 | 5,72 | 4,25 | 4,54 | 3,73 | 4,60 | 4,18 |
| Rentabilidad | | | | | | | |
| ROA (12 meses) | 6,16% | 8,84% | 11,54% | 7,69% | 8,88% | 11,67% | 10,24% |
| ROE (12 meses) | 14,18% | 18,35% | 21,35% | 14,52% | 16,30% | 20,94% | 18,18% |
| Liquidez | | | | | | | |
| Liquidez General | 1,07 | 1,05 | 1,42 | 1,69 | 1,77 | 1,82 | 1,65 |
| Prueba Acida | 0,65 | 0,61 | 0,90 | 1,01 | 1,00 | 1,08 | 0,78 |
| Capital de Trabajo | 18.690 | 14.471 | 114.353 | 189.833 | 189.485 | 208.212 | 196.983 |

Fuente: SOBOCE / Elaboración: PCR