

**Sociedad Boliviana de Cemento S.A.**

Informe con Estados Financieros al 30 de junio de 2011		Fecha de Comité: 30 de septiembre de 2011
<b>Alan Moscoso De las Muñecas</b>	(591) 2 2124127	<a href="mailto:amoscoso@ratingspcr.com">amoscoso@ratingspcr.com</a>
<b>Daniel Acevedo Loayza</b>	(591) 2 2124127	<a href="mailto:dacevedo@ratingspcr.com">dacevedo@ratingspcr.com</a>

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación PCR	Equivalencia ASFI
Bonos SOBOCE V : Emisión 2	BAA	AA2

**Significado de la Calificación PCR**

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

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

El subíndice B se refiere a calificaciones locales en Bolivia.

**Significado de la Calificación ASFI**

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

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

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

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

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

## Racionalidad

---

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité N° 025/2011 del 30 de septiembre de 2011 acordó por unanimidad ratificar la calificación de AA2 (equivalente a BAA según la simbología de calificación utilizada por PCR) a la Segunda Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos “SOBOCE V” 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 junio 2010 a junio 2011 en aproximadamente 6,66%<sup>1</sup>; 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. A junio de 2011, la tendencia del sector se mantiene en crecimiento, hecho que favorece a las ventas de la sociedad.
- 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 138,70 millones al 30 de junio de 2011 (Bs 156,62 millones a junio de 2010). 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 insumo<sup>2</sup>, 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.

---

<sup>1</sup> Dato obtenido del reporte mensual emitido por el Instituto Boliviano del Cemento y Hormigón a junio de 2011.

<sup>2</sup> 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 30 de junio de 2011, el endeudamiento patrimonial registró 0,82 veces, la Deuda financiera/Patrimonio registró 0,50 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 7,06 años.
- Al 30 de junio de 2011, Sociedad Boliviana de Cemento S.A. cumple en todo aspecto material con los compromisos financieros<sup>3</sup>, registrando la Razón deuda a patrimonio 0,5238 (menor a 1,4), la Razón de cobertura del servicio de la deuda 3,2859 (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 cierre de la gestión 2010, según el informe de auditoría externa, estos estados financieros han sido preparados con la finalidad de cumplir con las disposiciones legales a las que se encuentra sujeta la sociedad como ente independiente. Por lo tanto, no incluyen la consolidación de los estados financieros de aquellas empresas subsidiarias de la sociedad, con las cuales correspondería consolidar. Dichas inversiones se presentan valuadas a su valor patrimonial proporcional. A la fecha de elaboración del presente informe, 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.
- Al 30 de junio de 2011, se pudo constatar que la compañía cumplió de manera satisfactoria con el pago del Cupón correspondiente sus emisiones vigentes.

## **Información utilizada para la Calificación**

---

### **1. Información financiera**

- Los estados financieros utilizados cubren marzo 2007 al 30 de junio de 2011. 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 Emisión de Bonos "SOBOCE V".
- Prospecto Complementario de la Emisión 2 dentro del Programa Bonos "SOBOCE V".

---

<sup>3</sup> 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.

## 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.

## 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 Programa de Emisiones:

**Programa de Emisiones “Bonos SOBOCE V”:** Autorizada e inscrita en el Mercado de Valores mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-No. 811 de fecha 4 de octubre de 2007, bajo el número de registro SPVS-IV-PEB-SBC-016/2007.

<b>Denominación del Programa de Emisiones</b>	“Bonos SOBOCE V”.
<b>Monto total del Programa de Emisiones</b>	US\$ 50.000.000 (Cincuenta millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América)
<b>Plazo del Programa de Emisiones de Bonos:</b>	Mil ochenta (1.080) días calendario desde el día siguiente hábil de emitida la Resolución Administrativa de la SPSV (actual ASFI), que autorice e inscriba el Programa de Emisiones en el Registro del Mercado de Valores de la SPSV (actual ASFI).
<b>Moneda en la que se expresarán las Emisiones que forman parte del Programa de Emisiones</b>	Dólares de los Estados Unidos de América (US\$), Bolivianos (Bs) o Bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la Unidad de Fomento de Vivienda (“UFV”) (Bs – UFV). Para efectos del cálculo del monto máximo autorizado por la Junta y la SPSV (actual ASFI), 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.
<b>Forma de amortización del capital y pago de intereses de cada emisión que compone el Programa de Emisiones</b>	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.
<b>Precio de colocación</b>	Mínimamente a la par del valor nominal.
<b>Forma de representación de los Valores del Programa de Emisiones</b>	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.
<b>Forma de Circulación de los Valores</b>	A la Orden.
<b>Calificación de Riesgo</b>	Cada una de las Emisiones que formen parte del presente Programa de Emisiones contará con una calificación de riesgo practicada por una empresa debidamente autorizada e inscrita en el Registro del Mercado de Valores de la SPSV (actual ASFI).
<b>Destino de los Fondos</b>	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos que componen las diferentes Emisiones del Programa de Emisiones serán utilizados de acuerdo a lo siguiente: <ul style="list-style-type: none"><li>• Recambio de pasivos financieros, y/o</li><li>• Capital de inversiones.</li></ul> Para cada una de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones, se

	establecerá el destino específico de los fondos y el plazo de utilización, lo que será determinado de conformidad Delegación de Definiciones.
<b>Plazo de colocación de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones</b>	Ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión.
<b>Forma de cálculo de los intereses</b>	<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:  <math>VCi = VN * ( Ti * PI / 360 )</math></p> <p>Donde:  VCi = Valor del cupón en el periodo i  VN = Valor nominal  Ti = Tasa de interés nominal anual  PI = Plazo del cupón (número de días calendario)  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:  <math>VCi = (VN * ( Ti * PI / 360 )) * UFV</math></p> <p>Donde:  VCi = Valor del cupón en el periodo i  VN = Valor nominal  Ti = Tasa de interés nominal anual  PI = Plazo del cupón (número de días calendario)  Dónde i representa el periodo  UFV = Valor de la UFV a la fecha de vencimiento del cupón</p>
<b>El plazo para la amortización o pago total de los Bonos a ser emitidos dentro del Programa de Emisiones</b>	No será superior, de acuerdo a documentos constitutivos, al plazo de duración de la Sociedad.
<b>Reajustabilidad del Empréstito</b>	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 cupón y/o bono.
<b>Fecha desde la cual el Tenedor del Bono comienza a ganar intereses y reajustes</b>	Los Bonos devengarán intereses a partir de su fecha de emisión y dejarán de generarse a partir de la fecha establecida para su pago del cupón y/o bono.
<b>Destinatarios a los que va dirigida la Oferta Pública Primaria</b>	Inversionistas institucionales y/o particulares
<b>Convertibilidad de los Bonos</b>	Los Bonos a emitirse dentro del presente Programa de Emisiones no serán convertibles en acciones de la Sociedad.
<b>Tipo de Bonos a emitirse</b>	Obligacionales y redimibles a plazo fijo
<b>Rescate Anticipado</b>	Los Bonos que componen las diferentes Emisiones dentro del Programa de Emisiones podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente luego de transcurrido un año desde la fecha de emisión. Los procedimientos de rescate anticipado aplicables para cada una de las Emisiones que compongan el Programa de Emisiones serán determinados de conformidad a lo mencionado en el inciso B. siguiente, referido a Delegación de Definiciones.
<b>Procedimiento de colocación primaria</b>	Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

<b>Representante Común Provisorio de Tenedores de Bonos</b>	Mercantil Inversiones Bursátiles S.A.
-------------------------------------------------------------	---------------------------------------

### 2.1. Delegación de Funciones:

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).
- 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).

La mencionada delegación de definiciones 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, la forma y lugar de amortización de capital y pago 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 bonos, cantidad de valores que comprenda cada serie, agente pagador, fecha de emisión, frecuencia y forma en que se comunicarán los pagos a los Tenedores de Bonos con la indicación del o de los medios de prensa de circulación nacional a utilizar, así como la determinación de cualquier procedimiento de redención anticipada, y todas aquellas características que sean requeridas, otorgándoles, al efecto, las amplias facultades para este cometido.

### 2.2. Asamblea General de Tenedores de Bonos:

Las normas relativas a las convocatorias, el quórum y las mayorías necesarias para las decisiones de la Asamblea General de Tenedores de Bonos, se detallan en el Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas de 23 de abril de 2007 de la sociedad.

### 2.3. Representante Común de Tenedores de Bonos:

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

Los Deberes y Facultades del Representante Común de Tenedores de Bonos se detallan en el Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas de 23 de abril de 2007 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 23 de abril de 2007 de la sociedad.

### 2.5. Compromisos Financieros

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

- **Relación 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).

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

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

Donde:

\* = para el periodo financiero actual

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, 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 Bonos 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 Bonos 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 23 de abril de 2007 de la sociedad.

## **2.7. Modificación a las Condiciones y Características del Programa de Emisiones y de las Emisiones que la componen**

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 Bonos, se encuentra facultada a modificar las condiciones y características del presente Programa de Emisiones y las condiciones de las Emisiones que formen parte del referido Programa de Emisiones.

## **3. Características de la Segunda Emisión de Valores dentro del Programa de Emisión de Bonos "SOBOCE V":**

El Directorio de la Sociedad mediante acta de fecha 11 de agosto de 2009 y la modificación de dicha acta con fecha 7 de octubre de 2009, en cumplimiento a la delegación confiada por la referida Junta de la Sociedad, resolvió aprobar aquellas características y condiciones específicas de la Emisión a ser denominada BONOS SOBOCE V – EMISION 2, estructurada y comprendida dentro del Programa de Emisiones, en adelante "BONOS SOBOCE V – EMISION 2. Asimismo, se encuentra autorizada e inscrita en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI mediante Carta de Autorización ASFI/DSV/R-60456/2009 de 24 de noviembre de 2009, bajo el número de registro ASFI/DSV-ED-SBC-146/2009 y clave de pizarra SBC-1-N1U-09.

<b>Denominación de la Emisión</b>	BONOS SOBOCE V - EMISIÓN 2
<b>Tipo de Valores a emitirse</b>	Bonos Obligorales y redimibles a plazo fijo
<b>Monto de la Emisión</b>	Bs 70.700.000.- (Setenta millones setecientos mil 00/100 Bolivianos).
<b>Moneda de la Emisión</b>	Bolivianos.
<b>Serie</b>	Única.
<b>Tipo de Interés</b>	Nominal, anual y fijo.
<b>Tasa de Interés</b>	9,05%
<b>Plazo de la Emisión</b>	3.960 días calendario, computables a partir de la fecha de emisión
<b>Plazo de colocación</b>	180 días calendario a partir de la fecha de emisión
<b>Procedimiento de colocación primaria</b>	Mercado Primario Bursátil a través de la B.B.V. S.A.
<b>Modalidad de colocación</b>	"A mejor esfuerzo"
<b>Forma de representación de los Valores</b>	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.
<b>Periodicidad y Forma de pago de los intereses</b>	Cada 180 días calendario. El pago de intereses, se efectuará contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad ("CAT") emitido por la EDV, dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables.
<b>Lugar de Pago de intereses y amortización de capital</b>	En las oficinas del Agente Pagador y a través de los servicios de esta Agencia de Bolsa.
<b>Fórmula para el cálculo del pago de intereses</b>	El cálculo será efectuado sobre la base del año comercial de trescientos sesenta (360) días. La fórmula para dicho cálculo se detalla a continuación: $VC_i = VN * ( T_i * PI / 360 )$ Donde: VC <sub>i</sub> = Valor del cupón en el periodo i VN = Valor nominal o saldo de capital pendiente de pago. T <sub>i</sub> = Tasa de interés nominal anual PI = Plazo del cupón (número de días calendario) Dónde i representa el periodo
<b>Fecha desde la cual el Tenedor del Bono comienza a ganar intereses.</b>	Los intereses se computarán a partir de la fecha de Emisión y dejarán de generarse a partir de la fecha establecida para su pago.
<b>Periodicidad y forma de Amortización de Capital</b>	Se efectuarán amortizaciones parciales de capital en los cupones 14 al 22. El porcentaje de amortización será de 11%, en los cupones 14 al 21 y de 12% en el cupón 22. A partir de la fecha de vencimiento del cupón correspondiente, el pago de las amortizaciones de capital, se efectuará contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad emitido por la EDV, dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables.
<b>Valor nominal de los Bonos</b>	Bs 10.000.- (Diez mil 00/100 Bolivianos)
<b>Cantidad de Bonos</b>	7.070 (Siete mil setenta)
<b>Forma de circulación de los Bonos</b>	A la Orden.
<b>Precio de colocación de los Bonos</b>	Mínimamente a la par del valor nominal.
<b>Calificación de Riesgo</b>	Contará con una calificación de riesgo practicada por una Entidad Calificadora de Riesgo debidamente inscrita en el RMV de la ASFI.
<b>Destino específico de los fondos y plazo para la utilización</b>	i) Hasta un monto de Bs70.700.000 será destinado al recambio de Pasivos Financieros registrados en los Estados Financieros de la Sociedad correspondientes al mes anterior de colocados los Bonos SOBOCE V – EMISIÓN 2; y/o ii) hasta Bs70.700.000 en capital de inversiones que realice la Sociedad para: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Efectuar ampliaciones en la capacidad de producción o mejoras en las instalaciones productivas de cemento, hormigón premezclado y/ó áridos.</li> <li>• Cualquier otra inversión necesaria para llevar a buen funcionamiento las operaciones de la Sociedad.</li> </ul> Se establece un plazo de utilización de los recursos no mayor a

	18 meses computables a partir de la fecha de finalización de la colocación de los Bonos SOBOCE V – EMISIÓN 2 en el Mercado Primario Bursátil.																																																																																																
<b>Garantía</b>	Quirografaria.																																																																																																
<b>Convertibilidad de los Bonos</b>	No serán convertibles en acciones																																																																																																
<b>Carácter de reajustabilidad del empréstito</b>	No reajutable																																																																																																
<b>Agencias de Bolsa estructuradoras y colocadoras</b>	BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa y BISA S.A. Agencia de Bolsa																																																																																																
<b>Agente Pagador</b>	BISA S.A. Agencia de Bolsa																																																																																																
<b>Representante Provisorio de los Tenedores de Bonos</b>	Mercantil Santa Cruz Agencia de Bolsa Sociedad Anónima.																																																																																																
<b>Fecha de Emisión</b>	27 de noviembre de 2009																																																																																																
<b>Fecha de Vencimiento</b>	30 de septiembre de 2020																																																																																																
<b>Procedimiento de rescate anticipado</b>	Podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente luego de transcurrido un año desde la fecha de emisión definida por el Presidente del Directorio de la Sociedad y establecida en la autorización de Oferta Pública. Dicha redención podrá efectuarse mediante sorteo, sujeta a una compensación monetaria al inversionista, o mediante compras en Mercado Secundario.																																																																																																
<b>Frecuencia y forma en que se comunicarán los pagos a los Tenedores de Bonos</b>	Mediante avisos publicados en un órgano de circulación nacional con al menos un día de la anticipación a la fecha establecida para el pago correspondiente.																																																																																																
<b>Cronograma de pago de cupones</b>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Cupón</th> <th>Intereses en Bs.</th> <th>Amortización de Capital en Bs.</th> <th>Total en Bs</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>1</td><td>452.50</td><td>0.00</td><td>452.50</td></tr> <tr><td>2</td><td>452.50</td><td>0.00</td><td>452.50</td></tr> <tr><td>3</td><td>452.50</td><td>0.00</td><td>452.50</td></tr> <tr><td>4</td><td>452.50</td><td>0.00</td><td>452.50</td></tr> <tr><td>5</td><td>452.50</td><td>0.00</td><td>452.50</td></tr> <tr><td>6</td><td>452.50</td><td>0.00</td><td>452.50</td></tr> <tr><td>7</td><td>452.50</td><td>0.00</td><td>452.50</td></tr> <tr><td>8</td><td>452.50</td><td>0.00</td><td>452.50</td></tr> <tr><td>9</td><td>452.50</td><td>0.00</td><td>452.50</td></tr> <tr><td>10</td><td>452.50</td><td>0.00</td><td>452.50</td></tr> <tr><td>11</td><td>452.50</td><td>0.00</td><td>452.50</td></tr> <tr><td>12</td><td>452.50</td><td>0.00</td><td>452.50</td></tr> <tr><td>13</td><td>452.50</td><td>0.00</td><td>452.50</td></tr> <tr><td>14</td><td>452.50</td><td>1,100.00</td><td>1,552.50</td></tr> <tr><td>15</td><td>402.73</td><td>1,100.00</td><td>1,502.73</td></tr> <tr><td>16</td><td>352.95</td><td>1,100.00</td><td>1,452.95</td></tr> <tr><td>17</td><td>303.18</td><td>1,100.00</td><td>1,403.18</td></tr> <tr><td>18</td><td>253.40</td><td>1,100.00</td><td>1,353.40</td></tr> <tr><td>19</td><td>203.63</td><td>1,100.00</td><td>1,303.63</td></tr> <tr><td>20</td><td>153.85</td><td>1,100.00</td><td>1,253.85</td></tr> <tr><td>21</td><td>104.08</td><td>1,100.00</td><td>1,204.08</td></tr> <tr><td>22</td><td>54.30</td><td>1,200.00</td><td>1,254.30</td></tr> <tr> <td><b>TOTAL</b></td> <td><b>8,163.12</b></td> <td><b>10,000.00</b></td> <td><b>18,163.12</b></td> </tr> </tbody> </table>	Cupón	Intereses en Bs.	Amortización de Capital en Bs.	Total en Bs	1	452.50	0.00	452.50	2	452.50	0.00	452.50	3	452.50	0.00	452.50	4	452.50	0.00	452.50	5	452.50	0.00	452.50	6	452.50	0.00	452.50	7	452.50	0.00	452.50	8	452.50	0.00	452.50	9	452.50	0.00	452.50	10	452.50	0.00	452.50	11	452.50	0.00	452.50	12	452.50	0.00	452.50	13	452.50	0.00	452.50	14	452.50	1,100.00	1,552.50	15	402.73	1,100.00	1,502.73	16	352.95	1,100.00	1,452.95	17	303.18	1,100.00	1,403.18	18	253.40	1,100.00	1,353.40	19	203.63	1,100.00	1,303.63	20	153.85	1,100.00	1,253.85	21	104.08	1,100.00	1,204.08	22	54.30	1,200.00	1,254.30	<b>TOTAL</b>	<b>8,163.12</b>	<b>10,000.00</b>	<b>18,163.12</b>
Cupón	Intereses en Bs.	Amortización de Capital en Bs.	Total en Bs																																																																																														
1	452.50	0.00	452.50																																																																																														
2	452.50	0.00	452.50																																																																																														
3	452.50	0.00	452.50																																																																																														
4	452.50	0.00	452.50																																																																																														
5	452.50	0.00	452.50																																																																																														
6	452.50	0.00	452.50																																																																																														
7	452.50	0.00	452.50																																																																																														
8	452.50	0.00	452.50																																																																																														
9	452.50	0.00	452.50																																																																																														
10	452.50	0.00	452.50																																																																																														
11	452.50	0.00	452.50																																																																																														
12	452.50	0.00	452.50																																																																																														
13	452.50	0.00	452.50																																																																																														
14	452.50	1,100.00	1,552.50																																																																																														
15	402.73	1,100.00	1,502.73																																																																																														
16	352.95	1,100.00	1,452.95																																																																																														
17	303.18	1,100.00	1,403.18																																																																																														
18	253.40	1,100.00	1,353.40																																																																																														
19	203.63	1,100.00	1,303.63																																																																																														
20	153.85	1,100.00	1,253.85																																																																																														
21	104.08	1,100.00	1,204.08																																																																																														
22	54.30	1,200.00	1,254.30																																																																																														
<b>TOTAL</b>	<b>8,163.12</b>	<b>10,000.00</b>	<b>18,163.12</b>																																																																																														

A la fecha de elaboración del presente informe, el monto total de la segunda emisión es la que se detalla a continuación:

Serie	Monto de Emisión	Saldo al 30.06.2011	Plazo Días Calendario	Vencimiento Pago de Capital	Tasa de Interés	Valor Nominal Unit.
SBC-1-N1U-09	Bs 70,70 millones	Bs 70,70 millones	3.960	30.09.2020	9,05%	Bs 10 mil

## 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.

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. (CIMS) reduciendo su participación accionaria de 44.17% a 12.74%.

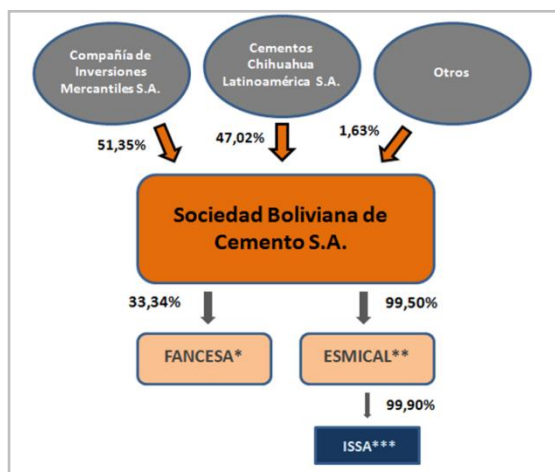
El 23 de septiembre de 2005, SOBOCE comunicó la transferencia de 798.991 acciones ordinarias a la empresa mexicana "GCC Latinoamérica S.A. de C.V." (Grupo Cementos de Chihuahua – GCC), que representaron el 46,57% de las acciones ordinarias de SOBOCE S.A. Posteriormente, CDC transfirió las 250,468 acciones preferentes que poseía a CIMS 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 30 de junio de 2011, el accionariado de la empresa se encontró constituido de la siguiente manera:

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

Fuente: Sociedad Boliviana de Cemento S.A. / Elaboración: PCR

Gráfico 1



Fuente: Sociedad Boliviana de Cemento S.A. / Elaboración: PCR

\* Fábrica Nacional de Cemento S.A.: Produce, industrializa y comercializa cemento. Cabe mencionar que a junio de 2011, debido al decreto de Expropiación promulgado el 1 de septiembre de 2010, FANCESA se encuentra en un proceso de evaluación 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 30 de junio de 2011, la plana de Directores y Síndicos de la empresa se encontró compuesta de la siguiente manera:

Cuadro 2				
Directorio				
Director	Nacionalidad	Cargo	Profesión	Ingreso
Horst Grebe L.	Boliviana	Presidente	Economista	31/05/2007
Manuel A. Milán R.	Mexicana	Vicepresidente	Ingeniero Civil	03/10/2005
Armando Alvarez A.	Boliviana	Director Titular (Por mayoría)	Economista	26/05/2011
Diego Valdes G.	Chilena	Director Titular (Por mayoría)	Ingeniero Civil	03/10/2005
George R. Gray	Boliviana	Director Titular (Por mayoría)	Economista	26/05/2011
Gonzalo Mendieta R.	Boliviana	Director Titular (Por mayoría)	Abogado	28/05/2002
Martha Rodríguez R.	Mexicana	Director Titular (Por minoría)	Contador Público	03/10/2005
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
René Sánchez M.	Boliviana	Director Suplente (Por mayoría)	Economista	28/05/2009
Gonzalo Belaunde S.	Boliviana	Director Suplente (Por mayoría)	Economista	28/05/2009
Antonio Mendieta V.	Boliviana	Director Suplente (Por mayoría)	Abogado	28/05/2009
Rogelio González 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

Fuente: Sociedad Boliviana de Cemento S.A. / 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, durante el segundo trimestre del 2011, GCC tuvo crecimientos importantes en los volúmenes de cemento en México, Bolivia y Estados Unidos en comparación al segundo trimestre de 2010.

Las ventas netas realizadas a junio de 2011 alcanzaron US\$ 175,6 millones, lo que significó una variación porcentual de 8,6% respecto a junio de 2010. En Estados Unidos las ventas registraron US\$ 100,6 millones a junio de 2011, habiendo incrementado un 4,9% respecto a junio de 2010. En cuanto a las ventas realizadas en Mexico, GCC registra a junio de 2011 US\$ 56,0 millones, habiendo incrementado un 12,8% respecto a junio de 2010. En Bolivia, a junio de 2011 GCC alcanzó ventas por US\$ 19,0 millones, registrando un incremento de 17,8% respecto a junio de 2010.

Cuadro 3			
Ventas Netas (En millones de Dólares Americanos)			
	Junio 2010	Junio 2011	Diferencia
Consolidadas	161,7	175,6	8,6%
Estados Unidos	95,9	100,6	4,9%
México	49,7	56,0	12,8%
Bolivia	16,1	19,0	17,8%

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 a junio de 2011				
Molienda	2010	abr-11	may-11	jun-11
Capacidad Instalada (T.M.)	1.509.200	125.767	125.767	125.767
Volúmenes de Producción (T.M.)	1.266.012	98.976	108.403	105.749
Capacidad Utilizada (%)	83,886%	78,698%	86,194%	84,083%
Clinker	2010	abr-11	may-11	jun-11
Capacidad Instalada (T.M.)	1.081.000	90.083	90.083	90.083
Volúmenes de Producción (T.M.)	797.296	77.460	95.010	87.740
Capacidad Utilizada (%)	73,76%	85,99%	105,47%	97,40%

Fuente: 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:** A la fecha de elaboración del presente informe, 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 renegotió 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.

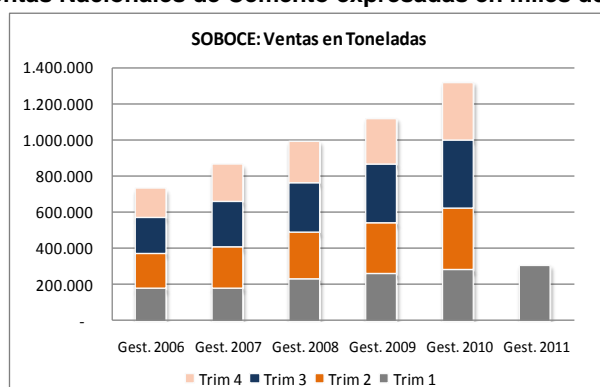
## **Mercado Cementero**

---

### **Evolución**

A partir del 2002, luego de la crisis de los años 2000-2001, la demanda de cementos 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. A junio de 2011, el mercado cementero alcanzó un nivel de ventas de 1,17 millones de Toneladas, reflejando un crecimiento del 6,66% respecto a similar periodo de 2010. Este crecimiento estuvo sustentado por la mayor demanda de las ciudades de La Paz, 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 marzo de 2011<sup>4</sup>, del total de ventas nacionales de cemento, un 72,85% se encuentra distribuido entre los tres principales departamentos de Bolivia, Santa Cruz (30,30%), La Paz (26,07%) y Cochabamba (16,47%). En junio de 2011, el 73,52% de las ventas nacionales de cemento en el mercado local se encuentra distribuido entre los tres principales departamentos de Bolivia, Santa Cruz (30,99%), La Paz (24,12%) y Cochabamba (18,41%), debido principalmente a los proyectos de pavimentación y el importante crecimiento en el ramo de la construcción en estos departamentos.

Cuadro 5				
Ventas Nacionales Cemento Acumuladas (T.M.)				
Departamento	Total Junio 2010	Total Junio 2011	Variación (%)	Variación (Abs)
SANTA CRUZ	351.773	363.553	3,35%	11.780
LA PAZ	245.321	282.960	15,34%	37.639
COCHABAMBA	209.781	215.938	2,93%	6.157
CHUQUISACA	75.893	72.785	-4,10%	-3.108
ORURO	73.391	90.098	22,76%	16.707
TARIJA	81.402	94.514	16,11%	13.112
POTOSI	45.862	44.878	-2,15%	-984
BENI	12.633	4.786	-62,12%	-7.847
PANDO	3.792	3.538	-6,70%	-254
<b>TOTAL</b>	<b>1.099.848</b>	<b>1.173.050</b>	<b>6,66%</b>	<b>73.202</b>

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 sudamericanas (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)<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Información de Instituto Boliviano de Cemento y Hormigón disponible actualizada al 30 de junio de 2011.

<sup>5</sup> Fuente: www.iirsa.org

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:

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

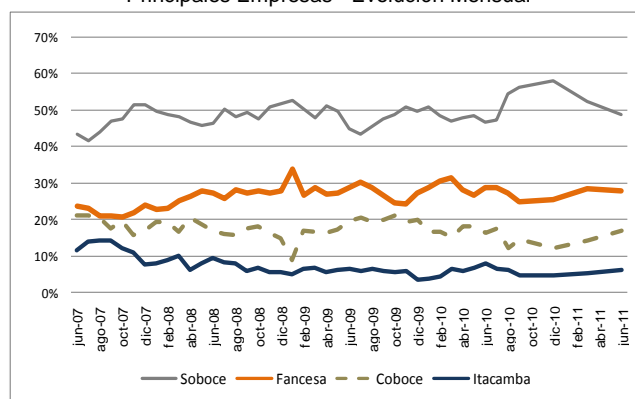
El Decreto del 29 de junio de 2004 incluyó los siguientes puntos:

- 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 se encuentra abastecido por la Sociedad Boliviana de Cemento S.A. (SOBOCE), Fábrica Nacional de Cemento (FANCESA), Cooperativa Boliviana de Cemento (COBOCE) e ITACAMBA Cemento S.A.; las 3 primeras acumulan en conjunto cerca del 95% del mercado nacional.

En el siguiente gráfico, se aprecia la posición de liderazgo de SOBOCE en los últimos años, el mismo que se vio acentuado desde el último trimestre de 2002 por la adquisición de los activos de Emisa. Al 30 de junio de 2011, la participación de SOBOCE en el mercado Boliviano fue de 49%, superior en 2% respecto al obtenido en junio de 2010 (47%). Al 30 de junio de 2011, SOBOCE lidera los mercados de La Paz, Oruro, Tarija, Beni y Pando con participaciones de 100%, 100%, 96,13%, 84,31% y 73,15%, respectivamente. Cabe mencionar que SOBOCE desde al año 2007 a la fecha se mantiene líder en el mercado del cemento entre un rango del 42% a 58% 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 34%, debido a su participación en proyectos de alto consumo, como por ejemplo 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 30 de junio de 2011, la participación de Fancesa en el mercado fue de un 28%, siendo sus principales mercados Santa Cruz, Chuquisaca y Potosí en los cuales participó con el 58,46%, 100,00% y 77,49%, respectivamente.

En tanto, COBOCE presenta una participación de 17% del mercado y atiende alrededor del 82,70% del mercado de Cochabamba, 26,85% del mercado de Pando y 6,71% del mercado del 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.

- 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 km<sup>2</sup>, 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 participantes 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 9 de septiembre de 2011, que el 8 de septiembre se ha recibido requerimientos fiscales dirigidos al Gerente General de SOBOCE. En ellos, un Fiscal de Materia ha requerido la emisión de certificados e informes relacionados con la composición accionaria de SOBOCE, documentos societarios y otra información, así como la entrega de registros y documentos que SOBOCE tuviera sobre la venta del 47% de SOBOCE efectuada por el principal accionista minoritario de SOBOCE. Además, el mismo Fiscal ha requerido que "no se proceda al registro del 47% de las acciones de SOBOCE transferidas por la empresa cementera Mexicana Chihuahua a la empresa Consorcio Cementero del Sur, hasta tanto duren las investigaciones".
- La Sociedad comunicó el 25 de agosto de 2011, que por motivos de radicatoria en el exterior, el Director George Gray Molina, ha presentado su renuncia al cargo de Director de la Sociedad Boliviana de Cemento S.A.
- La Sociedad comunicó el 23 de agosto de 2011, que ha respondido una solicitud de Consorcio Cementero del Sur S.A., para el registro de acciones. En esa respuesta, ha señalado los requisitos que deben cumplirse a ese fin.
- La Sociedad comunicó el 22 de agosto de 2011, que ha recibido una solicitud a nombre de Consorcio Cementero del Sur S.A., solicitando el registro de acciones. Para ese fin ha acompañado fotocopias de tres títulos accionarios.
- La Sociedad comunicó el 29 de julio de 2011, que en la reunión de Directorio de la Sociedad celebrada el día jueves 28 de julio, se tomaron las siguientes definiciones:
  - El Directorio tomó conocimiento de la renuncia que presentó, mediante carta, el director Gonzalo Mendieta Romero. Luego de considerar esa renuncia, el directorio por unanimidad resolvió aceptarla conforme al Art. 319 del Código de Comercio.
  - Respecto a las actividades de financiamiento: Autorizar al Gerente General, Sr. Armando Gumucio K., a realizar entre otros, los siguientes actos:
    - a) La realización de gestiones y negociaciones con todo tipo de entidades financieras y de fomento.
    - b) La celebración de contratos de financiamiento (cualquiera sea su modalidad o denominación contractual) en favor de la sociedad hasta un monto de veinticinco millones 00/100 dólares americanos (\$us.25.000.000.-), en una o varias operaciones de crédito que sumadas no excedan de ese monto.
    - c) La realización y/o presentación de todos los actos previos necesarios para el otorgamiento de garantías para dichos financiamientos;
    - d) La constitución de garantías y la celebración de los respectivos contratos de garantías hipotecarias y/o prendarias con, o sin desplazamiento y/o de cualquier índole.
- La Sociedad comunicó el 30 de junio de 2011, que se llevó a cabo la Asamblea General de Tenedores de Bonos SOBOCE V – Emisión 1 y Emisión 2, en la cual se trataron los siguientes aspectos:
  - Se presentó el Informe del Representante Común de Tenedores de Bonos, con cifras al 31 de marzo de 2011, en el que se concluye que el Emisor ha cumplido y respetado todos los compromisos descritos en el Prospecto Marco de Emisiones de Bonos SOBOCE V.
  - Se solicitó al Emisor informar sobre el proceso civil ordinario de nulidad del Convenio Universidad – SOBOCE, seguido por la Alcaldía Municipal de Sucre.
  - Se presentó el Informe del Emisor, con datos relevantes sobre la Empresa, el mercado en el que se desenvuelve, proyecciones financieras y el proceso civil ordinario de nulidad del Convenio Universidad – SOBOCE, seguido por la Alcaldía Municipal de Sucre.
- La Sociedad comunicó el 6 de junio de 2011, que el lugar de pago de los dividendos a los accionistas se realizará a partir del día 13 de junio de 2011, a requerimiento o solicitud de los accionistas de la sociedad, por un valor de Bs 41,6005 por acción.
- La Sociedad comunicó el 2 de junio de 2011, que mediante reunión del Directorio se nombró como Presidente del Directorio al Sr. Horst Grebe y Vicepresidente al Sr. Manuel Antonio Milán.

- La Sociedad comunicó el 26 de mayo de 2011, que se llevo a cabo la Junta General Ordinaria de Accionistas en la cual se resolvieron los siguientes puntos:
  - Aprobar la Memoria Anual de la gestión 2010.
  - Aprobar los Estados Financieros Auditados de la Gestión 2010.
  - Aprobar los Informes de los Síndicos.
  - Aprobar la distribución de utilidades de la gestión 2010 de la siguiente manera:
    - a) Se constituya la Reserva Legal equivalente al 5% de la ganancia neta.
    - b) se declara la distribución del 50% de las utilidades, después del monto destinado para la reserva legal, es decir Bs 41,6005 por acción. La Junta dejó pendiente el destino de las utilidades no distribuidas, destino que será tratado y resuelto en una futura Junta convocada al efecto. Conforme a la delegación efectuada por los accionistas en la Junta, la Gerencia General y/o la Gerencia Nacional de Finanzas de SOBOCE comunicará con la oportunidad del caso el plazo, lugar y fecha de pago de dividendos.
  - Designar a los siguientes Directores y Síndico por la mayoría:
 

Directores Titulares: Armando Alvarez, Horst Grebe, Diego Valdés, George Gray, Gonzalo Mendieta.  
Directores Suplentes: Carlos Iturralde, Germán Cernadas, René Sánchez, Gonzalo Belaunde, Antonio Mendieta.  
Síndico Titular: Jose Luis Carvajal.  
Síndico Suplente: Oscar Bonifaz.
  - Designar a los siguientes Directores y Síndico por la minoría:
 

Directores Titulares: Manuel Milán, Martha Rodríguez.  
Directores Suplentes: Rogelio González, Jaime Fernández.  
Síndico Titular: José Miguel Romero.  
Síndico Suplente: Alejandro Raúl Reyes.
  - Aprobar la remuneración para Directores y Síndicos, así como sus fianzas.
  - Encomendar al Directorio la contratación de los Auditores Externos.
- La Sociedad comunicó el 17 de mayo de 2011, que se ha otorgado el Poder No. 592/2011 a favor de los Sres. Remy Francis Borda Peyre y René Martin Sanchez Martinez, el mismo que se encuentra debidamente registrado en Fundempresa.
- La Sociedad comunicó el 29 de abril de 2011, que se ha otorgado el Poder No. 515/2011 a favor del Sr. Martín Gonzalo Belaunde Sanchez, el mismo que se encuentra debidamente registrado en Fundempresa.
- La Sociedad comunicó el 28 de abril de 2011, que se ha otorgado el Poder No. 356/2011 a favor de los Sres. Jorge Antonio Zamora Tardío y Eduardo Urriolagoitia Rodo, el mismo que se encuentra debidamente registrado en Fundempresa.
- La Sociedad comunicó el 18 de abril de 2011, que la Jueza tercera de partido en materia civil y comercial de Sucre ordenó: el congelamiento de las cuentas de SOBOCE en el Sistema Financiero; la anotación de los activos de la planta de Viacha; la retención de sus dividendos en Fancesa y la retención del pago por las acciones revertidas de SOBOCE en Fancesa. Al respecto SOBOCE informa que en fecha 15 de abril ha presentado una apelación contra dicha Resolución ante la Corte Superior de Justicia de Chuquisaca.
- 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.

## Análisis Financiero

Se utilizaron Estados Financieros auditados de la Sociedad Boliviana de Cemento S.A. desde el 31 de marzo del 2006 hasta el 30 de junio de 2011. 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.*

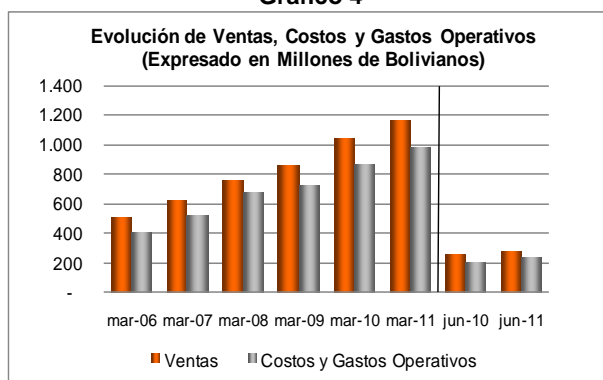
### Evolución de Ventas, Costos y Gastos Operativos.

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 retomando forma con tendencias a incrementarse. En el año 2010, se pudo apreciar un crecimiento importante en las ventas.

Para el año 2011, el crecimiento de las ventas se mantuvo, donde se puede notar que existe una variación significativa entre junio del 2010 y junio del 2011 de +8,36%, impulsadas por los mayores proyectos de pavimentación y por el crecimiento de la demanda básica, especialmente en los departamentos de La Paz y Oruro<sup>6</sup>. Para junio de 2011, la sociedad registró un nivel de ventas netas de Bs 273,88 millones, habiendo incrementado un 8,36% respecto a junio de 2010 (Bs 252,74 millones).

De la misma manera se puede apreciar la tendencia de evolución paralela a las ventas a junio de 2011 de los costos y gastos operativos, donde los costos operativos incrementan en un 18,18% (Bs 165,56 millones de incremento) con relación a junio de 2010 (Bs 139,38 millones), por otra parte los gastos operativos (Bs 82,37 millones a junio de 2011) registran un incremento de 9,87% (Bs 7,40 millones de incremento) respecto a junio de 2010 (Bs 74,96 millones). (Ver gráfico 4).

**Gráfico 4**



Fuente: Sociedad Boliviana de Cemento S.A. / Elaboración: PCR

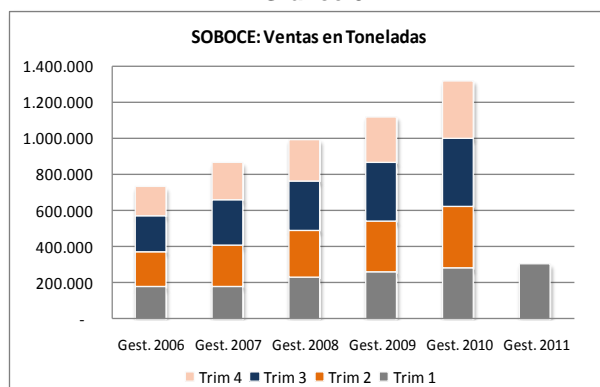
### Ventas al 30 de junio de 2011

En junio de 2011, las ventas registradas ascienden la suma de Bs 273,88 millones, habiendo incrementado un 8,36% respecto a junio de 2010 (Bs 252,74 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).

<sup>6</sup> El año fiscal inicia en abril de cada año y finaliza en marzo del siguiente año. El primer trimestre comprende los meses abril-junio.

Por otra parte, los costos operacionales al 30 de junio de 2011 (Bs 165,56 millones) fueron superiores en 18,18% respecto a similar periodo del 2010 (Bs 139,38 millones) debido a las mayores importaciones de clínker 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 82,37 millones en junio de 2011, monto superior en 9,87% respecto a similar periodo del año 2010 (Bs 74,96 millones), explicado por mayores gastos de comercialización incurridos en el periodo (Ver gráfico 4).

**Gráfico 5**

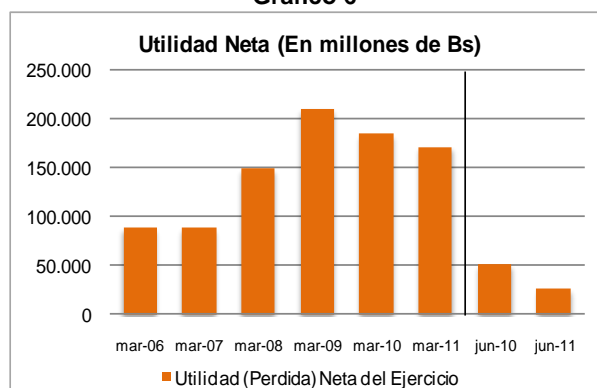


Fuente: IBCH, SOBOCE / Elaboración: PCR

En la cuenta de gastos financieros, la sociedad presenta una caída de 1,65% respecto a junio de 2010 (Bs 13,52 millones), donde a junio de 2011 registra Bs 11,87 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).

Finalmente, la utilidad neta a junio de 2011 registró Bs 26,79 millones, inferior en 48,30% (Bs 51,82 millones) respecto al presentado en similar periodo del 2010 (Bs 51,82 millones), debido principalmente a una caída significativa en la cuenta de rendimiento por inversiones. Según el informe de auditoría externa, estos estados financieros han sido preparados con la finalidad de cumplir con las disposiciones legales a las que se encuentra sujeta la sociedad como ente independiente. Por lo tanto, no incluyen la consolidación de los estados financieros de aquellas empresas subsidiarias de la sociedad, con las cuales correspondería consolidar. Dichas inversiones se presentan valuadas a su valor patrimonial proporcional. (Ver gráfico 6).

**Gráfico 6**



Fuente: SOBOCE / Elaboración: PCR

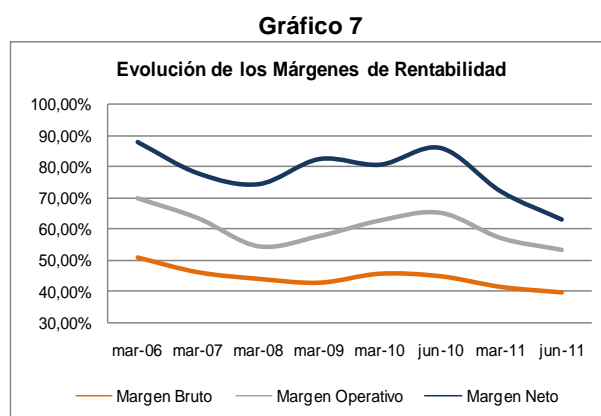
### **Análisis de Rentabilidad y Cobertura<sup>7</sup>**

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

<sup>7</sup> 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.

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 marzo de 2011, el margen bruto alcanzó un nivel de 41,34%, inferior en 4,33% respecto a marzo de 2010. A junio de 2011, el margen bruto registró 39,55%, inferior en 5,30% respecto a junio de 2010.

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. Al 31 de marzo de 2011 el margen operativo de SOBOCE fue de 15,84%, inferior al registrado en marzo de 2010. Finalmente a junio de 2011, este indicado registró 13,81%, inferior al registrado en junio de 2010. Ver gráfico 7.



Fuente: SOBOCE / Elaboración: PCR

Finalmente, el margen neto refleja el positivo rendimiento de las inversiones 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 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%.

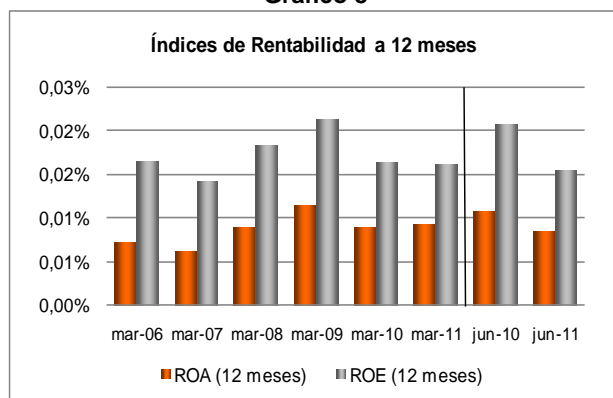
Al 31 de marzo de 2011, el margen neto registró 14,83%, inferior al presentado en similar periodo de 2010 (17,68%), producto del incremento registrado en las ventas netas, las cuales tuvieron un incremento proporcional superior a la utilidad neta. Para junio de 2011, este indicador registró 9,78%, habiendo disminuido respecto a junio de 2010 un 10,72%.

En cuanto a los niveles de rentabilidad sobre activos, a junio de 2011 la compañía registró un ROA a 12 meses de 8,54% sobre su inversión, superior al registrado en junio de 2010 (10,70%). Ver gráfico 8

Por otra parte el rendimiento sobre el capital 12 meses a junio de 2011 registra 15,53%, lo que significó una disminución respecto a junio de 2010, donde registró 20,82%. Ver gráfico 8.

Los resultados netos del periodo se mantuvieron en la misma línea que los registrados en la anterior gestión. La disminución en la cuenta inversiones permanentes ocasionó que algunos indicadores hayan disminuido, asimismo se puede notar que en términos de producción y ventas netas, la sociedad presenta un crecimiento importante.

**Gráfico 8**



Fuente: Sociedad Boliviana de Cemento S.A. / Elaboración: PCR

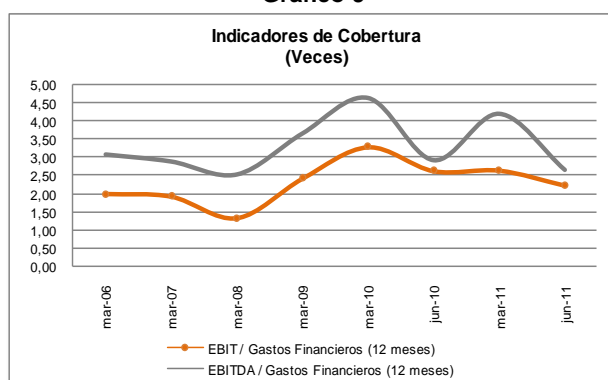
El crecimiento importante de las ventas en los últimos años y la relativa estabilidad de los márgenes han generado un sostenido incremento del EBITDA de la empresa, el cual mostró un primer impulso a fines de 2002 por la adquisición de EMISA y un segundo incremento en diciembre de 2003 como resultado 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. A marzo de 2011, el EBITDA a 12 meses registra un monto de Bs 212,88 millones, habiendo reducido en 16,33% respecto a similar periodo del año 2010 (Bs 254,43 millones).

Al 30 de junio de 2011, el EBITDA a 12 meses registra un monto de Bs 138,70 millones, habiendo reducido en 11,44% respecto a similar periodo del año 2010 (Bs 156,62 millones), debido a una disminución en el EBIT 12 meses y un incremento en la depreciación.

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. A marzo de 2011, se alcanzó un EBITDA (gastos financieros a 12 meses) de 4,22 veces, nivel inferior al registrado en marzo de 2010 (4,66 veces).

Al 30 de junio de 2011, se alcanzó un EBITDA (gastos financieros a 12 meses) de 2,67 veces, nivel inferior al registrado en junio de 2010 (2,67 veces). A opinión de PCR, este ratio muestra niveles aceptables para el cumplimiento del pago de intereses financieros (Ver gráfico 9).

**Gráfico 9**



Fuente: Sociedad Boliviana de Cemento S.A. / 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

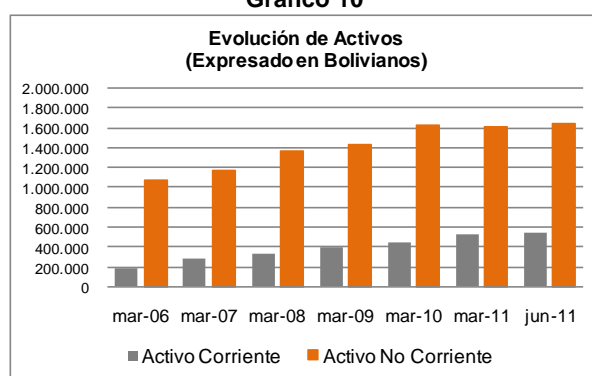
nivel de Bs 2.082,84 millones, presentando un incremento en términos porcentuales de 14,06% respecto a marzo de 2009. A marzo de 2011, los activos totales registraron Bs 2.131,74 millones, superiores en 2,35% respecto a marzo de 2010. Ver gráfico 10.

Al 30 de junio de 2011, los activos totales registraron Bs 2.175,26 millones, superiores en 2,04% respecto a marzo de 2011 debido a un incremento en el activo corriente, principalmente en los inventarios, otras cuentas por pagar y el incremento en el activo no corriente explicado por mayores niveles en el activo fijo y las inversiones permanentes. Los activos totales se componen por activos corrientes en un 24,85% y no corrientes en un 75,15%. Ver gráfico 10

Asimismo los activos corrientes a junio de 2011 se encuentran compuestos en un 42,62% por inventarios, un 35,39% por otras cuentas por cobrar, un 13,45% por gastos pagados por anticipado, un 4,42% por cuentas por cobrar comerciales, un 2,47% por inversiones temporarias y finalmente un 1,65% por las disponibilidades.

Los activos no corrientes a junio de 2011 se encuentran compuestos en un 75,05% por el activo fijo neto, un 19,94% por las inversiones permanentes, un 3,90% por el valor llave, un 0,78% por cargos diferidos y finalmente un 0,33% por cuentas por cobrar a largo plazo.

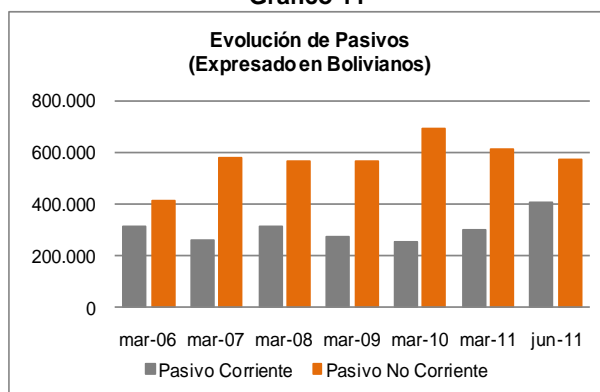
**Gráfico 10**



Fuente: Sociedad Boliviana de Cemento S.A. / 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 947,78 millones, lo que significa una variación porcentual de +12,95% respecto a marzo de 2009. A marzo de 2011, el pasivo total registró Bs 912,26 millones, inferior en 3,75% respecto a marzo de 2010. Ver gráfico 11.

**Gráfico 11**



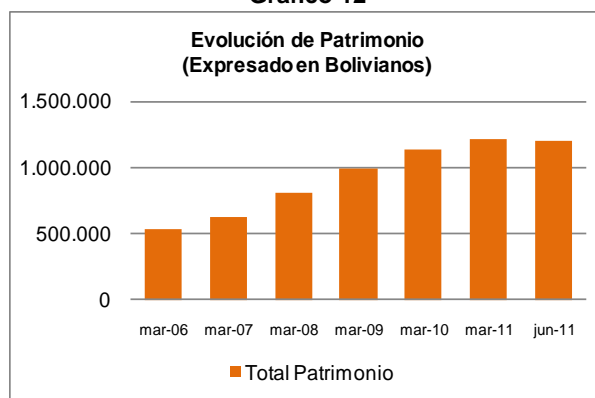
Fuente: Sociedad Boliviana de Cemento S.A. / Elaboración: PCR

Al junio de 2011, el pasivo total registró Bs 979,31 millones, superior en 7,35% respecto a marzo de 2011, debido principalmente a un incremento del pasivo corriente, específicamente tras el incremento en la cuenta otras obligaciones (Bs 99,50 millones de incremento). Asimismo a junio de 2011, el pasivo no corriente representa el 26,45% del pasivo y patrimonio, mientras que el pasivo corriente representa el 18,57% del pasivo y patrimonio. (Ver gráfico 13).

De esta manera el pasivo corriente a junio de 2011 se encuentra compuesto en un 41,12% por otras obligaciones comerciales, un 23,29% por obligaciones comerciales y sociales, un 19,21% por obligaciones fiscales y sociales y un 16,38% por préstamos bancarios y financieros. Mientras que por su parte el pasivo no corriente a junio de 2011 se encuentra compuesto en un 93,39% por préstamos bancarios y financieros y en un 6,61% 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 de 2010, la sociedad registró un total patrimonio de Bs 1.135,07 millones, superior en un 14,99% respecto a marzo de 2009. A marzo del 2011 se registró un patrimonio neto de Bs 1.219,48 millones, 7,44% superior en relación a marzo de 2010 (Bs 1.135,07 millones) debido al ajuste de resultados acumulados.

**Gráfico 12**

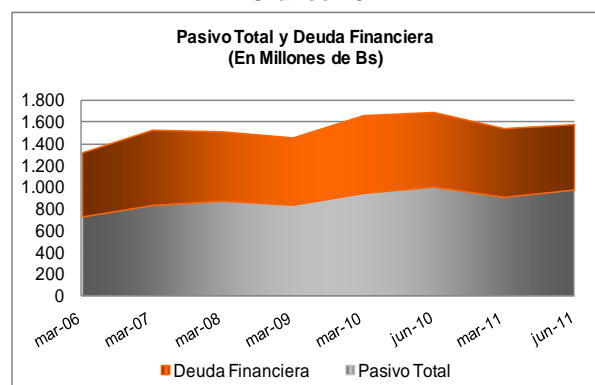


Fuente: Sociedad Boliviana de Cemento S.A. / Elaboración: PCR

Al 30 de junio del 2011 se registró un patrimonio neto de Bs 1.195,95 millones, 1,93% inferior en relación a marzo de 2011 (Bs 1.219,48 millones) debido a una disminución en las cuentas de reservas y de resultados acumulados.

El patrimonio a junio de 2011 se encuentra compuesto en un 39,50% por los resultados acumulados, un 22,39% por las reservas, un 16,44% por el capital, un 7,35% por los ajustes de reservas, un 6,38% por ajuste de resultados acumulados, un 5,60% por ajustes de capital, un 2,24% por resultados del ejercicio y un 0,09% por aportes por capitalizar.

**Gráfico 13**



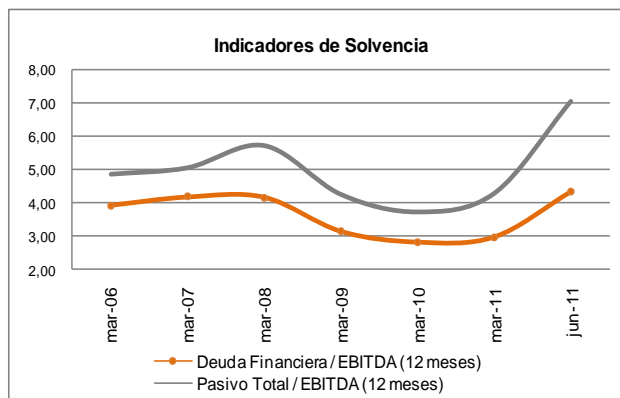
Fuente: Sociedad Boliviana de Cemento S.A. / Elaboración: PCR

Respecto a la deuda financiera alcanzó a junio 2011 Bs 603,44 millones, lo que significó una disminución de 4,82% respecto a marzo de 2011 (Bs 633,99 millones). Asimismo el 89,03% de la deuda financiera estuvo conformada por deuda de largo plazo, deuda similar a periodos anteriores. De esta manera el 11,97% 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. A marzo de 2011, el indicador

de pasivo/patrimonio registró 0,75 veces. Para junio de 2011, este indicador registró 0,82 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 7,06 años, tiempo superior al registrado en marzo de 2011 (4,29 años).

**Gráfico 14**

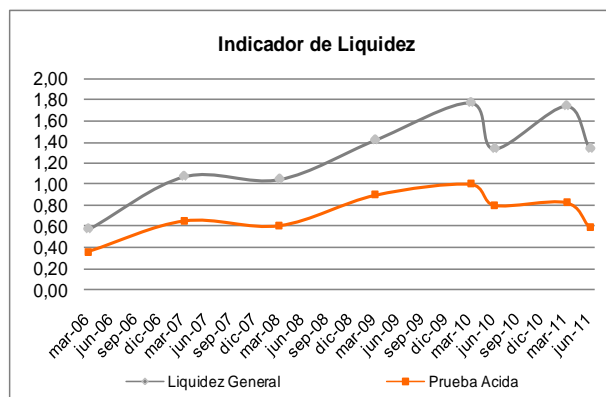


Fuente: Sociedad Boliviana de Cemento S.A. / Elaboración: PCR

**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 30 de junio de 2011, el indicador de liquidez general se ubicó en 1,34 veces.

**Prueba ácida:** Respecto al indicador que mide la relación entre los activos circulantes, excluyendo los inventarios, se observa que al 30 de junio del 2011 el indicador de Prueba ácida se ubicó en 0,59 veces, nivel inferior al obtenido en marzo de 2011 (0,83 veces).

**Gráfico 15**



Fuente: Sociedad Boliviana de Cemento S.A. / Elaboración: PCR

Cuadro 7							
Sociedad Boliviana de Cemento S.A.							
Resumen de Estados Financieros							
Miles de Bolivianos							
Balance General	mar-06	mar-07	mar-08	mar-09	mar-10	mar-11	jun-11
Activo Corriente	180.869	275.620	325.640	387.233	449.204	518.067	540.466
Activo Corriente prueba ácida	114.150	167.459	188.779	244.686	253.623	245.781	237.413
Activo No Corriente	1.066.883	1.165.788	1.365.048	1.438.940	1.633.640	1.613.676	1.634.791
<b>Activo Total</b>	<b>1.247.752</b>	<b>1.441.408</b>	<b>1.690.688</b>	<b>1.826.172</b>	<b>2.082.844</b>	<b>2.131.743</b>	<b>2.175.257</b>
Pasivo Corriente	315.593	256.930	311.168	272.880	253.212	297.205	404.051
Pasivo No Corriente	415.164	580.752	564.899	566.217	694.569	615.052	575.256
<b>Pasivo Total</b>	<b>730.756</b>	<b>837.682</b>	<b>876.067</b>	<b>839.098</b>	<b>947.781</b>	<b>912.257</b>	<b>979.307</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>538.411</b>	<b>626.749</b>	<b>814.620</b>	<b>987.075</b>	<b>1.135.068</b>	<b>1.219.484</b>	<b>1.195.952</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>591.968</b>	<b>693.928</b>	<b>639.979</b>	<b>620.974</b>	<b>717.755</b>	<b>633.985</b>	<b>603.437</b>
<b>Estado de Ganancia y Pérdidas</b>							
<b>Ventas Netas</b>	<b>505.837</b>	<b>626.828</b>	<b>751.898</b>	<b>859.066</b>	<b>1.046.488</b>	<b>1.160.960</b>	<b>273.880</b>
Costo de Operacionales	247.875	337.506	421.062	491.955	568.483	680.968	165.557
Gastos Operacionales	161.257	179.753	251.742	237.288	297.773	296.135	70.500
Gasto de Comercialización	88.166	104.587	144.599	138.629	167.910	124.599	43.704
Gasto de Administración	73.091	75.166	107.143	98.659	129.863	171.536	26.796
<b>Resultado de Operación</b>	<b>96.705</b>	<b>109.570</b>	<b>79.095</b>	<b>129.823</b>	<b>180.232</b>	<b>183.857</b>	<b>37.823</b>
Gastos Financieros	48.588	57.173	60.300	53.684	54.618	51.383	11.866
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>89.411</b>	<b>88.849</b>	<b>149.475</b>	<b>210.760</b>	<b>185.045</b>	<b>172.195</b>	<b>26.789</b>
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Total Ingresos (12 meses)	505.837	626.828	751.898	859.066	1.046.488	973.538	880.206
Costos de Ventas (12 meses)	247.875	337.506	421.062	491.955	568.483	604.440	518.128
Utilidad Neta (12 meses)	89.411	88.849	149.475	210.760	185.045	197.910	185.730
Margen Bruto	51,00%	46,16%	44,00%	42,73%	45,68%	41,34%	39,55%
Margen Operativo	19,12%	17,48%	10,52%	15,11%	17,22%	15,84%	13,81%
Margen Neto	17,68%	14,17%	19,88%	24,53%	17,68%	14,83%	9,78%
EBIT (12 meses)	96.705	109.570	79.095	129.823	180.232	133.448	115.738
EBITDA (12 meses)	150.268	165.631	153.042	197.256	254.434	212.885	138.702
Gastos Financieros (12 meses)	48.588	57.173	60.300	53.684	54.618	50.449	52.034
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	1,99	1,92	1,31	2,42	3,30	2,65	2,22
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	3,09	2,90	2,54	3,67	4,66	4,22	2,67
EBITDA / Ingresos (12 meses)	29,71%	26,42%	20,35%	22,96%	24,31%	21,87%	15,76%
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,43	0,31	0,36	0,33	0,27	0,33	0,41
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,57	0,69	0,64	0,67	0,73	0,67	0,59
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,81	0,83	0,73	0,74	0,76	0,69	0,62
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0,77	0,93	0,69	0,57	0,61	0,50	0,48
Deuda Financiera / Patrimonio	1,10	1,11	0,79	0,63	0,63	0,52	0,50
Pasivo Total / Patrimonio	1,36	1,34	1,08	0,85	0,83	0,75	0,82
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	2,76	3,51	3,69	2,87	2,73	2,89	4,15
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	3,94	4,19	4,18	3,15	2,82	2,98	4,35
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	4,86	5,06	5,72	4,25	3,73	4,29	7,06
<b>Rentabilidad</b>							
ROA (12 meses)	7,17%	6,16%	8,84%	11,54%	8,88%	9,28%	8,54%
ROE (12 meses)	16,61%	14,18%	18,35%	21,35%	16,30%	16,23%	15,53%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	0,57	1,07	1,05	1,42	1,77	1,74	1,34
Prueba Ácida	0,36	0,65	0,61	0,90	1,00	0,83	0,59
Capital de Trabajo	-134.724	18.690	14.471	114.353	195.992	220.862	136.415

Fuente: SOBOCE / Elaboración: PCR