GRAVETAL BOLIVIA S.A.

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2022	Fecha de Comité: 8 de marzo de 2023
	Sector Industrial / Bolivia

Equipo de Análisis		
Mayra Encinas Rojas mencinas@ratingspcr.com	Verónica Tapia Tavera vtapia@ratingspcr.com	(591) 2 2124127

CALIFICACIONES				
Aspectos y/o Instrumento Calificado		**Calificación PCR**	**Equivalencia ASFI**	**Perspectiva**
Programa de Emisiones de "Pagarés Bursátiles GRAVETAL II"				
Monto (USD)	**Plazo (d)**			
50.000.000	720	$_{B}$1	N-1	Estable

Calificaciones Históricas	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva
Con información a:			
30 de septiembre de 2022	$_{B}$1-	N-1	Positiva
30 de junio de 2022	$_{B}$1-	N-1	Positiva
31 de marzo de 2022	$_{B}$1-	N-1	Estable
31 de diciembre de 2021	$_{B}$1-	N-1	Estable

Significado de la Calificación PCR

Categoría $_{B}$1: Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez son excelentes y están respaldados por buenos factores de protección. Los factores de riesgo son mínimos.

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

Significado de la Calificación ASFI

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

La 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 calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.

Significado de la Perspectiva PCR

Perspectiva "Estable" Los factores externos contribuyen a mantener la estabilidad del entorno en el que opera, así como sus factores internos ayudan a mantener su posición competitiva. Su situación financiera, así como sus principales indicadores se mantienen estables, manteniéndose estable la calificación asignada.

La "Perspectiva" (Tendencia, según ASFI) indica la dirección que probablemente tomará la calificación a mediano plazo, la que podría ser positiva, estable o negativa.

Para la calificación de riesgo de los instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, el Calificador tomará en cuenta los siguientes factores: cambios significativos en los indicadores de la situación financiera del emisor, cambios en la administración y propiedad, proyectos que influyan significativamente en los resultados de la sociedad, cambios en la situación de sus seguros y sus garantías, sensibilidad de la industria relativa a precios, tasas, crecimiento económico, regímenes tarifarios, comportamiento de la economía, cambios significativos de los proveedores de materias primas y otros así como de sus clientes, grado de riesgo de sustitución de sus productos, cambios en los resguardos de los instrumentos, y sus garantías, cambios significativos en sus cuentas por cobrar e inversiones y otros factores externos e internos que afecten al emisor o la emisión.

PCR determinará en los informes de calificación, de acuerdo con el comportamiento de los indicadores y los factores señalados en el anterior párrafo, que podrían hacer variar la categoría asignada en el corto o mediano plazo para cada calificación, un indicador de perspectiva o tendencia.

Racionalidad

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité No. 021/2023 de 8 de marzo de 2023, acordó subir la Calificación de B1- a B1(cuya equivalencia en la nomenclatura establecida por ASFI es N-1) y modificar la perspectiva de "Positiva" a "Estable" (tendencia en terminología ASFI) al Programa de Emisiones de "Pagarés Bursátiles GRAVETAL II". Lo expuesto se sustenta en lo siguiente: La empresa cuenta con una sólida capacidad instalada y estratégica posición geográfica que contribuye a una mayor fluidez en sus operaciones. La favorable coyuntura de precios internacionales de la soya y derivados permite la expansión de sus ingresos, mientras que los costos de materia prima exponen mayor relevancia en la estructura de resultados por las condiciones de mercado. No obstante, reporta relevantes niveles de cobertura, liquidez y solvencia. Reduce su exposición a la deuda por la significativa participación de los resultados en el patrimonio y por amortizaciones realizadas. La emisión cuenta con garantía quirografaria y compromisos financieros.

Resumen Ejecutivo

- **Capacidad instalada y ubicación geográfica competitiva.** Gravetal Bolivia S.A. posee la mayor capacidad instalada de molienda de soya con características de tecnología de punta. Sus estratégicas instalaciones portuarias y complejo de gran capacidad de almacenamiento aseguran su proceso productivo y el despacho de sus exportaciones a través del Canal Tamengo (Brazo de la Hidrovía Paraná - Paraguay).

- **Evolución de los precios internacionales.** En 2021 y en 2022, las cotizaciones de los productos derivados de soya presentaron una tendencia creciente por el incremento de la demanda de China, ajustados stocks en EE.UU. y condiciones climáticas adversas que redujeron las estimaciones de producción en regiones productoras. Lo anterior sustenta el comportamiento creciente de los ingresos de la empresa.

- **Rentabilidad.** Entre 2018 y 2020, la generación de utilidades fue variable por las bajas cotizaciones de la soya, no obstante, la recuperación en 2021 y en 2022, influyó en el incremento del margen de rentabilidad. A diciembre de 2022 (12 meses), los indicadores ROA y ROE se ubican en 5,03% y 10,47%, los cuales consideran la expansión de los ingresos, un mayor costo de venta por el precio de compra de materia prima, así como gastos.

- **Cobertura.** La cobertura mostró un comportamiento variable entre 2018 y 2022, tomando en cuenta las condiciones del mercado. A diciembre de 2022 (12 meses), los indicadores EBITDA/gastos financieros y de cobertura del servicio de deuda son de 3,89 veces y 1,95 veces, respectivamente, por el incremento del EBITDA, cuentas por cobrar, inventarios y de las obligaciones por emisión de valores de corto plazo destinadas al acopio de materia prima y gastos financieros.

- **Endeudamiento.** Entre 2018 y 2022, el endeudamiento mostró una tendencia creciente, manteniendo el pasivo y patrimonio similar participación en la estructura de financiamiento. A diciembre de 2022, la exposición del patrimonio es menor respecto al cierre de junio de 2022, por la importancia de los resultados y la amortización de deuda financiera. Dichos aspectos ubican al endeudamiento total en 1,08 veces y el endeudamiento financiero en 1,00 veces.

- **Liquidez.** En el quinquenio analizado, la liquidez general expuso niveles holgados, no obstante, la prueba ácida se mostró ajustada por la significativa participación de los inventarios. A diciembre de 2022, la liquidez general expone 1,67 veces y la prueba ácida 1,04 veces, indicadores que denotan reducción del financiamiento de corto plazo y la realización de inventarios.

- **Garantía y compromisos financieros**. El Programa tiene el respaldo de garantía quirografaria y para el control financiero debe cumplir con una relación de cobertura de deuda (RCD) mayor o igual a uno punto uno (1,1), una relación Deuda a Patrimonio neto (RDP) que deberá ser menor o igual a tres (3,00) y una razón Activo Corriente entre Pasivo Corriente (RC) que deberá ser mayor o igual a uno punto uno (1,1).

- **Proyecciones.** Entre 2023 y 2027, los resultados de la sociedad se sustentarían en ingresos provenientes de la venta de aceite crudo y harina de soya a precios conservadores y con costos de materia prima acorde al comportamiento histórico. Prevé incrementar su financiamiento para capital operativo, no obstante, los flujos son suficientes para cubrir sus actividades operativas y de amortización de deuda.

- **Riesgos y mitigación.** La empresa está expuesta a la volatilidad de los precios de los commodities del sector oleaginoso, aspecto que es mitigado mediante la colocación de contratos de futuros y opciones en la Bolsa de Chicago.

Factores Clave

Factores que podrían conducir a un aumento en la calificación

- Mejora sostenida de los márgenes de rentabilidad.
- Diversificación en la línea de servicios de puertos.
- Fortalecimiento del patrimonio con efecto en el endeudamiento.

Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación

- Continua inestabilidad en las vías de transporte fluvial.
- Deterioro en el volumen de acopio que impacte en los costos de operación.
- Incremento del endeudamiento.

Metodología Utilizada

Metodología de Calificación de Riesgo de Instrumentos de Deuda de Corto, Mediano y Largo Plazo, Acciones Preferentes y Emisores que cursa en el Registro del Mercado de Valores.

Información Utilizada

1. **Información Financiera:**
   - Estados Financieros auditados de junio 2018 a junio 2022.
   - Estados Financieros intermedios a diciembre de 2022, 2021 y 2020.
   - Proyecciones financieras.
   - Evolución de las ventas.
   - Estructura de costos y gastos.
2. **Información de las operaciones:**
   - Estadísticas de ventas y principales clientes.
   - Información y estadística del mercado.
   - Descripción del proceso operativo de la compañía, productos que elabora y la utilización de tecnología.
   - Estrategia de la empresa durante los próximos años.
3. **Perfil de la compañía:**
   - Estructura accionaria.
   - Número de trabajadores y situación laboral.
   - Plana gerencial y estructura organizativa.
   - Características de la administración y propiedad.
4. **Otros:**
   - Prospecto de la Emisión.
   - Información Estadística Macroeconómica.
   - Información Estadística del sector donde participa la empresa.

Análisis Realizado

1. **Análisis Financiero Histórico:** Interpretación de los estados financieros históricos con el fin de evaluar la gestión financiera de la compañía, así como conocer el origen de fluctuaciones importantes en las principales cuentas.
2. **Análisis Financiero Proyectado:** Evaluación de los supuestos que sustentan las proyecciones financieras, así como el análisis de la predictibilidad, variabilidad y sensibilidad de la capacidad de pago de la compañía a diversos factores económicos.
3. **Análisis de Hechos de Importancia Recientes:** Evaluación de eventos recientes que por su importancia son trascendentes en la evolución de la institución.
4. **Evaluación de los Riesgos y Oportunidades:** Análisis de hechos (ciclos económicos, adquisiciones o expansiones de instalaciones o mercados, nuevos competidores, cambios tecnológicos, etc.), que, bajo ciertas circunstancias, pueden incrementar o suavizar, temporal o permanentemente, el riesgo financiero de la compañía.
5. **Análisis de la estructura del Programa:** Se tomó en consideración las características propias del Programa de Emisiones.

Contexto Económico

En los últimos cinco años (2017-2021), la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,60%, el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, principalmente en el sector gubernamental. El Producto Interno Bruto (PIB) en los años, 2017 y 2018 mostró tasas decrecientes de 4,20% y 4,22% respectivamente, ocasionadas principalmente por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas. Según datos preliminares del Instituto Nacional de Estadística (INE), en 2019, el PIB registró un crecimiento acumulado del 2,22%, menor respecto al cierre del 2018. El año 2020 fue atípico por la pandemia de COVID-19, la cual generó un escenario desfavorable, paralizando gran parte de las actividades en el territorio nacional. Esto afectó en mayor medida a los sectores de extracción y comercialización de minerales metálicos y no metálicos, construcción, industria manufacturera, transporte y comunicaciones, traduciéndose en un PIB negativo de 8,74%. En 2021, se alcanzó un PIB acumulado de 6,11% por la recuperación de diversos sectores económicos.

A junio 2022 (datos preliminares), el PIB alcanza a 4,13%, y muestra una recuperación de 4,27% en comparación a junio de 2021. Los sectores de mayor participación según actividad económica son: agricultura, silvicultura, caza y pesca, industria manufacturera y entidades financieras. Respecto a junio de 2021, se observan crecimientos importantes en transporte y comunicaciones (8,76%), otros servicios (8,65%), electricidad, gas y agua (7,03%), construcción (6,07%) y agricultura, silvicultura, caza y pesca (5,73%). Por otro lado, hubo contracción del sector del petróleo, crudo y gas natural (-9,81%).

A septiembre 2022, las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzan a USD 3.844,2 millones, nivel menor en 20,42% respecto a septiembre de 2021 (USD 4.830,7 millones). Las RIN se componen de divisas en 26%, DEG 13%, Oro 60% y posición con el Fondo Monetario Internacional 1%.

La Deuda Interna del TGN, a septiembre 2022, tiene un saldo de Bs 100.448,6 millones y se encuentra compuesta principalmente por deuda con el Banco Central de Bolivia (54,48%), a través de letras y bonos, seguida del sector privado (45,52%), por medio del mercado financiero y el mecanismo de subasta, donde tienen una posición significativa las Administradoras de Fondos de Pensión (AFPs).

El sistema de intermediación financiero, a septiembre 2022, expuso dinamismo; los depósitos se incrementaron en 5,30% respecto a similar periodo de 2021, compuesto mayormente por depósitos a plazo fijo (incidiendo en 78% en el crecimiento). La cartera de créditos fue mayor en 7,70%, destinada principalmente a microcréditos. El índice de mora se ubicó en 2,2%, exponiendo crecimiento con relación a septiembre 2021 (1,6%). El ratio de liquidez del sistema se situó cercano al 60% y el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) alcanzó a 13%, superior al mínimo exigido por ley, demostrando liquidez y solvencia adecuadas. El tipo de cambio se mantiene estable desde el año 2011. El nivel de inflación acumulada a septiembre 2022 fue de 1,76%, mayor al registrado en el mismo periodo de la gestión de 2021 (0,77%).

Durante la última década, la deuda externa de Bolivia mostró un comportamiento creciente y sostenido, en línea con las necesidades de financiamiento del Gobierno para las políticas de impulso a la demanda interna mediante el gasto público. El saldo total de la deuda externa pública[1] de mediano y largo plazo alcanzó USD 13.120,60 millones, mayor en 3,33% respecto a diciembre de 2021 (USD 12.697,70 millones). El saldo total de la deuda se compone por préstamos multilaterales en 69,27%, préstamos bilaterales en 14,21% y títulos de deuda en 15,93%. El saldo de la Balanza Comercial[2] a septiembre de 2022 muestra un superávit de USD 2.107,8 millones, donde las exportaciones fueron de USD 10.786,7 millones y las importaciones de USD 8.678,9 millones.

La economía boliviana enfrentó una coyuntura complicada a partir de 2019, periodo en que se suscitaron conflictos sociales, regionales y políticos por las elecciones presidenciales del mes de octubre, que interrumpieron la actividad económica. En 2020, la emergencia sanitaria por COVID-19 impactó negativamente a la generación de ingresos y utilidades, así como en el suministro de materia prima en diversas industrias, y en un mayor desempleo. No obstante, se desarrollaron políticas de incentivo a la demanda agregada por parte del gobierno central y municipios, a través de inversiones y asistencia. La política gubernamental estuvo orientada a la adquisición de deuda, con el objetivo de mitigar los efectos de la pandemia y la disminución de los precios de los commodities. El desempeño en el año 2021 y 2022 expone recuperación de la actividad económica en general, acompañada de un favorable comportamiento de los precios internacionales de las materias primas, así como mayor estabilidad sanitaria. Sin embargo, en el último trimestre de 2022 y en lo que va de 2023 se presentaron conflictos sociales y políticos en el departamento de Santa Cruz, afectando negativamente a la producción y al abastecimiento interno.

El informe de Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI) a octubre de 2022, ratifica el crecimiento proyectado de 3,80% para Bolivia en 2022 y 3,20% en 2023. Por su parte, el crecimiento de la región en Latinoamérica y el Caribe se estima de 3,5% en 2022 y 1,7% en 2023.

[1] Información al 30 de septiembre de 2022.
[2] Cálculo efectuado mediante la diferencia entre exportaciones (excluyendo reexportaciones y efectos personales) e importaciones a valor FOB. Información obtenida del Instituto Nacional de Estadística (INE)

Características de la Industria o Sector

Sector

La cadena de valor de la producción de soya y sus derivados comprende a pequeños y grandes productores que conforman el sector agricultor y operan en estrecha relación con el sector agroindustrial. Toda la cadena productiva conduce a un gran movimiento económico por la generación de empleos directos e indirectos al incorporar operaciones en silos de acopio, industrias molineras, servicios diversos, proveedores de insumos, comerciantes, empresas de asistencia técnica y centros de investigación y transferencia de tecnología, además de todo el proceso de trasporte y logística que se requiere para llegar al mercado de exportación. Los productos derivados de soya constituyen el tercer insumo de mayor exportación del país, luego de los minerales y el gas natural, factor que permite un importante ingreso de divisas al país.

La expansión del mercado soyero se ajusta a las regulaciones estatales que condicionan la exportación con el fin de cubrir la demanda del mercado interno, al considerarse al grano de soya un alimento estratégico. Algunos factores que podrían contribuir al crecimiento del mercado soyero serían, la lucha contra el contrabando de productos agropecuarios, facilitar el acceso a tecnología para la cadena productiva e implementar medidas de reactivación de la oferta y demanda interna.

Cultivo de soya

El cultivo de soya en Bolivia se realiza en dos campañas al año, una en verano y otra en invierno. Los departamentos identificados con superficie cultivable para la producción de soya son Santa Cruz, Tarija, Beni, Cochabamba, Chuquisaca y La Paz; según datos publicados por el INE (Instituto Nacional de Estadística), la superficie cultivada en el año agrícola 2019-2020 fue de 1,35 millones de hectáreas, de los cuales 98,85% se encuentra concentrada en Santa Cruz por sus condiciones naturales. En 2021, según la evaluación anual de la Asociación de Productores de Oleaginosas y Trigo (ANAPO)[3], la producción total de soya ascendió a 3,27 millones de toneladas y fue superior en 21,00% a lo obtenido en 2020 por un mejor desempeño en la campaña de verano debido a condiciones climáticas favorables para el desarrollo del cultivo.

Exportaciones

Los productos que exportan las industrias oleaginosas en Bolivia son, torta de soya, aceite de soya en bruto y refinado, harina de soya y grano de soya. Las exportaciones mostraron su máximo nivel en 2013, al alcanzar una cifra de USD 1.211 millones por la venta de 2,42 millones de toneladas. En 2021, el incremento de la producción y ascenso de los precios de la soya y sus derivados influye en un nuevo repunte que asciende a USD 1.369 millones por la venta de 2,53 millones de toneladas; el incremento con relación a 2020 es del 74,66% en valor y 20,51% en volumen. A noviembre de 2022, el volumen de las exportaciones representa más de 3 millones de toneladas con un valor de USD 2.094,54 millones, cifras que establecen un récord frente a años precedentes. La soya es uno de los principales productos que motivaron el aumento de las exportaciones del país el último año y los principales países a los que se exporta son Colombia, Perú, Ecuador y Chile.

Precios

La soya es requerida por parte de exportadores de grano e industrias oleaginosas que lo procesan, ya sea para exportación de sus derivados u obtención de bienes finales. Este insumo es considerado un commodity fuerte en el sector de las materias primas y su precio se determina en la Bolsa de Chicago. Las fluctuaciones en los precios dependen de la oferta mundial, factores climatológicos, expectativas de siembra, demanda mundial, además de otros factores, como la guerra comercial entre China y Estados Unidos, y el coronavirus por el efecto negativo en las operaciones portuarias.

En noviembre de 2020[4], luego de 4 años el grano de soya alcanzó USD 418,70 por tonelada según datos publicados por el USDA[5] y su informe mensual de oferta y demanda mundial, cifra que no se registraba desde mayo de 2016. En 2021, los precios internacionales continuaron subiendo en el mercado de Chicago como resultado del incremento de la demanda por parte de China, ajustados stocks en Estados Unidos, problemas climáticos en regiones productoras, entre otros. En 2022, el precio por tonelada se encuentra por encima de los USD 500 ante las condiciones climáticas adversas que afectaron a Sudamérica y redujeron las estimaciones de producción en Brasil, Argentina y Paraguay. A su vez, China sostiene sus perspectivas de fortalecer su producción de carne de cerdo factor que incrementaría la demanda de soya. De este modo es que los precios de la soya atraviesan un comportamiento favorable que tiene impacto en toda la cadena productiva.

[3] Información obtenida de la publicación en página institucional de la Asociación de Productores de Oleaginosas y Trigo (ANAPO). Link: https://www.anapobolivia.org/noticias.php?op=1&id=1887
[4] Información obtenida de la página institucional de la ANAPO. Link: http://anapobolivia.org/noticias.php?op=1&tipo=1&id=1843
[5] USDA (United States Department of Agriculture), es el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos, proporciona información sobre precios y ventas para ayudar en la comercialización y distribución de productos agrícolas.

Reseña

Antecedentes Generales del Emisor y Posición de la Empresa en la Industria

La empresa fue constituida el 1 de febrero de 1993 en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra bajo la denominación de "Gravetal Bolivia S.A.", con el objetivo de dedicarse a la compra de semillas oleaginosas, la extracción y producción de aceite, y la venta de tortas, mediante la instalación, manejo y explotación de plantas industrializadoras. Posteriormente, la empresa ampliaría el giro del negocio en el desarrollo de actividades de operación y gestión de puertos; la operación, administración y control de terminales de almacenaje de combustibles líquidos; y la prestación de servicios relacionados de carga como descarga.

Fue fundada en vista de la iniciativa del Grupo de Inversiones Osorno de Colombia, de establecer una industria oleaginosa sólida y próspera en la zona de Puerto Quijarro sobre la frontera entre Bolivia y Brasil, a 600 kilómetros de Santa Cruz de la Sierra.

En el año 2003 amplió su objeto al desarrollo de actividades de operación y gestión de puertos, administración y prestación de todos los servicios relacionados, posteriormente, en febrero de 2008, nuevamente se amplió el objeto social para realizar el manejo, operación, administración, control de terminales y/o plantas de almacenaje de combustible líquido, así como, la prestación de todos los servicios relacionados con el rubro.

La empresa tiene tres muelles de cargas en general y graneleros para su propio manejo de granos - Tamengo I, Tamengo II y Tamengo III, los cuales se encuentran en la frontera con el Brasil a la orilla de Arroyo Concepción sobre el brazo del canal Tamengo, esto permite la exportación e importación de los productos a través de la Hidrovía Paraguay – Paraná y se constituye en una ventaja estratégica y competitiva frente a otras empresas de la industria en cuanto a costos de exportación.

En materia de responsabilidad social, la empresa cuenta con una política y objetivos para la mejora de su desempeño ambiental, esta comprende el minimizar los impactos ambientales de las operaciones y servicios, políticas de mantenimiento y conservación de recursos hídricos, tratamiento de aguas residuales, manejo de residuos, capacitación de recursos humanos, control de ruidos y gases, alineados al cumplimiento de legislaciones ambientales vigentes. En cuanto a Gobierno corporativo, el directorio se conforma por personas con amplia experiencia y cuenta con estatutos definidos.

Indicadores de situación financiera del Emisor

Al cierre de junio de 2021, la generación de ingresos redujo frente al cierre anterior por disminución del volumen de ventas; no obstante, el EBITDA expuso recuperación al enfrentar menores costos. En 2022, superó el nivel precedente y del quinquenio, por la favorable evolución del margen de utilidad en la venta de harina de soya, aceite crudo y cascarilla.

A diciembre de 2022 (12 meses), el crecimiento de las ventas de harina de soya y de aceite crudo influyen positivamente en la expansión del EBITDA respecto a diciembre de 2021, en un contexto de aumento gastos operativos relacionados principalmente con el volumen comercializado. Al mencionado corte de revisión, los precios del insumo principal mantienen niveles sobre los USD 500 por tonelada y constituye uno de los principales grupos exportados a nivel nacional.

Gráfico No. 1

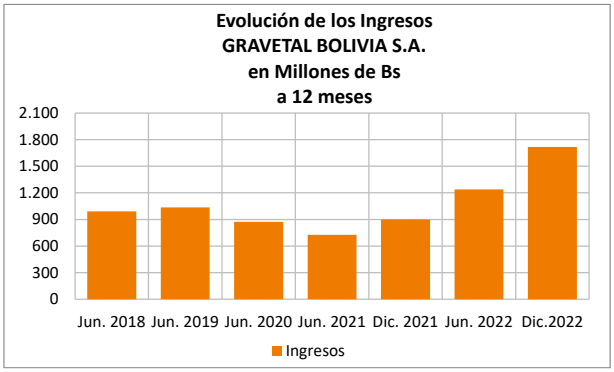
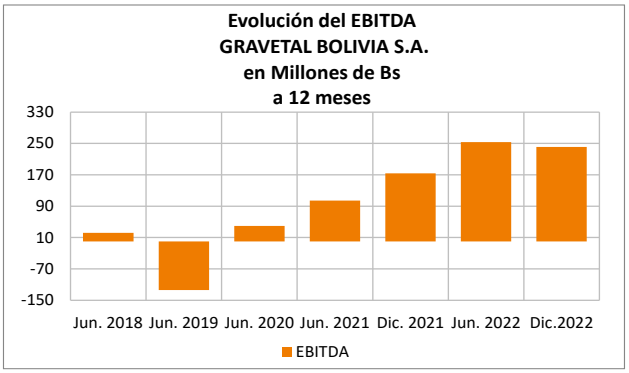


Gráfico No. 2



Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

Cobertura de gastos financieros

En el quinquenio analizado (2018-2022), los indicadores de cobertura presentaron una tendencia variable fundamentalmente por fluctuaciones en los niveles de EBITDA, con incrementos en los últimos dos cierres. A diciembre de 2022 (12 meses), la cobertura del servicio de la deuda es de 1,95 veces cifra mayor respecto a similar periodo de 2021 (1,90 veces) por la significativa contribución del EBITDA. Por otro lado, la sociedad incrementa el endeudamiento financiero de corto plazo para cubrir los requerimientos de la campaña de invierno. Con relación al

indicador EBITDA/gastos financieros, se ubica en 3,89 veces y refleja el aumento de los gastos financieros en 43,56%.

Gráfico No. 3

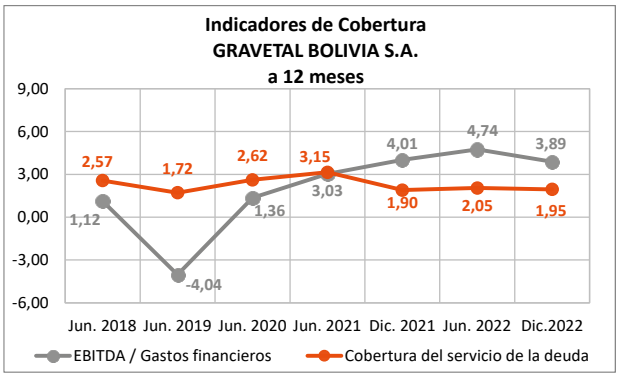
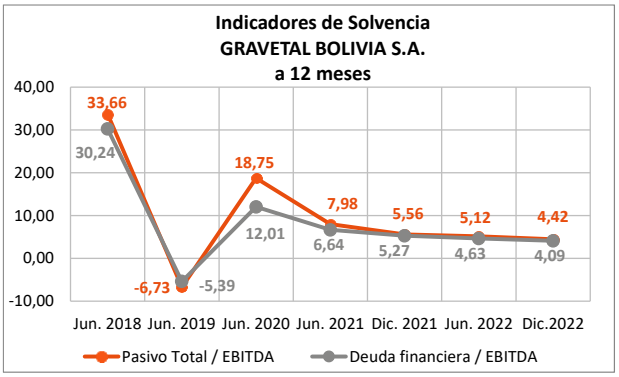


Gráfico No. 4



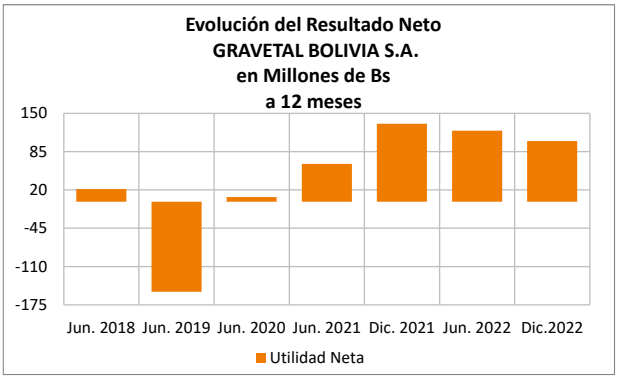
Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

El tiempo en que el EBITDA logra cubrir las obligaciones expuso variabilidad en el quinquenio (2018-2022), con cierto deterioro en 2019 por la pérdida alcanzada. A diciembre de 2022 (12 meses), los indicadores de solvencia pasivo total/EBITDA y deuda financiera/EBITDA reducen frente a diciembre de 2021, por la expansión del EBITDA en mayor proporción al pasivo, que comprende principalmente deudas financieras y deudas por emisión de valores.

Rentabilidad

La tendencia de los precios internacionales de la soya derivó en una generación variable de resultados en el quinquenio (2018-2022). Los niveles ajustados de rendimiento se atribuyen a las bajas posiciones que mantenían las cotizaciones, sin embargo, en los cierres de junio de 2021 y de junio de 2022, se obtuvieron mayores márgenes bruto, operativo y neto por los nuevos máximos alcanzados en los precios de productos derivados de soya.

Gráfico No. 5



Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

Margen Bruto: Este indicador mantuvo una tendencia negativa entre 2018 y 2019, para posteriormente exponer recuperación. A diciembre de 2022 (12 meses), el encarecimiento del precio de la materia prima impacta en el comportamiento creciente de los costos, aspecto que da lugar a la obtención de un margen bruto de 17,02%, no obstante, se resalta la importante generación de ingresos, que reporta un incremento de 91,25%.

Margen Operativo: El margen operativo presentó niveles ajustados en el quinquenio, no obstante, el desempeño de los precios incidió favorablemente a partir de 2021. A diciembre de 2022 (12 meses), el margen operativo alcanza a 12,32%, menor en comparación a similar periodo de 2021 (15,87%) por la contracción del margen bruto y el aumento de gastos operativos en 9,28%, ante la demora de un buque y su impacto en los gastos de venta.

Margen Neto: La tendencia de este indicador fue variable los últimos cinco años, mostrando recuperación en 2021 y en 2022, principalmente por efecto del incremento de los ingresos. A diciembre de 2022 (12 meses), de acuerdo con el incremento en costos, gastos operativos, gastos financieros y ajuste por inflación y tenencia de bienes[6], el margen neto presenta un nivel de 6,00%, muy por debajo de diciembre de 2021.

[6] Se refiere a reservas en moneda nacional.

Gráfico No. 6

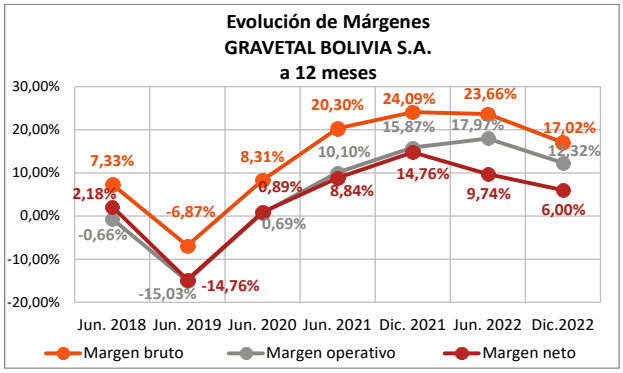
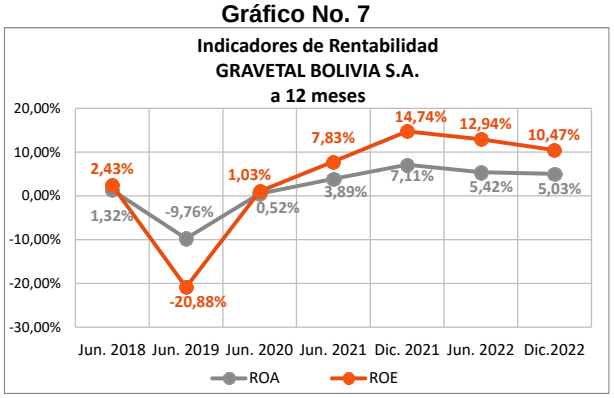


Gráfico No. 7



Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

En los últimos cierres, la mejora en el desempeño de los resultados fortaleció la estructura patrimonial que fue acompañada de una mayor inversión en el activo. A diciembre de 2022 (12 meses), los indicadores ROA y ROE superan al promedio quinquenal, sin embargo, reducen frente a similar corte de 2021, ubicándose en 5,03% y 10,47%, respectivamente, que se explica por la significativa expansión de costos, gastos operativos, gastos financieros y ajustes por inflación y tenencia de bienes.

Endeudamiento

Entre 2018 y 2022, los niveles de endeudamiento fueron crecientes manteniendo el pasivo y patrimonio, similares proporciones de participación en la estructura de financiamiento. A diciembre de 2022, los resultados incrementan el patrimonio en 5,39% y el pasivo expone un descenso en 17,77% por reducción frente al último cierre, de las obligaciones financieras en el corto y en el largo plazo; lo cual deriva en que el pasivo represente 1,08 veces el patrimonio y la deuda financiera 1,00 veces.

Gráfico No. 8

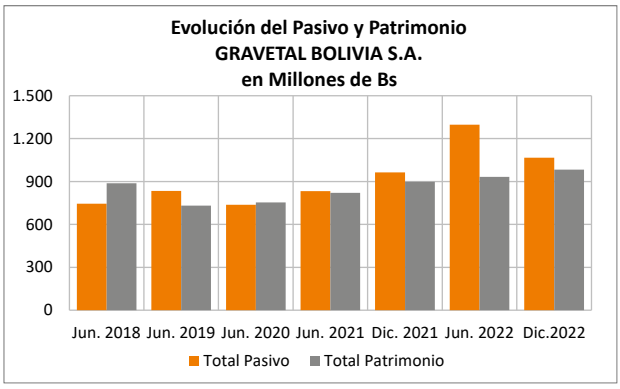
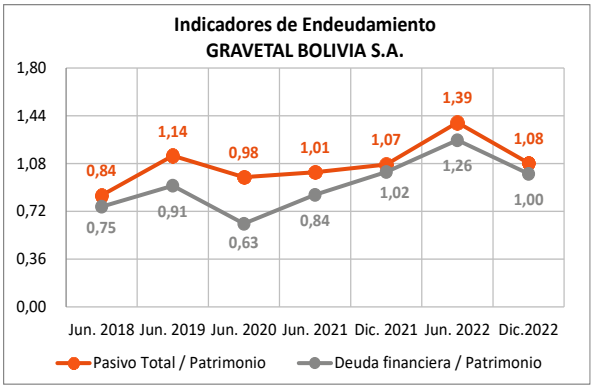


Gráfico No. 9

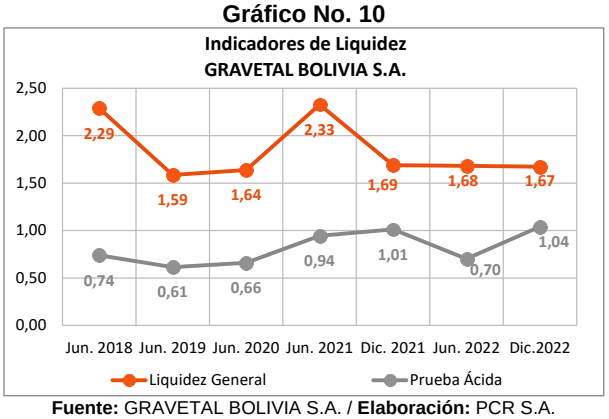


Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

Liquidez

Entre 2018 y 2022, la liquidez general presentó niveles holgados, no obstante, la prueba ácida se mostró ajustada por la representativa participación de los inventarios. A diciembre de 2022, la liquidez general (1,67 veces), expone estabilidad frente al cierre de junio de 2022, por similares variaciones del activo corriente y del pasivo corriente; por otro lado, la prueba ácida es de 1,01 veces, por la reducción de los inventarios de materia prima, de productos, materiales y suministros y mercadería en tránsito. Genera un flujo de efectivo operativo relevante de Bs 380,07 millones.

Gráfico No. 10



Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

Análisis vertical

A diciembre de 2022, dentro de la estructura de inversión de la empresa, el activo corriente representa el 77,39% del total activo, cuyos principales componentes son, las cuentas por cobrar con el 29,07%, los inventarios con una participación de 25,75%, las inversiones temporales con 14,17%, y las disponibilidades con el 4,82%. El activo no corriente representa el 22,61% del total activo y está conformado principalmente por el activo fijo neto en 22,49%.

La estructura de financiamiento externo se concentra en el corto plazo, con una participación del 46,24% sobre el financiamiento total, donde muestran relevancia las obligaciones financieras de corto plazo con 35,25%, las deudas por emisión de valores de corto plazo con 7,43% y las cuentas por pagar comerciales con 2,48%. El largo plazo constituye el 5,78% del financiamiento total y las obligaciones financieras de largo plazo alcanzan una participación de 5,45%. En el patrimonio, toma relevancia el capital pagado que representa el 14,70%, seguido de los resultados acumulados por 14,32%, del ajuste de capital por 12,60%, y el resultado neto por 3,35% del financiamiento total.

Respecto a las cuentas de resultado, a diciembre de 2022 el costo de ventas alcanza una participación de 87,16% del total ingresos operativos, los gastos de operación comprenden el 4,91%, la utilidad bruta representa el 12,84%, la utilidad operativa 7,93% y la utilidad neta el 7,04%.

Análisis horizontal

En el Balance General, entre el cierre de junio 2022 y diciembre de 2022 el activo disminuye en 8,07%, observándose reducción de 9,58% (Bs -168,07 millones) del activo corriente, por venta de inventario en 44,06% (Bs -415,51 millones) y menores disponibilidades en 25,06% (Bs -33,04 millones). Incrementan las inversiones temporales en 176,50% (Bs 185,35 millones) y las cuentas por cobrar en 20,30% (Bs 100,54 millones). En el activo no corriente se advierte un descenso de 2,51% (Bs -11,94 millones), que se atribuye a un menor saldo en el activo fijo, por depreciaciones.

Dentro de la estructura de financiamiento, el pasivo corriente reduce en 9,21% (Bs -96,07 millones), principalmente en obligaciones financieras de corto plazo por 19,04% (Bs -169,85 millones), en otras cuentas por pagar en 85,28% (Bs -34,61 millones) debido a menores obligaciones fiscales y en ingresos percibidos por adelantado en 43,07% (Bs -9,73 millones). Por otro lado, aumentan las deudas por emisión de valores en 342,81% (Bs 117,90 millones). El pasivo no corriente reduce en 53,11% (Bs -134,24 millones), en las obligaciones financieras de largo plazo por 54,57% (Bs -134,27 millones). Por otro lado, la estructura del patrimonio se ve fortalecida en 5,39% (Bs 50,31 millones) por los resultados acumulados y la reserva legal constituida. Asimismo, se realizó una distribución de dividendos por Bs 18,36 millones.

Los ingresos operativos entre diciembre de 2021 y diciembre de 2022 (6 meses de operación), demuestran una variación positiva de 95,84% (Bs 477,57 millones), los costos incrementan en 128,69% (Bs 478,63 millones) y los gastos operativos en 26,99% (Bs 10,19 millones) principalmente por gastos de venta. La utilidad operativa muestra reducción en 12,70% (Bs -11,25 millones), al igual que el resultado neto en 20,53% (Bs -17,74 millones).

Flujo de efectivo

A diciembre de 2022, el desarrollo de actividades operativas expone la entrada de efectivo por la venta de inventarios, disminución de anticipos a proveedores e incremento de anticipos recibidos, lo cual, aunado al resultado de la gestión ajustado, resulta un flujo operativo de Bs 380,07 millones. Las actividades de inversión contemplan el descenso del activo fijo por Bs -1,18 millones. En las actividades de financiamiento, se perciben amortizaciones de deuda financiera de corto y de largo plazo, incremento de deudas por emisión de valores de corto plazo y pago de dividendos. El flujo generado en el periodo es de Bs 152,31 millones y el saldo final de efectivo alcanza a Bs 389,15 millones, cifra que considera disponibilidades e inversiones temporales[7].

Proyecciones

Entre 2023 y 2027, los resultados de la sociedad se sustentarían en ingresos provenientes de la venta de aceite crudo y harina de soya a precios conservadores y con costos de materia prima acorde al comportamiento histórico. Prevé incrementar su financiamiento para capital operativo, no obstante, los flujos son suficientes para cubrir sus actividades operativas y de amortización de deuda.

Acceso al crédito

A diciembre de 2022, el financiamiento de la empresa está compuesto de las siguientes obligaciones:

Estructura de Financiamiento al 31 de diciembre de 2022					
Entidad Financiera / SAFI	Destino	Garantía	Fecha de desembolso	Fecha de vencimiento	Monto Bs
Banco Unión S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	21/2/2022	16/2/2023	58.000.000
Banco Unión S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	21/2/2022	16/2/2023	70.000.000
Banco Unión S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	28/4/2022	23/4/2023	70.000.000
Banco Económico S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	28/1/2022	24/1/2023	14.000.000
Banco Económico S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	10/5/2022	6/2/2023	15.000.000

[7] Depósitos a plazo fijo en el sistema financiero nacional.

Estructura de Financiamiento al 31 de diciembre de 2022					
Entidad Financiera / SAFI	Destino	Garantía	Fecha de desembolso	Fecha de vencimiento	Monto Bs
Banco Económico S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	22/6/2022	12/7/2023	34.300.000
Banco Económico S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	22/6/2022	16/8/2023	34.300.000
Banco BISA S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	15/12/2022	15/7/2023	25.000.000
Banco FIE S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	10/8/2022	10/2/2024	12.000.000
Banco FIE S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	9/9/2022	11/3/2024	15.000.000
Banco FIE S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	10/8/2022	10/2/2025	16.666.667
Banco FIE S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	27/9/2022	10/4/2025	20.833.333
Banco FIE S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	11/5/2022	10/5/2025	12.500.000
Banco FIE S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	30/9/2022	10/10/2025	20.000.000
Banco FIE S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	20/12/2022	10/12/2025	30.000.000
Banco Fassil S.A.	CAPITAL DE INVERSIONES	HIP. TERRENOS	27/2/2019	1/2/2027	74.316.667
Banco Fassil S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	24/2/2022	2/3/2023	35.000.000
Banco Fassil S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	2/3/2022	2/3/2023	35.000.000
Banco Fassil S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	23/8/2022	1/9/2023	34.800.000
Banco Fortaleza S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	1/4/2022	10/4/2023	7.000.000
Banco Fortaleza S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	25/10/2022	15/11/2023	7.000.000
Banco Ganadero S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	27/7/2022	29/4/2023	17.150.000
Banco Ganadero S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	26/4/2022	18/10/2023	40.000.000
Banco Ganadero S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	19/8/2022	18/8/2023	48.000.000
Banco Ganadero S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	8/9/2022	8/9/2023	68.600.000
Banco Ganadero S.A.	TARJETA DE CREDITOS	QUIROGRAFARIA	23/9/2022	11/10/2022	8.231
CAPITAL+ SAFI S.A.	CAPITAL OPERATIVO	QUIROGRAFARIA	26/4/2022	20/1/2023	10.000.000
FORTALEZA SAFI S.A.	CAPITAL OPERATIVO	PRENDARIA	29/4/2022	24/4/2023	14.000.000
FORTALEZA SAFI S.A.	CAPITAL OPERATIVO	QUIROGRAFARIA	31/10/2022	26/10/2023	21.000.000
ALIANZA SAFI S.A.	CAPITAL OPERATIVO	QUIROGRAFARIA	22/12/2022	17/12/2023	20.000.000
SC INVESTMENTS SAFI S.A.	CAPITAL OPERATIVO	QUIROGRAFARIA	23/9/2022	18/9/2023	85.000.000
Intereses por pagar					19.710.034
Rendimientos por pagar MN					2.296.950
				TOTAL	986.481.882

Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

Incidencia de los resultados no operacionales e ítems extraordinarios

A diciembre de 2022, los ingresos no operativos representan el 2,95% de los ingresos; estos contemplan el rendimiento de inversiones, ingresos de ejercicios anteriores y otros ingresos. Los gastos no operativos comprenden ajustes por inflación y tenencia de bienes y alcanzan a 0,49%.

Contratos a futuro

Los últimos años la empresa incorporó tecnología de punta en la planta de extracción, centros de acopio y puertos fluviales, logrando incrementar la capacidad de recepción del sistema de acondicionamiento de granos con el fin de satisfacer la provisión de materia prima y aumentar la capacidad de almacenamiento; así como su capacidad de recepción y despacho en puertos fluviales al construir un tercer muelle.

Al corte de revisión, se han suscrito importantes acuerdos como los siguientes:

- **Comercialización:** Se suscribieron acuerdos de comercialización con varios clientes importantes, en dichos acuerdos la empresa conviene en entregar toneladas métricas de harina de soya y aceite al comprador, cuya cantidad será acordada en forma anual de acuerdo con la producción durante el año de vigencia.

- **Servicios:**

  - La empresa mantiene el contrato de prestación de servicios de recepción, almacenaje y despacho de diésel con Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos.

- **Otros contratos:** Mantiene contratos con centros de acopio, empresas de transporte y empresas de servicio que permiten el movimiento de materia prima y productos, aumentando el flujo de producción y permitiendo una reducción significativa de los costos de producción y comercialización.

Operaciones con personas relacionadas

A diciembre de 2022, la empresa no mantiene operaciones con personas relacionadas.

Características de la administración y propiedad

Composición accionaria

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

Composición Accionaria			
Al 31 de diciembre de 2022			
Accionista	Nº de acciones	Participación	Monto
Inversiones de Capital Inversoja S.A.	298.262	99,00%	298.261.260
Juan Valdivia Almanza	1.506	0,50%	1.506.370
Katarina María Emilia Gumucio Stambuk	1.506	0,50%	1.506.370
Total	301.274	100.00%	301.274.000

Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

Composición del accionista mayoritario (Inversoja).

Accionistas de Inversiones de Capital Inversoja S.A.	
Al 31 de diciembre de 2022	
Accionista	Participación (%)
Juan Valdivia Almanza	34,00%
Katarina María Emilia Gumucio Stambuk	33,00%
Roberto Carlos Justiniano Terrazas	33,00%
Total	100,00%

Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

El Directorio está compuesto de la siguiente manera:

Composición del Directorio	
Al 31 de diciembre de 2022	
Directorio	Cargo
Juan Valdivia Almanza	Directo Titular – Presidente
Katarina María Gumucio Stambuk	Director Titular
Roberto Carlos Justiniano Terrazas	Director Titular – Vicepresidente
Hugo Fernando Mendivil Ortiz	Síndico

Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

Plantel gerencial

El plantel gerencial se encuentra conformado de la siguiente manera:

Principales Ejecutivos y Administradores	
Al 31 de diciembre de 2022	
Gerencia	Cargo
Juan Carlos Munguia Santiesteban	Gerente General a.i.
Mariano Teruggi Tonelli	Gerente Administrativo Financiero a.i.
Dante Moreno Padilla	Gerente de Planta Industrial
Carlos Eduardo Banzer Aguilera	Gerente de Logística
Harumi Yasuda Descarprontriez	Subgerente de Contabilidad

Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

Juan Carlos Munguía Santiesteban Gerente General a.i.
Es Licenciado en Administración de Empresas de la Universidad Católica Boliviana en La Paz, Bolivia. Cuenta con estudios de Preparación y Evaluación de Proyectos de Inversión; de Fomento Empresarial y Desarrollo Institucional para el Desarrollo Local y en Administración Financiera de recursos de organismos nacionales e internacionales. En los más de 20 años de experiencia laboral, fue Director Administrativo y Financiero de varias entidades públicas, desempeñó funciones en el Fondo Nacional de Inversión Productiva, donde fue Gerente Nacional de Finanzas y posteriormente, promovido como Director Ejecutivo. Ingresó a Gravetal Bolivia S.A. desde febrero de 2015 desempeñó funciones como Gerente Administrativo Financiero. A partir de octubre de 2018 ocupa el cargo de Gerente General a.i.

Mariano Teruggi Tonelli – Gerente Administrativo Financiero a.i.
Licenciado en Economía de la Universidad Nacional de La Plata (FCE – UNLP), Argentina, cuenta con una Maestría en Exportaciones de la Escuela Europea de Negocios, Santa Cruz, Bolivia. Tiene una amplia experiencia en análisis económico y fiscal, desempeñándose como Consultor del Proyecto ARG00044 del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) en la Subsecretaría de Política y Coordinación Fiscal – Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires (2002-2005) y posteriormente entre el año 2005-2007 como Profesional de planta en el mismo ministerio. En enero de 2010 ingresa a la empresa GRAVETAL BOLIVIA S.A, como Jefe de proyectos, desde mayo de 2010 hasta septiembre de 2018 se desempeña como Sub Gerente Comercial y desde octubre de 2018 a la fecha ocupa la Gerencia Administrativa y Financiera de la compañía.

Dante Moreno Padilla – Gerente Planta
Es Ingeniero Industrial de la Universidad Autónoma Gabriel René Moreno, con maestría en Gestión de Mantenimiento, y

amplia formación en Mecánica Industrial, Control de Calidad de Granos, Seguridad Industrial, Administración y Gerenciamiento. Realizó actividades laborales dentro del área productiva en la empresa maderera SOBOLMA y en ventas, marketing y estudio de mercado para IPILCRUZ. En el año 2001 ingresa a Gravetal Bolivia S.A. como Fiscal Junior, para luego ocupar los puestos de Supervisor de Producción, Jefe de Mantenimiento, Jefe de Recepción, Jefe de Producción y en el año 2015 es nombrado Gerente de Planta.

Carlos Eduardo Banzer Aguilera – Gerente de Logística
Realizó estudios universitarios en la Universidad Autónoma Gabriel René Moreno, obteniendo el título de Licenciado en Ingeniería Industrial en el año 1997, especialidad en Seguridad Industrial Naval y Medio Ambiente Acuático. Experiencia: En el año 1993 se desempeña como Supervisor de Producción en la industria azucarera Ingenio Unagro, y como Gerente Administrativo en ESA – Empresa de Servicios Agropecuarios por 3 años desde 1994 a 1997. En el 2001 ingresa a Gravetal Bolivia para desarrollar actividades en la Jefatura de Recepción y posteriormente Puertos, con amplia experiencia en manejo documentario de exportación, operaciones portuarias, coordinación logística, y adicionalmente la administración operativa de la Planta de Combustibles líquidos. Actualmente se desempeña como Gerente de Logística a.i.

Harumi Yasuda Descarprontriez – Subgerente de Contabilidad
Es Licenciada en Auditoría Financiera, además realizó estudios superiores en finanzas corporativas e inversiones. Tiene más de 17 años de experiencia en Instituciones Financieras y bancarias como el Banco de La Paz y Banco Unión. El año 2000, ingresó a Gravetal Bolivia S.A. para desarrollar el área de impuestos y activo fijo donde estuvo por 9 años con amplia experiencia en el área impositiva y contable, el año 2009 fue nombrada como Sub Gerente de Contabilidad. Por otra parte, es miembro activo de la Comisión Tributaria del Directorio de la Cámara de Exportadores (CADEX).

Estructura organizacional

La estructura administrativa parte del Directorio como eje principal de la organización, mismo que deriva las funciones de mando en la Gerencia General que a su vez integra las unidades encargadas de la administración financiera y operativa. Dichas unidades engloban las Gerencias Administrativa Financiera, Gerencia de Planta y Gerencia de Logística, cada una a cargo de un equipo funcional que contribuye a la consecución de objetivos. Las Subgerencias de Contabilidad, de Sistemas y Comercial, de igual forma contribuyen en las operaciones y se interrelacionan con las distintas unidades para el logro de las metas organizacionales.

Índice de rotación de personal

A diciembre de 2022, reporta un bajo índice de rotación de personal de 0,85%.

Sistemas utilizados

La empresa tiene un sistema de gestión de datos desarrollado a la medida, el cual permite integrar todas las operaciones con contabilidad, desde el acopio del grano hasta la exportación de productos. Comprende distintos módulos, como ser: acopio de materia prima, tesorería, cuentas por pagar, cuentas por cobrar, comercio exterior, almacén, entre otros.

Operaciones y racionalidad del producto o servicio

Oferta de productos

La empresa se dedica al procesamiento del grano de soya para la producción de aceite, harina de soya y cascarilla. La totalidad de la producción de harina de soya y aceite crudo de soya es destinada al mercado internacional. Se dispone de laboratorios que garantizan la calidad de los productos y la homogenización de la materia prima utilizada. Asimismo, la prestación de servicios de intermediación, alquiler de silos y servicios en puerto, forman parte de las actividades operativas de la empresa.

- **Producción:** La producción tiene lugar en un marco estacional de dos campañas por año, la primera en verano, que se desarrolla entre los meses de febrero y mayo, y en invierno, durante los fines de octubre a diciembre. Cada campaña considera la compra de los granos de soya a productores nacionales, para el posterior almacenamiento en silos y transporte vía férrea a la planta industrial. Cabe mencionar que, la producción y comercialización de harina, aceite, y cascarilla se realiza durante ambas campañas y con mayor énfasis entre julio y diciembre. La producción se destina al mercado de exportación e industria doméstica. La exportación a mercados internacionales se efectúa mediante traders como ser Bunge, Cargill y otros.

- **Servicios:** La empresa provee servicios portuarios de recepción y despacho multimodal de productos, mediante su propia infraestructura portuaria para el transporte, recepción y embarque de materia prima y productos a los mercados internacionales ubicados en Arroyo Concepción, la importancia de este medio radica en que los costos de transporte asociados son bajos.

  El transporte de grano se realiza principalmente por vía fluvial y férrea, la logística para la exportación e importación resulta muy costosa, debido a la mediterraneidad del país, la lejanía con los puertos, y el monopolio en el transporte ferroviario en el tramo Santa Cruz - Puerto Suárez; a esto se añaden los excesivos costos de manipuleo, la inadecuada infraestructura para el almacenamiento de graneles, las mermas y otros vinculados. Los principales mercados del aceite de soya procesada por la empresa son: Colombia y Ecuador

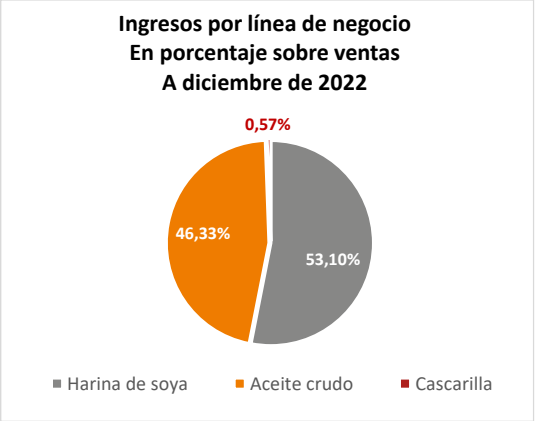
por las preferencias arancelarias de la Comunidad Andina de Naciones CAN, vigentes. A Colombia las exportaciones representan el 55,06% mientras que para Ecuador el 26,62%, el restante 18,32% se exporta a; Venezuela; India; Argelia; Malasia; República Dominicana; Jamaica y Nicaragua.

Adicionalmente, presta servicios de almacenamiento y molienda industrial.

Ingresos por línea de negocio

En cuanto a los derivados del grano, la línea con mayor participación en los ingresos es la de harina de soya con un alcance del 53,10%, seguida del aceite crudo con 46,33% y en menor proporción, de cascarilla con 0,57%.

Gráfico No. 11



Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

Principales clientes

Los principales clientes por prestación de servicios y ventas realizadas se describen a continuación:

Principales clientes
Cargill Americas LLC
Bunge Latin America LLC
Amaggi S.A.
Granos y Vegetales SPA
Agrícola Super Ltda
Viterra B.V.

Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A.

Principales proveedores

Los principales proveedores se detallan a continuación:

Principales proveedores
Agro Dale S. R. L
Agropecuaria P & W Manitoba S. R. L Agrobecorp S.R.L.
Agroprogreso S.R.L.
AGROTIGRE DEL ESTE S.R.L.
Asuzaqui Norte S.R.L.
Ingramet S.R.L.
JIHUSSA Agropecuaria y de Servicios S. A.
Agrarmoses S. R. L
Mainter S. R. L.

Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A.

Seguros contratados

La empresa tiene vigentes los siguientes seguros:

Seguros contratados en dólares americanos			
Pólizas	**Compañía**	**Valores asegurados**	**Período de vigencia**
Todo riesgo de daños a la propiedad	Alianza Seguros y Reaseguros S.A.	212.176.936	25/07/2022 a 25/07/2024
Responsabilidad civil de consejeros, directores y administradores (D&O)	Alianza Seguros y Reaseguros S.A.	2.500.000	25/07/2022 a 25/07/2024
Comprensivo de deshonestidad, destrucción y desaparición (3D)	Alianza Seguros y Reaseguros S.A.	200.000	25/07/2022 a 25/07/2024
Responsabilidad civil (daños a terceros)	Alianza Seguros y Reaseguros S.A.	1MM por evento y 4MM agregado anual	25/07/2022 a 25/07/2024
Automotores - grupo	Alianza Seguros y Reaseguros S.A.	428.215	25/07/2022 a 25/07/2024
Todo riesgo para contratistas (equipo pesado)	Alianza Seguros y Reaseguros S.A.	4.413.951	25/07/2022 a 25/07/2024

Seguros contratados en dólares americanos			
Pólizas	**Compañía**	**Valores asegurados**	**Período de vigencia**
Cascos y embarcaciones	Alianza Seguros y Reaseguros S.A.	8.000	25/07/2022 a 25/07/2024
Accidentes personales grupo (personal fijo sin seguro de salud y eventuales)	Alianza Seguros y Reaseguros S.A.	Por niveles del I al V	25/07/2022 a 25/07/2024
Accidentes personales grupo (visitas a predios)	Alianza Seguros y Reaseguros S.A.	10.000 por persona	25/07/2022 a 25/07/2024
Póliza de vida en grupo anual	Alianza Seguros y Reaseguros de Vida S.A.	6.030.000	01/01/2022 a 01/01/2023
Póliza de transporte errestre flotante	Alianza Seguros y Reaseguros S.A.	50.000	25/07/2022 a 25/07/2024
Asistencia médica familiar	Alianza Seguros y Reaseguros S.A.	-	01/01/2022 a 01/01/2023
Transporte de carga fluvial, marítimo	SOCIETÉ FLUVIALE D'ASURANCE (S F A)	350.000.000	01/10/2022 AL 31/12/2022

Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A.

Características del instrumento calificado

Gravetal Bolivia S.A. con número de registro como emisor en el Registro del Mercado de Valores ("RMV") de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ("ASFI"): SPVS-IV-EM-GRB-080/2002 de 29 de abril de 2002.

La Autoridad de Supervisión de Sistema Financiero (ASFI), mediante Resolución ASFI/184/2021 de 11 de marzo de 2021 autorizó el Programa de Emisiones de "Pagarés Bursátiles GRAVETAL II", bajo el número de registro ASFI/DSV-PED-GRB-003/2021.

Características del Programa	
Denominación del Programa:	"Pagarés Bursátiles GRAVETAL II".
Monto total del Programa:	USD 50.000.000.- (Cincuenta millones 00/100 dólares estadounidenses).
Plazo del Programa:	Setecientos veinte (720) días calendario, computables a partir del día siguiente hábil de emitida la Resolución de ASFI, que autorice e inscriba el Programa en el RMV de ASFI.
Tipo de Valores a Emitirse:	Pagarés Bursátiles, obligaciones y redimibles a plazo fijo.
Denominación de las Emisiones del Programa	Cada Emisión dentro del Programa se identificará como Pagarés Bursátiles GRAVETAL II, seguido del numeral de la Emisión correspondiente, conforme la Delegación de Definiciones.
Moneda en la que se expresarán las Emisiones que forman parte del Programa	La moneda de las Emisiones que formen parte del Programa será: bolivianos (Bs) o dólares estadounidenses (USD). Para efectos del cálculo del monto máximo autorizado para el Programa, se deberá tomar en cuenta el tipo de cambio oficial de compra de dólares estadounidenses establecido por el Banco Central de Bolivia vigente al día de la fecha de Autorización de la Emisión respectiva. La moneda de cada una de las Emisiones dentro del Programa será definida conforme la delegación de definiciones.
Tipo de Interés	Nominal, anual y fijo.
Reajustabilidad del Empréstito:	Las emisiones y el empréstito resultante no serán reajustables.
Modalidad de Colocación Primaria:	A mejor esfuerzo.
Regla de Determinación de Tasa de cierre en colocación primaria:	Será determinada conforme a lo establecido en la Delegación de Definiciones. Sin perjuicio de lo señalado, en caso de Colocación Primaria bajo los procedimientos en Contingencia de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., se seguirá las reglas de adjudicaciones dispuestas en el Anexo 1 del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la BBV.
Precio de Colocación:	Mínimamente a la par del valor nominal.
Plazo de colocación de cada Emisión dentro del Programa:	El Plazo de Colocación primaria de cada Emisión dentro del Programa será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión.
Garantía	Todas las Emisiones comprendidas dentro del Programa estarán respaldadas mediante una Garantía Quirografaria de la Sociedad, lo que implica que la Sociedad garantizará cada una de las Emisiones dentro del Programa con todo sus bienes presentes y futuros en forma indiferenciada sólo hasta alcanzar el monto total de las obligaciones emergentes de cada Emisión que componen el Programa.
Forma de Circulación de los Valores	A la orden.
Modalidad de Otorgamiento	A fecha fija, hasta 360 días calendario computables a partir de la fecha de emisión de cada emisión dentro del Programa.
Destino de los fondos y plazo de utilización	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Pagarés que componen las diferentes Emisiones del Programa serán utilizados de acuerdo a lo siguiente: i. Recambio de pasivos. ii. Capital de operaciones. iii. Una combinación de las dos anteriores. Para cada una de las Emisiones dentro del Programa se establecerá el destino específico de los fondos y el plazo de utilización, lo que será definido conforme la Delegación de Definiciones.
Redención Anticipada	Los Pagarés Bursátiles que componen las diferentes Emisiones dentro del Programa podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente, conforme a lo siguiente: **Compras en el Mercado Secundario:** Estas transacciones deberán realizarse en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y deberán ser informadas como Hecho Relevante a ASFI, a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y al Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles, a más tardar al día siguiente de conocido el mismo. La definición sobre la realización de redención anticipada de los Pagarés Bursátiles, la cantidad de Pagarés a ser rescatados y cualquier otro aspecto que sea necesario en relación con la redención anticipada, será definido conforme la delegación de definiciones. En caso de determinarse una Redención Anticipada, ésta quedará sujeta a lo dispuesto por el artículo 567 del Código de Comercio.
Procedimiento de Colocación Primaria y Mecanismo de Negociación	Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Características del Programa	
Provisión para el Pago de Capital e Intereses	La Sociedad deberá depositar los fondos necesarios para el pago de capital e intereses, con al menos un día hábil de anticipación a la fecha establecida para el pago en una cuenta que al efecto designe el Agente Pagador.
Entidad Estructuradora y Agente Colocador	Multivalores Agencia de Bolsa S.A.
Agente Pagador	A determinarse según la Delegación de Definiciones.

Fuente: ASFI

Delegación de definiciones[8]

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de septiembre de 2020 modificada por la Junta General extraordinaria de Accionistas de 3 de diciembre de 2020, resolvió y aprobó que la definición de las características y aspectos operativos específicos de las emisiones a ser realizadas bajo el Programa de Pagarés Bursátiles GRAVETAL II fueran delegadas a las siguientes instancias de la Sociedad:

- Gerente General actuando juntamente con el Gerente Administrativo Financiero, definan lo siguiente:

1. Denominación de las Emisiones dentro del Programa
2. Moneda en la que se expresarán las Emisiones que forman parte del Programa
3. Fecha de Emisión y Fecha de Vencimiento para cada emisión bajo el Programa
4. Monto de cada emisión bajo el programa
5. Valor Nominal y Cantidad de los Pagarés
6. Determinación de la Tasa de Interés
7. Las series en las que se divida cada emisión y las características de estas
8. Destino específico de los fondos y el plazo de utilización de los recursos
9. Plazo de cada Emisión
10. Determinación de la Redención anticipada, la cantidad de Pagarés a ser redimidos y cualquier otro aspecto que sea necesario en relación con la redención anticipada
11. Designación del Agente Pagador
12. Frecuencia y forma en que se comunicarán los pagos a los Tenedores de Pagarés con la indicación del o de los medios de prensa de circulación nacional a utilizar
13. Regla de determinación de Tasa de Cierre o Adjudicación en colocación primaria
14. Individualización de las Emisiones que formen parte del Programa
15. La determinación de todas aquellas que sean requeridas u aplicables al marco de las condiciones generales del Programa, otorgándole, al efecto, las amplias facultades para este cometido.

Compromisos Financieros[9]

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

- Una relación de cobertura de deuda (RCD) que deberá ser mayor o igual a uno punto uno (1,1), entre la generación interna de efectivo y el servicio de deuda.
- Una relación Deuda a Patrimonio neto (RDP) que deberá ser menor o igual a tres (3,00).
- Una razón Activo Corriente entre Pasivo Corriente (RC) que deberá ser mayor o igual a uno punto uno (1,1).

El Emisor remitirá a ASFI y a la BBV dentro de un período de treinta (30) días calendario con posterioridad a la finalización de cada trimestre (marzo, junio, septiembre y diciembre) dentro el año fiscal correspondiente lo siguiente:

a) Un cálculo de la Relación de Cobertura de la Deuda;
b) Un cálculo de la Relación Deuda a Patrimonio;
c) Un cálculo de la Relación Activo Corriente entre Pasivo Corriente.

Metodología de Cálculo de las Relaciones Financieras

i. Relación de Cobertura de Deuda:

La relación de cobertura de deuda (RCD) estará definida por la siguiente fórmula:

$$RCSD^{*} = \frac{Activo\ Corriente + EBITDA}{Amortización\ de\ Capital\ e\ Intereses}$$

*Siendo el periodo relevante de doce meses inmediatamente precedente para los conceptos incluidos en el numerador, y el período inmediatamente siguiente para los conceptos incluidos en el denominador.

[8] Fuente: Prospecto Marco del Programa.
[9] Fuente: Prospecto Marco del Programa.

ii. Relación Deuda a Patrimonio:

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

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

iii. Razón Corriente:

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

$$RC = \frac{Activos\ Corrientes}{Pasivos\ Corrientes}$$

Definiciones:

Activos Corrientes = Suma de todas las cuentas presentadas como Activo Corriente en el Balance General del Emisor (neto de cualquier previsión presentada en el Balance General del Emisor).

Pasivos Corrientes = Suma (en la fecha del cálculo respectivo) de todas las obligaciones del Emisor que vencen a la vista o dentro del período de un año.

EBITDA = Utilidad del periodo, más Depreciaciones y Amortizaciones, más cualquier otro cargo que no represente salida de efectivo. Dicho cálculo se aplicará a un periodo de 12 meses.

Utilidad del periodo
+ Depreciaciones y amortizaciones
+ Cualquier otro cargo que no represente salida de efectivo
= EBITDA

Amortizaciones de Capital = Amortizaciones de capital de toda la Deuda a Corto Plazo (Pasivo Corriente) y la Deuda a Largo Plazo que vencen durante el período relevante de doce (12) meses siguientes.

Intereses = Intereses por pagar durante el periodo relevante de doce meses.

Pasivo Total= Representa las obligaciones o deudas totales de la empresa. Corresponde a la suma del Pasivo Corriente y a Largo Plazo.

Patrimonio Neto = Excedente de los Activos del Emisor sobre los Pasivos del Emisor, considerando cualquier deuda subordinada como Patrimonio y considerando las Revalorizaciones Técnicas de los Activos fijos.

Desarrollos Recientes

- Comunicó que el 28 de febrero de 2023, adquirió un préstamo con el Banco FIE S.A. por un importe de Bs13.000.000.-
- Comunicó que el 27 de febrero de 2023, adquirió dos préstamos del Banco Unión S.A. por Bs67.900.000.- y Bs67.900.000.- respectivamente.
- Comunicó que el 25 de febrero de 2023, adquirió un préstamo con el Banco Económico S.A. por un importe de Bs50.700.000.-
- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 23 de febrero de 2023, realizada con el 100.00% de participantes, determinó lo siguiente:
  1. Consideración y aprobación de una emisión denominada Pagarés sin Oferta Pública GRAVETAL VI.
  2. Designación de representantes para la suscripción de los instrumentos emitidos.
- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 22 de febrero de 2023, realizada con el 100.00% de participantes, determinó lo siguiente:
  1. Aprobación de una Emisión de Bonos para su negociación en el Mercado de Valores
  2.Aprobación de las características y condiciones de la Emisión de Bonos y nombramiento de representantes para la firma de documentos e inicio de trámites legales.
- Comunicó que el 17 de febrero de 2023, adquirió un préstamo con el Banco Económico S.A. por un importe de Bs15.000.000.-
- Comunicó que el 1 de febrero de 2023, adquirió un préstamo con el Banco Fassil S.A. por un importe de Bs185.000.000.-

- Comunicó que el 31 de enero de 2023, adquirió un préstamo con el Banco Económico S.A. por un importe de Bs 14.000.000.-

- Comunicó que, en reunión de Directorio de 20 de diciembre de 2022, se determinó la adquisición en compra de cuatro fundos rústicos por un total de Bs 164.492.000.-

- Comunicó que el 22 de diciembre de 2022, la Sociedad adquirió un financiamiento de Alianza SAFI S.A. en representación y administración de su Fondo de Inversión Cerrado CRECIMIENTO, a través de una (1) emisión sin Oferta Pública denominada PAGARÉ PRIVADO GRAVETAL - ALIANZA por un importe de Bs20.000.000.-

- Comunicó que el 20 de diciembre de 2022, la Sociedad adquirió un préstamo con Banco FIE S.A. por un importe de Bs30.000.000.-

- Comunicó el 1 de noviembre de 2022, que adquirió un financiamiento de Fortaleza SAFI S.A. en representación y administración de su Fondo de Inversión Cerrado INVERSOR, a través de la emisión sin oferta pública de PAGARÉS GRAVETAL EMISIÓN 2022, compuesta por dos pagarés, por un importe total de Bs 21.000.000.-

- Comunicó que el 25 de octubre de 2022, adquirió un préstamo con el Banco Fortaleza S.A. por un importe de Bs7.000.000.-

- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 21 de octubre de 2022, realizada con el 100.00% de participantes, determinó lo siguiente:
  1. CONSIDERACIÓN DE UNA EMISIÓN DE PAGARÉS.
  Aprobar por unanimidad autorizar la Emisión de Pagarés sin Oferta Pública, compuesta por 2 Pagarés, por un monto total de hasta Bs21.000.000.- para su colocación a favor de Fortaleza SAFI actuando por cuenta del Fondo de Inversión Cerrado INVERSOR, de acuerdo a las características y condiciones generales establecidas.
  2. CONDICIONES GENERALES APLICABLES A LA EMISIÓN DE PAGARÉS.
  Aprobar por unanimidad todos los datos incorporados en el presente punto.

- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 20 de octubre de 2022, realizada con el 100.00% de participantes, determinó lo siguiente:
  1. CONSIDERACIÓN DE UNA EMISIÓN DE PAGARÉS.
  Aprobar por unanimidad autorizar la Emisión de Pagarés sin Oferta Pública, compuesta por 2 Pagarés, por un monto total de hasta Bs21.000.000.- para su colocación a favor de Fortaleza SAFI actuando por cuenta del Fondo de Inversión Cerrado INVERSOR, de acuerdo a las características y condiciones generales establecidas.
  2. CONDICIONES GENERALES APLICABLES A LA EMISIÓN DE PAGARÉS.
  Aprobar por unanimidad todos los datos incorporados en el presente punto.

- Comunicó que el 30 de septiembre de 2022, adquirió un préstamo con el Banco FIE S.A. por un importe de Bs20.000.000.-

- Comunicó que el 23 de septiembre de 2022, la Sociedad adquirió un préstamo con el Banco Fassil S.A. por un importe de Bs65.000.000.-

- Comunicó el 23 de septiembre de 2022, la Sociedad adquirió un préstamo con el Banco Fassil S.A. por un importe de Bs65.000.000.-

- Comunicó que el 23 de septiembre de 2022, adquirió un préstamo con el Banco Fassil S.A. por un importe de Bs70.000.000.-

- Comunicó que el 23 de septiembre de 2022, adquirió un préstamo con el Banco Fassil S.A. por un importe de Bs70.000.000.-

- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 20 de septiembre de 2022, realizada con el 100.00% de participantes, determinó lo siguiente:

  1. CONSIDERACIÓN PARA LA APROBACIÓN DE LA EMISIÓN DE 1 (UN) PAGARÉ SIN OFERTA PÚBLICA.
  La Junta de Accionistas decidió en votación y por unanimidad:
  i) Aprobar la EMISIÓN DE 1 (UN) PAGARÉ SIN OFERTA PÚBLICA por un monto de hasta Bs85.000.000.- para su colocación a favor de Renta Activa AGROINDUSTRIAL Fondo de Inversión Cerrado, para Capital de Operaciones: Pago de proveedores - Compra de grano de soya.
  ii) Aprobar los Estados Financieros de la Sociedad Emisora al 30 de junio de 2022, los cuales se encuentran transcritos en el Anexo “A” y forman parte integrante e indisoluble del Acta como Balance especial para la creación del Pagaré, así como el detalle de pasivos a la misma fecha.

2. CARACTERÍSTICAS, TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN DE 1 (UN) PAGARÉ SIN OFERTA PÚBLICA.
El Presidente puso en consideración de la Junta General Extraordinaria de Accionistas las condiciones y características del Pagaré Sin Oferta Pública. A tal efecto, se procedió a tratar los siguientes temas:
2.1. Delegación de Funciones: A continuación la Junta Extraordinaria de Accionistas deliberó respecto a que ciertas condiciones de la emisión de 1 (UN) PAGARÉ deberán ser establecidas, por lo que se determinó que todas las características de la EMISIÓN DE 1 (UN) PAGARÉ SIN OFERTA PÚBLICA sean determinadas por esta Junta General Extraordinaria de Accionistas delegándose la determinación de la fecha de emisión y de vencimiento del Pagaré, la fecha de colocación así como la determinación del cronograma de pago de intereses al Gerente General a.i., y al Gerente Administrativo y Financiero a.i., respectivamente, quienes deberán actuar de manera conjunta en nombre y en representación de la Sociedad.
2.2 Características de la EMISIÓN DE 1 (UN) PAGARÉ a emitirse. La Junta General Extraordinaria de Accionistas resolvió por unanimidad aprobar las características, términos y condiciones señaladas de la emisión del Pagaré Sin Oferta Pública.

- Comunicó que el 8 de septiembre de 2022, adquirió un préstamo con el Banco Ganadero S.A. por un importe de Bs68.600.000.-

- Comunicó que el 23 de agosto de 2022, la Sociedad adquirió un préstamo con Banco Fassil S.A. por un importe de Bs34.800.000.-

- Comunicó que el 19 de agosto de 2022, adquirió un préstamo con el Banco Ganadero S.A. por un importe de Bs48.000.000.-

- Comunicó que el 22 de junio de 2022, adquirió un préstamo con el Banco Económico S.A. por un importe de Bs 34.300.000.

- Comunicó que el 22 de junio de 2022, adquirió un préstamo con el Banco Económico S.A. por un importe de Bs 34.300.000.

- Comunicó que adquirió un préstamo con el Banco Económico S.A. por un importe de Bs 15.000.000.

- Comunicó que adquirió un préstamo con el Banco FIE S.A. por un importe de Bs 15.000.000.

- Comunicó que en fecha 29 de abril de 2022, adquirió un préstamo con el Banco Unión S.A. por un importe de Bs 70.000.000 para capital operativo.

- Comunicó que el 27 de abril de 2022, adquirió un préstamo con Banco Ganadero S.A. por un importe de Bs 45.000.000.

- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 19 de abril de 2022, determinó lo siguiente:
  1. Autorizar la Emisión de Pagarés de Oferta Privada para su colocación a favor de Fortaleza SAFI actuando por cuenta del Fondo de Inversión Cerrado PYME II, de acuerdo a las características y condiciones generales establecidas.
  2. Aprobar por unanimidad todos los datos incorporados en las condiciones generales aplicables a la emisión de pagarés.

- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 23 de marzo de 2022, determinó lo siguiente:
  1. Aprobación de la emisión denominada Pagarés sin Oferta Pública GRAVETAL V por una suma de Bs 20.000.000.
  2. Facultar al Gerente General, señor Juan Carlos Munguía Santiesteban, y al Gerente Administrativo Financiero señor Mariano Teruggi Tonelli, para que de forma conjunta suscriban los Pagarés mencionados y firmen cualquier documento relacionado con la emisión.

- Comunicó que el 3 de marzo de 2022, adquirió un préstamo con Banco Fassil S.A. por un importe de Bs 35.000.000.- para capital operativo.

- Comunicó que el 25 de febrero de 2022, adquirió un préstamo con el Banco Fassil S.A. por un importe de Bs 35.000.000.- para capital operativo.

- Comunicó que el 22 de febrero de 2022, adquirió un préstamo con Banco Unión S.A. por un importe de Bs 70.000.000.- para capital operativo.

- Comunicó que el 5 de octubre de 2021 adquirió un préstamo con Banco Fassil S.A. por un importe de Bs. 135.000.000, para capital operativo

- Comunicó los compromisos financieros de la sociedad al 30 de septiembre de 2021: Ratios Comprometidos: Relación Cobertura de Deuda >= 1,10; Relación Deuda Patrimonio <= 3,00; Razón Corriente >= 1,10; Relación Cobertura de Deuda = 2,22; Relación Deuda Patrimonio= 0,99; Razón Corriente= 2,08.

- Comunicó que la Junta General Ordinaria de Accionistas de 29 de septiembre de 2021, realizada con el 100% de los socios, determinó lo siguiente:
  1. El Gerente de la Sociedad, presentó el correspondiente informe escrito de las actividades principales de la sociedad, al 30 de junio de 2021.
  2. Se aprobaron los Estados Financieros Auditado al 30 de junio de 2021.
  3. Se constituyó la reserva legal del 5 % de la utilidad liquida; aprobaron que se distribuya la suma de Bs 8.714.966, entre los accionistas de manera porcentual a sus acciones. A su vez determinaron que se reinvierta los restantes Bs 52.354.392.
  4. El Síndico de la sociedad, Sr. Hugo Fernando Mendivil Ortiz, presentó y dio lectura al respectivo informe de la gestión al 30 de junio de 2021.
  5. Consideración de la memoria anual de la gestión al 30 de junio de 2021.
  6. Se determinó ratificar en el cargo de Director a los señores Juan Valdivia Almanza, Roberto Carlos Justiniano Terrazas y Katarina María Gumucio Stambuk, y a Hugo Fernando Mendivil Ortiz como Síndico.
  7. Se determinó ratificar las dietas establecidas para los Directores y Síndico.
  8. Se resuelve que la fianza de los Directores y Síndico sea cubierta mediante una Póliza de responsabilidad civil contratada por la sociedad o mediante depósito en Tesorería de Diez Mil Bolivianos (Bs. 10.000)

- Comunicó el 30 de agosto de 2021, que el 27 de agosto de 2021, adquirió un préstamo con Banco Fassil S.A. por un importe de Bs 69.600.000, para capital operativo.

- Comunicó el 3 de agosto de 2021, que el 30 de julio de 2021, adquirió un préstamo con el Banco Ganadero S.A. por un importe de Bs 68.600.000.- para capital operativo.

- Comunicó el 22 de junio de 2021, que en reunión de Directorio de 2021-06-18, se determinó lo siguiente:
  1. Consideración y aprobación de una emisión denominada Pagarés sin Oferta Pública GRAVETAL IV.
  El Directorio de forma unánime, aprueba la emisión denominada PAGARÉS SIN OFERTA PÚBLICA GRAVETAL IV, por una suma de Bs20.000.000.-.
  2. Designación de representantes para la suscripción de los instrumentos emitidos.
  El Directorio resuelve por unanimidad facultar al Gerente General, señor Juan Carlos Munguía Santiesteban, y al Gerente Administrativo Financiero, señor Mariano Teruggi Tonelli, para que de forma conjunta suscriban los Pagarés mencionados y firmen cualquier documento relacionado con la emisión.

- Comunicó que el 31 de marzo de 2021, la Sociedad adquirió un préstamo con Banco Fassil S.A por un importe de Bs70.000.000.- para capital operativo.

- Comunicó que el que el 28 de enero 2021, la Sociedad adquirió un préstamo con el Banco Unión S.A por un importe de Bs70.000.000.- para capital operativo.

Riesgos y oportunidades

Los riesgos a los que se expone la empresa son los siguientes:

Riesgo de mercado: La empresa está expuesta a dicho riesgo, considerando que variaciones adversas en las tasas de interés, tipo de cambio y precio de las materias primas afectaría al desarrollo normal de sus actividades productivas. Respecto a la última variable, la empresa recurre a coberturas en la Bolsa de granos de Chicago y en la Bolsa de Rosario.

Riesgo inherente: Se identifica este riesgo porque la empresa está expuesta indirectamente a condiciones adversas del clima, ya que, de existir sequías o inundaciones, las cosechas del grano de soya pueden verse afectadas, situación que tiene como consecuencia el incremento de los precios de la materia prima. A su vez, las condiciones de la hidrovía son un factor relevante que influye en los niveles de acopio.

Riesgo sobre regulaciones: La empresa puede ser vulnerable a regulaciones estatales sobre mayores restricciones a la exportación o la internación de materias primas.

Anexo 1. Cuadro Resumen

CUADRO RESUMEN - GRAVETAL BOLIVIA S.A.							
Cuentas (en miles de Bs) e Indicadores	Jun. 2018	Jun. 2019	Jun. 2020	Jun. 2021	Dic. 2021	Jun. 2022	Dic.2022
Balance General							
Activo corriente	1.161.226	1.110.238	1.057.045	1.153.892	1.372.597	1.754.168	1.586.094
Inventarios	654.546	520.386	443.456	573.401	451.007	943.168	527.653
Activo no Corriente	470.835	455.191	433.032	500.152	489.864	475.280	463.342
Total Activo	1.632.061	1.565.430	1.490.077	1.654.043	1.862.461	2.229.447	2.049.436
Total Activo / Prueba Ácida	374.963	430.559	425.953	468.124	822.237	732.153	985.010
Pasivo Corriente	507.477	700.239	645.782	495.692	812.936	1.043.641	947.568
Deuda Financiera a Corto Plazo	441.136	544.098	389.643	365.588	770.125	926.640	874.695
Pasivo no corriente	237.612	133.422	90.965	337.335	150.818	252.762	118.519
Deuda Financiera a Largo Plazo	228.133	123.872	82.399	328.063	143.467	246.053	111.787
Total Deuda financiera	669.269	667.970	472.042	693.651	913.592	1.172.694	986.482
Total Pasivo	745.089	833.661	736.747	833.027	963.754	1.296.404	1.066.086
Total Patrimonio	886.972	731.768	753.331	821.016	898.707	933.043	983.349
Total Pasivo y Patrimonio	1.632.061	1.565.430	1.490.077	1.654.043	1.862.461	2.229.447	2.049.436
Estado de Resultados							
Ingresos	989.809	1.035.019	873.239	727.492	498.277	1.239.826	975.846
Costos	917.244	1.106.094	800.635	579.794	371.913	946.505	850.544
Utilidad Bruta	72.565	-71.075	72.604	147.698	126.364	293.321	125.301
Gastos Operativos	79.105	84.526	66.605	74.222	37.757	70.540	47.948
Utilidad Operativa	-6.541	-155.601	5.998	73.476	88.607	222.780	77.354
EBITDA	22.134	-123.895	39.300	104.414	104.136	253.118	92.082
Gastos Financieros	19.715	30.698	28.878	34.437	23.968	53.347	32.663
Utilidad Neta	21.581	-152.763	7.796	64.284	86.406	120.742	68.669
Estado de Resultados (12 meses)							
Ingresos	989.809	1.035.019	873.239	727.492	897.962	1.239.826	1.717.395
Costos	917.244	1.106.094	800.635	579.794	681.619	946.505	1.425.137
Utilidad Bruta	72.565	-71.075	72.604	147.698	216.343	293.321	292.258
Gastos Operativos	79.105	84.526	66.605	74.222	73.876	70.540	80.731
Utilidad Operativa	-6.541	-155.601	5.998	73.476	142.467	222.780	211.527
Depreciación y Amortización	28.675	31.706	33.302	30.938	30.961	30.337	29.536
EBITDA	22.134	-123.895	39.300	104.414	173.428	253.118	241.064
Gastos Financieros	19.715	30.698	28.878	34.437	43.218	53.347	62.042
Utilidad Neta	21.581	-152.763	7.796	64.284	132.512	120.742	103.005
Indicadores							
Endeudamiento							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,68	0,84	0,88	0,60	0,84	0,81	0,89
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,32	0,16	0,12	0,40	0,16	0,19	0,11
Pasivo Total / Patrimonio	0,84	1,14	0,98	1,01	1,07	1,39	1,08
Deuda financiera / Patrimonio	0,75	0,91	0,63	0,84	1,02	1,26	1,00
Solvencia							
Deuda financiera / EBITDA	30,24	-5,39	12,01	6,64	5,27	4,63	4,09
Pasivo Total / EBITDA	33,66	-6,73	18,75	7,98	5,56	5,12	4,42
Rentabilidad							
ROA	1,32%	-9,76%	0,52%	3,89%	7,11%	5,42%	5,03%
ROE	2,43%	-20,88%	1,03%	7,83%	14,74%	12,94%	10,47%
Margen bruto	7,33%	-6,87%	8,31%	20,30%	24,09%	23,66%	17,02%
Margen operativo	-0,66%	-15,03%	0,69%	10,10%	15,87%	17,97%	12,32%
Margen neto	2,18%	-14,76%	0,89%	8,84%	14,76%	9,74%	6,00%
Cobertura							
EBITDA / Gastos financieros	1,12	-4,04	1,36	3,03	4,01	4,74	3,89
Cobertura del servicio de la deuda	2,57	1,72	2,62	3,15	1,90	2,05	1,95
Liquidez							
Liquidez General	2,29	1,59	1,64	2,33	1,69	1,68	1,67
Prueba Ácida	0,74	0,61	0,66	0,94	1,01	0,70	1,04
Capital de Trabajo	653.749	409.999	411.263	658.199	559.661	710.526	638.526
Actividad							
Plazo prom. de Cobro	109	107	162	215	183	144	125
Plazo prom. de Pago	16	48	107	54	12	20	13
Plazo prom. de Inventarios	257	169	199	356	238	359	133
Eficiencia							
EBITDA a Ingresos	2,24%	-11,97%	4,50%	14,35%	19,31%	20,42%	14,04%
Eficiencia Operativa	61,05%	76,06%	58,20%	39,54%	40,56%	45,62%	73,48%
Eficiencia Administrativa	4,85%	5,40%	4,47%	4,49%	3,97%	3,16%	3,94%
Flujo de Caja							
Flujo Operativo	-299.119	68.744	102.482	-118.933	268.594	-238.146	380.074
Flujo de Inversiones	-42.672	-8.393	-1.386	-96.978	-2.158	-5.476	-1.179
Flujo de Financiamiento	246.667	-12.500	-191.452	216.346	110.283	447.004	-226.582
Resultado Flujo de Efectivo	-95.124	47.850	-90.356	435	376.719	203.382	152.313

Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

Anexo 2. Análisis Vertical Balance General

Balance General	Jun. 2018	Jun. 2019	Jun. 2020	Jun. 2021	Dic. 2021	Jun. 2022	Dic.2022
Activo							
Activo corriente	**71,15%**	**70,92%**	**70,94%**	**69,76%**	**73,70%**	**78,68%**	**77,39%**
Disponibilidades	4,62%	7,88%	2,13%	2,02%	4,74%	5,91%	4,82%
Inversiones temporales	0,01%	0,00%	0,09%	0,00%	14,92%	4,71%	14,17%
Cuentas por cobrar	18,35%	19,62%	26,37%	26,28%	24,49%	22,22%	29,07%
Anticipo a proveedores	4,65%	8,29%	11,98%	5,95%	4,06%	2,19%	2,18%
Inventarios	40,11%	33,24%	29,76%	34,67%	24,22%	42,30%	25,75%
Gastos pagados por adelantado	3,42%	1,88%	0,61%	0,85%	1,27%	1,35%	1,40%
Activo no Corriente	**28,85%**	**29,08%**	**29,06%**	**30,24%**	**26,30%**	**21,32%**	**22,61%**
Activo fijo neto	28,72%	28,95%	28,92%	30,19%	26,26%	21,28%	22,49%
Inversiones permanentes	0,05%	0,05%	0,06%	0,05%	0,05%	0,04%	0,04%
Cuentas por cobrar LP	0,07%	0,08%	0,08%	0,00%	0,00%	0,00%	0,08%
Total Activo	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
Pasivo							
Pasivo Corriente	**31,09%**	**44,73%**	**43,34%**	**29,97%**	**43,65%**	**46,81%**	**46,24%**
Cuentas por pagar comerciales	2,49%	9,33%	15,96%	5,24%	1,25%	2,40%	2,48%
Obligaciones financieras a corto plazo	21,89%	34,76%	24,47%	19,24%	38,35%	40,02%	35,25%
Deudas por emisión de valores a corto plazo	5,14%	0,00%	1,68%	2,86%	3,00%	1,54%	7,43%
Otras cuentas por pagar	1,15%	0,54%	0,86%	0,49%	0,22%	1,82%	0,29%
Ingresos percibidos por adelantado	0,40%	0,08%	0,31%	2,11%	0,82%	1,01%	0,63%
Anticipos recibidos	0,02%	0,02%	0,05%	0,03%	0,01%	0,01%	0,15%
Pasivo no corriente	**14,56%**	**8,52%**	**6,10%**	**20,39%**	**8,10%**	**11,34%**	**5,78%**
Obligaciones financieras a largo plazo	13,98%	7,91%	5,53%	19,83%	7,70%	11,04%	5,45%
Deudas por emisión de valores a largo plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Previsión para indemnizaciones	0,58%	0,61%	0,57%	0,56%	0,39%	0,30%	0,33%
Total Pasivo	**45,65%**	**53,25%**	**49,44%**	**50,36%**	**51,75%**	**58,15%**	**52,02%**
Patrimonio							
Capital pagado	18,46%	19,25%	20,22%	18,21%	16,18%	13,51%	14,70%
Ajustes de capital	14,49%	15,67%	17,16%	15,61%	13,86%	11,58%	12,60%
Ajuste de reservas patrimoniales	1,62%	1,75%	1,90%	1,72%	1,53%	1,28%	1,39%
Reserva legal	1,38%	1,50%	1,58%	1,45%	1,46%	1,22%	1,62%
Resultados acumulados	17,07%	18,34%	9,18%	8,76%	10,59%	8,85%	14,32%
Resultado del ejercicio	1,32%	-9,76%	0,52%	3,89%	4,64%	5,42%	3,35%
Total Patrimonio	**54,35%**	**46,75%**	**50,56%**	**49,64%**	**48,25%**	**41,85%**	**47,98%**
Total Pasivo y Patrimonio	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

Anexo 3. Análisis Vertical Estado de Resultados

Estado de Resultados	Jun. 2018	Jun. 2019	Jun. 2020	Jun. 2021	Dic. 2021	Jun. 2022	Dic.2022
Ingresos	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
Ingresos operativos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costos	**92,67%**	**106,87%**	**91,69%**	**79,70%**	**74,64%**	**76,34%**	**87,16%**
Costo de ventas	92,67%	106,87%	91,69%	79,70%	74,64%	76,34%	87,16%
Utilidad Bruta	**7,33%**	**-6,87%**	**8,31%**	**20,30%**	**25,36%**	**23,66%**	**12,84%**
							0,00%
Gastos operativos	**7,99%**	**8,17%**	**7,63%**	**10,20%**	**7,58%**	**5,69%**	**4,91%**
Gastos de administración	7,11%	7,27%	7,00%	9,11%	6,90%	5,12%	3,59%
Gastos de ventas	0,88%	0,89%	0,63%	1,09%	0,68%	0,57%	1,33%
Utilidad Operativa	**-0,66%**	**-15,03%**	**0,69%**	**10,10%**	**17,78%**	**17,97%**	**7,93%**
Depreciación del Período	2,90%	3,06%	3,81%	4,25%	3,12%	2,45%	1,51%
EBITDA	**2,24%**	**-11,97%**	**4,50%**	**14,35%**	**20,90%**	**20,42%**	**9,44%**
Gastos financieros	-1,99%	-2,97%	-3,31%	-4,73%	-4,81%	-4,30%	-3,35%
Rendimiento por inversiones	0,38%	0,61%	0,40%	0,30%	1,41%	1,20%	1,09%
Ingresos y gastos de ejercicios anteriores	-0,48%	-0,09%	-0,58%	0,05%	0,59%	0,12%	0,06%
Ajuste por inflación y tenencia de bienes	-0,24%	0,15%	-0,01%	0,02%	0,00%	0,00%	-0,49%
Otros Ingresos y gastos	4,40%	1,21%	2,42%	2,01%	2,84%	-2,73%	1,81%
Dif. de cambio y Mant. de valor	0,78%	1,37%	1,29%	1,09%	-0,47%	-0,43%	0,00%
Utilidad antes de impuestos	**2,18%**	**-14,76%**	**0,89%**	**8,84%**	**17,34%**	**11,82%**	**7,04%**
Impuesto a las utilidades de las empresas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-2,08%	0,00%
Utilidad neta del periodo	**2,18%**	**-14,76%**	**0,89%**	**8,84%**	**17,34%**	**9,74%**	**7,04%**

Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

Anexo 4. Análisis Horizontal Balance General

Balance General	Jun. 2018	Jun. 2019	Jun. 2020	Jun. 2021	Dic. 2021	Jun. 2022	Dic.2022
Activo							
Activo corriente	**22,88%**	**-4,39%**	**-4,79%**	**9,16%**	**18,95%**	**52,02%**	**-9,58%**
Disponibilidades	-39,84%	63,58%	-74,32%	5,58%	163,93%	294,17%	-25,06%
Inversiones temporales	-99,71%	-64,63%	2767,64%	-99,11%	2310371,26%	873181,92%	176,50%
Cuentas por cobrar	61,60%	2,59%	27,91%	10,62%	4,94%	13,95%	20,30%
Anticipo a proveedores	18,24%	71,02%	37,55%	-44,90%	-23,05%	-50,39%	-8,35%
Inventarios	32,91%	-20,50%	-14,78%	29,30%	-21,35%	64,49%	-44,06%
Gastos pagados por adelantado	72,30%	-47,18%	-69,18%	53,87%	69,16%	114,85%	-4,47%
Activo no Corriente	**2,95%**	**-3,32%**	**-4,87%**	**15,50%**	**-2,06%**	**-4,97%**	**-2,51%**
Activo fijo neto	2,96%	-3,34%	-4,89%	15,85%	-2,06%	-4,98%	-2,86%
Inversiones permanentes	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,03%	0,02%
Cuentas por cobrar LP	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total Activo	**16,38%**	**-4,08%**	**-4,81%**	**11,00%**	**12,60%**	**34,79%**	**-8,07%**
Pasivo							
Pasivo Corriente	**11,83%**	**37,98%**	**-7,78%**	**-23,24%**	**64,00%**	**110,54%**	**-9,21%**
Cuentas por pagar comerciales	-43,59%	259,19%	62,88%	-63,57%	-73,21%	-38,17%	-5,05%
Obligaciones financieras a corto plazo	863,01%	52,30%	-33,00%	-12,70%	124,42%	180,34%	-19,04%
Deudas por emisión de valores a corto plazo	-72,74%	-100,00%	0,00%	88,69%	18,03%	-27,31%	342,81%
Otras cuentas por pagar	-38,48%	-54,86%	50,54%	-36,89%	-49,57%	402,23%	-85,28%
Ingresos percibidos por adelantado	3,71%	-80,96%	277,90%	646,65%	-56,29%	-35,25%	-43,07%
Anticipos recibidos	0,00%	6,37%	119,68%	-40,38%	-43,61%	-49,08%	1189,30%
Pasivo no corriente	**155,71%**	**-43,85%**	**-31,82%**	**270,84%**	**-55,29%**	**-25,07%**	**-53,11%**
Obligaciones financieras a largo plazo	0,00%	-45,70%	-33,48%	298,14%	-56,27%	-25,00%	-54,57%
Deudas por emisión de valores a largo plazo	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Previsión para indemnizaciones	0,81%	0,75%	-10,30%	8,24%	-20,71%	-27,64%	0,34%
Total Pasivo	**36,28%**	**11,89%**	**-11,63%**	**13,07%**	**15,69%**	**55,63%**	**-17,77%**
Patrimonio							
Capital pagado	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ajustes de capital	6,63%	3,72%	4,19%	0,98%	0,00%	0,00%	0,00%
Ajuste de reservas patrimoniales	5,32%	3,09%	3,50%	0,83%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva legal	15,48%	4,80%	0,00%	1,66%	13,43%	13,43%	22,23%
Resultados acumulados	22,37%	3,03%	-52,34%	5,89%	36,14%	36,14%	48,85%
Resultado del ejercicio	-64,17%	-807,85%	-105,10%	724,56%	34,41%	87,83%	-43,13%
Total Patrimonio	**3,66%**	**-17,50%**	**2,95%**	**8,98%**	**9,46%**	**13,64%**	**5,39%**
Total Pasivo y Patrimonio	**16,38%**	**-4,08%**	**-4,81%**	**11,00%**	**12,60%**	**34,79%**	**-8,07%**

Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

Anexo 5. Análisis Horizontal Estado de Resultados

Estado de Resultados	Jun. 2018	Jun. 2019	Jun. 2020	Jun. 2021	Dic. 2021	Jun. 2022	Dic.2022
Ingresos	**-20,58%**	**4,57%**	**-15,63%**	**-16,69%**	**52,00%**	**70,42%**	**95,84%**
Ingresos operativos	-20,58%	4,57%	-15,63%	-16,69%	52,00%	70,42%	95,84%
Costos	**-16,56%**	**20,59%**	**-27,62%**	**-27,58%**	**37,70%**	**63,25%**	**128,69%**
Costo de ventas	-16,56%	20,59%	-27,62%	-27,58%	37,70%	63,25%	128,69%
Utilidad Bruta	**-50,60%**	**-197,95%**	**-202,15%**	**103,43%**	**118,93%**	**98,60%**	**-0,84%**
							0,00%
Gastos operativos	**-2,75%**	**6,85%**	**-21,20%**	**11,43%**	**-0,91%**	**-4,96%**	**26,99%**
Gastos de administración	6,53%	6,92%	-18,82%	8,41%	-3,12%	-4,22%	1,87%
Gastos de ventas	-43,01%	6,31%	-40,63%	45,15%	28,90%	-11,08%	281,03%
Utilidad Operativa	**-109,98%**	**2278,98%**	**-103,85%**	**1124,96%**	**351,71%**	**203,20%**	**-12,70%**
Depreciación del Período	83,75%	10,57%	5,03%	-7,10%	0,14%	-1,94%	-5,16%
EBITDA	**-72,73%**	**-659,74%**	**-131,72%**	**165,68%**	**196,49%**	**142,42%**	**-11,58%**
Gastos financieros	-26,08%	55,71%	-5,93%	19,25%	57,82%	54,91%	36,28%
Rendimiento por inversiones	21,25%	68,94%	-45,18%	-36,72%	797,36%	578,38%	50,70%
Ingresos y gastos de ejercicios anteriores	3,08%	-79,56%	425,33%	-106,60%	228,93%	340,24%	-80,84%
Ajuste por inflación y tenencia de bienes	-70,90%	-165,57%	-102,82%	-434,61%	-100,00%	-100,00%	0,00%
Otros Ingresos y gastos	52,80%	-71,28%	68,88%	-30,69%	131,48%	-331,21%	24,75%
Dif. de cambio y Mant. de valor	-47,03%	84,19%	-20,62%	-29,26%	-140,19%	-167,40%	-100,00%
Utilidad antes de impuestos	**-70,12%**	**-807,85%**	**-105,10%**	**724,56%**	**375,34%**	**127,99%**	**-20,53%**
Impuesto a las utilidades de las empresas	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	0,00%
Utilidad neta del periodo	**-64,17%**	**-807,85%**	**-105,10%**	**724,56%**	**375,34%**	**87,83%**	**-20,53%**

Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

Anexo 6. Estado de Flujo de Efectivo

Estado de Flujo de Efectivo	
Por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2022	
Expresado en Bolivianos	
Flujo de efectivo por actividades de operación	
Resultado neto del periodo	68.668.802
Ajustes para conciliar el Resultado neto al efectivo provisto por las operaciones:	
Depreciación cargada al costo de producción	5.597.835
Depreciación cargada a gastos de administración	9.095.491
Depreciación cargada a gastos de comercialización	35.112
Rendimientos por pagar (Bonos y pagarés)	2.296.950
Bajas de activos fijos	11.293
Intereses por pagar	19.710.034
Intereses devengados y no cobrados	-8.291.234
Disminuciones (incrementos) en previsiones cuentas por cobrar	-
Disminuciones (incrementos) en previsiones para indemnización	22.929
Impuesto a las utilidades no compensado en el año	-
Resultado neto de la gestión ajustado	**97.147.212**
Cambios en activos y pasivos operativos	
Disminuciones (incrementos) en cuentas por cobrar a corto plazo	-92.251.801
Disminuciones (incrementos) en anticipo a proveedores	4.074.112
Disminuciones (incrementos) en inventarios	415.514.892
Disminuciones (incrementos) en gastos pagados por adelantado	1.341.208
Disminuciones (incrementos) en cuentas por cobrar a largo plazo	-1.622.754
(Disminuciones) incrementos en deudas comerciales	-2.704.429
(Disminuciones) incrementos en otras cuentas por pagar	-34.614.486
(Disminuciones) incrementos en ingresos percibidos por adelantado	-9.733.230
(Disminuciones) incrementos en anticipos recibidos	2.923.772
Total de flujos originados por cambios en activos y pasivos operativos	**282.927.284**
Flujo de efectivo total por actividades operativas	**380.074.496**
Flujo de efectivo por actividades de inversión	
Disminuciones (incrementos) en inversiones a largo plazo	-143
Disminuciones (incrementos) en activo fijo bruto	-1.179.130
Flujo de efectivo total por actividades de inversión	**-1.179.273**
Flujo de efectivo por actividades de financiación	
(Disminuciones) incrementos en deudas bancarias y financieras de corto Plazo	-189.559.005
(Disminuciones) incrementos en deudas por emisión de valores a corto Plazo	115.606.750
(Disminuciones) incrementos en deudas bancarias y financieras de largo plazo	-134.266.667
Disminuciones (incrementos) en resultados acumulados	-18.362.951
Flujo de efectivo total por actividades de financiación	**-226.581.873**
Total flujo de efectivo de la gestión	**152.313.350**
Incremento (disminución) en inversiones a corto plazo	185.350.461
Incremento (disminución) disponibilidades	-33.037.111
Total cambio en disponibilidades e inversiones	**152.313.350**

Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A.

Anexo 7. Proyecciones 2023-2024

Flujo de Caja Proyecto en miles de dólares																	
	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.
Ingresos	**feb-23**	**mar-23**	**abr-23**	**may-23**	**jun-23**	**jul-23**	**ago-23**	**sep-23**	**oct-23**	**nov-23**	**dic-23**	**ene-24**	**feb-24**	**mar-24**	**abr-24**	**may-24**	**jun-24**
Saldo Inicial de Caja	**20.901**	**17.470**	**9.648**	**1.279**	**2.863**	**1.685**	**15.401**	**19.022**	**7.084**	**16.405**	**6.600**	**12.885**	**6.594**	**1.341**	**1.344**	**4.136**	**1.982**
Cobranza por Ventas	12.029	8.811	33.557	40.978	44.856	35.491	26.918	21.995	28.520	27.598	19.953	1.949	827	841	25.385	26.681	39.194
Prestamos de inversión L/P	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prestamos Compra Soya	28.736	18.391	17.119	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17.000	42.000	-	5.000	-
Mercado de Valores - Bonos /	-	-	-	-	18.391	-	-	-	-	-	-	-	-	10.000	30.000	10.000	-
Fondos cerrados - Pagares	-	2.874	2.011	-	-	-	-	-	3.017	-	2.874	-	-	2.874	2.011	-	-
Ingresos por servicios	49	107	238	495	606	712	547	742	494	222	177	118	52	112	250	173	620
Inversiones Temporarias - DP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos	49	29	8	12	9	43	52	22	46	2.021	7.785	21	7.757	8	15.764	5.010	7.757
Total Ingresos	**61.763**	**47.681**	**62.583**	**42.764**	**66.725**	**37.932**	**42.918**	**41.781**	**39.161**	**46.247**	**37.388**	**14.973**	**32.230**	**57.176**	**74.754**	**51.001**	**49.552**

	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.
Egresos	**feb-23**	**mar-23**	**abr-23**	**may-23**	**jun-23**	**jul-23**	**ago-23**	**sep-23**	**oct-23**	**nov-23**	**dic-23**	**ene-24**	**feb-24**	**mar-24**	**abr-24**	**may-24**	**jun-24**
Materia Prima	7.000	30.000	35.000	30.000	57.445	6.000	4.000	5.000	5.000	35.000	13.237	2.000	8.000	30.000	43.000	40.000	36.978
Costos Variables	341	379	370	908	1.065	597	432	395	-	-	306	1.125	626	395	358	945	1.065
Logísitica	2.999	5.251	5.966	5.836	4.416	4.520	3.494	2.413	947	905	639	2.020	3.419	4.182	4.200	5.561	4.344
Gastos Administrativos y de Con	1.029	979	1.010	951	1.283	1.561	1.123	1.323	6.409	1.718	1.767	1.039	1.000	973	1.077	1.051	1.030
Insumos, Activos Fijos e Inver	10.055	545	939	1.162	664	850	441	100	471	471	471	38	38	38	942	942	942
Pago de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	1.200	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizacion Prestamos Bcrios.	21.600	718	14.844	862	-	8.520	12.878	10.575	6.585	862	1.437	2.011	16.499	19.109	17.718	359	3.000
Mercado de Valores - Bonos /	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondos cerrados - Pagares	-	-	2.011	-	-	-	-	12.213	3.017	-	5.747	-	-	-	2.011	-	-
Costos Financieros	1.270	161	1.164	183	168	484	1.527	1.478	327	691	900	146	1.306	1.135	1.311	161	725
Constitucion DPF	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Egresos	**44.293**	**38.033**	**61.303**	**39.902**	**65.040**	**22.531**	**23.896**	**34.697**	**22.756**	**39.647**	**24.503**	**8.379**	**30.889**	**55.832**	**70.617**	**49.019**	**48.085**
Saldo Final de Caja	**17.470**	**9.648**	**1.279**	**2.863**	**1.685**	**15.401**	**19.022**	**7.084**	**16.405**	**6.600**	**12.885**	**6.594**	**1.341**	**1.344**	**4.136**	**1.982**	**1.467**

Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A.

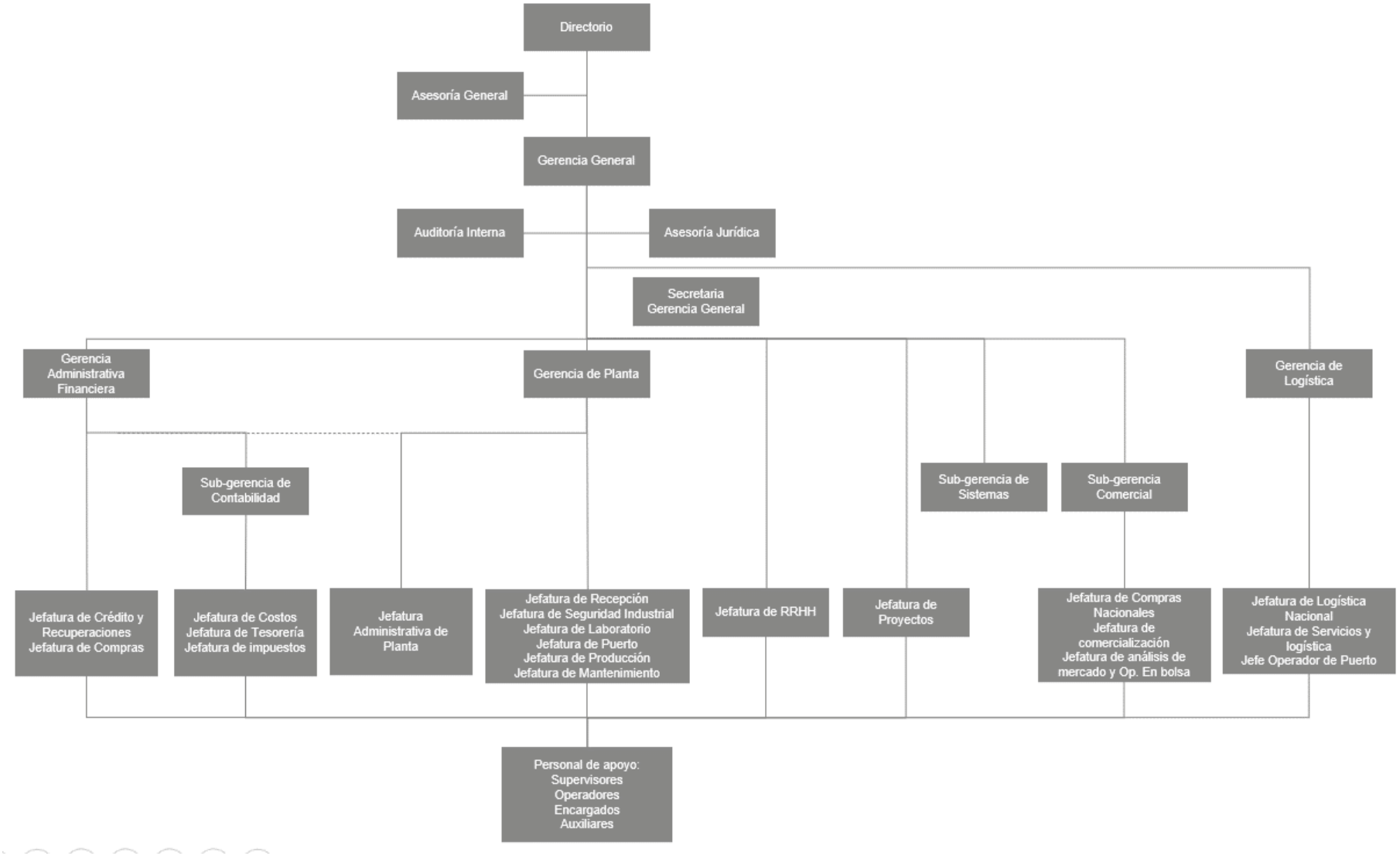
Anexo 7.1 Proyecciones 2024-2027

Flujo de Caja Proyecto en miles de dólares																																			
	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.
Ingresos	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	jul-26	ago-26	sep-26	oct-26	nov-26	dic-26	ene-27	feb-27	mar-27	abr-27	may-27	jun-27
Saldo Inicial de Caja	1.467	22.769	40.779	57.447	75.672	66.809	77.931	76.446	35.653	1.479	1.480	1.582	2.070	15.562	34.493	51.200	69.798	61.099	72.277	70.074	58.313	1.611	1.895	1.507	1.817	14.823	33.761	50.456	69.298	60.431	73.323	71.366	59.430	13.066	2.139	1.378
Cobranza por Ventas	30.929	27.689	26.471	29.954	25.589	21.267	4.512	820	841	24.112	25.362	37.996	29.340	27.689	26.471	29.954	25.589	21.527	4.123	820	841	24.112	25.362	37.695	29.340	27.689	26.471	29.954	25.589	21.743	4.129	820	841	24.112	25.362	37.695
Prestamos de inversión L/P	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prestamos Compra Soya	-	-	-	-	-	-	-	-	40.000	13.000	18.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.500	26.500	31.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35.000	44.000	-
Mercado de Valores - Bonos	-	-	-	-	-	-	-	-	10.000	10.000	10.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.000	10.000	10.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.000	10.000	10.000	-
Fondos cerrados - Pagares	-	-	-	3.017	-	2.874	-	-	2.874	2.011	-	-	-	-	-	3.017	-	2.874	-	-	2.874	2.011	-	-	-	-	-	3.017	-	2.874	-	-	2.874	2.011	-	-
Ingresos por servicios	731	558	762	502	234	186	124	54	117	263	182	634	751	569	784	511	245	195	130	57	123	276	191	649	773	581	806	520	257	205	137	60	130	290	201	665
Inversiones Temporarias - DPF	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos	62	107	148	2.315	4.292	2.319	196	93	5.191	13.191	10.191	5.192	44	91	132	2.096	4.074	2.101	180	150	5.046	13.046	10.046	5.046	42	89	131	1.921	3.899	1.931	183	153	5.015	12.988	9.986	4.987
Total Ingresos	33.189	51.123	68.160	93.235	105.786	93.455	82.763	77.414	94.675	64.055	65.215	45.405	32.205	43.911	61.881	86.777	99.706	87.796	76.710	71.102	92.697	77.557	78.494	44.898	31.971	43.182	61.169	85.867	99.043	87.183	77.772	72.398	78.289	97.466	91.687	44.725

	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.	PROY.
Egresos	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	jul-26	ago-26	sep-26	oct-26	nov-26	dic-26	ene-27	feb-27	mar-27	abr-27	may-27	jun-27
Materia Prima	4.000	4.000	5.000	7.000	35.000	7.234	2.000	8.000	30.000	43.000	40.000	29.000	10.147	4.000	5.000	7.000	35.000	7.456	2.000	8.000	30.000	43.000	40.000	29.000	10.653	4.000	5.000	7.000	35.000	7.455	2.000	8.000	30.000	43.000	40.000	32.000
Costos Variables	647	432	358	-	-	306	1.355	434	395	358	1.060	918	722	415	358	-	-	306	1.355	434	395	358	1.060	918	722	419	358	-	-	306	1.125	614	395	358	1.060	918
Logísitica	3.950	3.625	2.586	1.243	1.002	675	1.850	3.262	4.025	4.043	4.139	4.219	3.950	3.625	2.554	1.259	1.009	671	2.169	3.262	4.025	4.043	4.139	4.187	3.950	3.625	2.586	1.289	1.015	671	2.169	3.262	4.025	4.043	4.139	4.187
Gastos Administrativos y de Con	1.561	1.123	1.323	3.996	1.718	1.767	1.039	1.000	973	1.077	1.051	1.030	1.561	1.123	1.323	4.048	1.718	1.767	1.039	1.000	973	1.077	1.051	1.030	1.561	1.123	1.323	4.589	1.718	1.767	1.039	1.000	973	1.077	1.051	1.030
Insumos, Activos Fijos e Inve	100	100	100	471	471	471	38	38	38	942	942	942	100	100	100	471	471	471	38	38	38	942	942	942	100	100	100	471	471	471	38	38	38	942	942	942
Pago de dividendos	-	-	1.200	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.200	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.200	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizacion Prestamos Bcrios.	-	479	-	1.557	359	1.437	-	27.769	42.000	599	5.359	-	-	-	-	958	-	1.437	-	-	40.000	13.000	18.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.500	26.500	31.000	-
Mercado de Valores - Bonos	-	-	-	-	-	-	-	-	10.000	10.000	10.000	6.589	-	-	-	-	-	-	-	-	10.000	10.000	10.000	6.589	-	-	-	-	-	-	-	-	10.000	15.000	10.000	3.632
Fondos cerrados - Pagares	-	-	-	3.017	-	2.874	-	-	2.874	2.011	-	-	-	-	-	3.017	-	2.874	-	-	2.874	2.011	-	-	-	-	-	3.017	-	2.874	-	-	2.874	2.011	-	-
Costos Financieros	162	584	147	279	427	761	35	1.258	2.892	546	1.081	637	162	154	147	226	409	538	35	54	2.781	1.231	1.795	415	162	154	147	203	409	316	35	54	1.419	2.396	2.118	225
Constitucion DPF	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Egresos	10.420	10.343	10.713	17.563	38.977	15.524	6.317	41.761	93.197	62.576	63.632	43.335	16.642	9.418	10.681	16.979	38.607	15.520	6.636	12.788	91.086	75.662	76.987	43.081	17.148	9.422	10.713	16.569	38.613	13.860	6.406	12.968	65.223	95.327	90.310	42.934
Saldo Final de Caja	22.769	40.779	57.447	75.672	66.809	77.931	76.446	35.653	1.479	1.480	1.582	2.070	15.562	34.493	51.200	69.798	61.099	72.277	70.074	58.313	1.611	1.895	1.507	1.817	14.823	33.761	50.456	69.298	60.431	73.323	71.366	59.430	13.066	2.139	1.378	1.790

Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A.

Anexo 8. Organigrama



Fuente: GRAVETAL BOLIVIA S.A.