

PATRIMONIO AUTÓNOMO GRANOSOL – BISA ST

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2023		Fecha de Comité: 21 de marzo de 2024
		Patrimonios Autónomos- Bolivia
Oscar Miranda Romero	(591) 2 2124127	omiranda@ratingspcr.com

Aspectos y/o Instrumento Calificado			Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Valores de Titularización GRANOSOL – BISA ST					
Serie	Monto (Bs)	Plazo (Días calendario)			
Única	130.000.000	3.666	B _A	A2	Estable
Total	130.000.000				

Calificaciones Históricas	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Con información al:			
30 de septiembre de 2023	B _A	A2	Estable
30 de junio de 2023	B _A	A2	Estable
31 de marzo de 2023	B _A	A2	Estable
31 de diciembre de 2022	B _A	A2	Estable

Significado de la Calificación PCR

Categoría B_A: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías B_{AA} y B_B. 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 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.

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

Factores internos y externos que modifican la perspectiva. La calificación de riesgo de Títulos de Deuda Titularizada podría variar significativamente entre otros, por los siguientes factores: Problemas de pagos del originador, una mala gestión del originador, variaciones en la composición del activo de respaldo, cambios en la calificación del originador, modificaciones en la estructura, modificaciones en los flujos de caja generados por la cartera de activos que no sean suficientes para pagar los intereses y amortizaciones de la deuda emitida.

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

Significado de la Calificación ASFI

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

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

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

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

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

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo N°023/2024 de 21 de marzo de 2024, PCR decidió mantener la Calificación de **BA** (cuya equivalencia en la nomenclatura establecida por ASFI es A2) a la Serie Única de los Valores de Titularización GRANOSOL – BISA ST, con perspectiva “Estable” (tendencia en terminología ASFI), sustentada en lo siguiente:

GRANOSOL S.A. tiene el objeto de prestar servicios de acopio, depósito y almacenamiento de productos relacionados a la actividad agrícola en general, actualmente lleva adelante un proyecto de producción de Etanol a partir de la fermentación de Sorgo y de subproductos derivados, además de producción de harina y aceite crudo de soya. A junio de 2022, se registró el primer cierre de gestión de doce meses, en relación con el proceso de adecuación de cierre fiscal de diciembre a junio de cada año a partir de la gestión 2021.

En diciembre de 2022 se puso en funcionamiento la segunda planta de Etanol, hecho que permite una mayor generación de ingresos. Los resultados financieros a diciembre de 2023 (doce meses), continúa registrando una cobertura del servicio de deuda con generación de EBITDA limitado, niveles de rentabilidad positivos, ajustados niveles de liquidez y moderado endeudamiento.

El Patrimonio Autónomo está constituido por activos cedidos por el Originador, la emisión tiene como mecanismos de cobertura internos un Fondo de Liquidez y Aval, así como sistemas de respaldo adicionales, que otorgan mayor seguridad para cumplir con los compromisos del Patrimonio Autónomo. En Asamblea de Tenedores de Valores de Titularización de enero 2023, se determinó modificar el contrato de cesión referente a los Flujos Comprometidos ajustando el monto efectivamente colocado de la emisión al 62,05% a partir del periodo número 9.

Resumen Ejecutivo

Giro del Negocio y Trayectoria. GRANOSOL S.A. es una empresa dedicada a prestación de servicios de acopio, depósito y almacenamiento de granos, semillas, cereales, oleaginosas y otros productos relacionados a la actividad agrícola en general. En septiembre de 2018, se concretó el Proyecto de Etanol, para la venta de etanol al 99,5%, alcohol etílico al 96%, burlanda húmeda, burlanda gelatinizada, burlanda seca y vinaza, con una capacidad de 5 millones de litros anuales. A partir de junio de 2022, la empresa ha expandido sus operaciones industriales con la implementación del primer módulo de harina de soya Expeller y aceite crudo de soya, también en diciembre de ese mismo año, se encuentra en marcha la segunda planta de etanol que alcanza una producción de 12MM de litros de Alcohol y 50 mil toneladas de burlado de sorgo.

Cambio de Cierre Fiscal. Debido a la ampliación de actividades, GRANOSOL S.A. ha sido catalogada como empresa Agroindustrial, cambiando de cierre fiscal del 31 de diciembre al 30 de junio a partir de la gestión 2021.

Resultados Financieros al 31 de diciembre de 2023

- **Cobertura.** - La cobertura de EBITDA/gastos financieros calculado a doce meses, mantiene una relación de 0,33 veces, sin embargo, es importante mencionar que para el cálculo del EBITDA solo se considera la depreciación de activo fijo consignada en el gasto operativo, la depreciación de las plantas de etanol, silos y extrusora de acuerdo con la estructura contable de la compañía forma parte del cálculo del costo de ventas.
- **Rentabilidad.** - Los indicadores de rentabilidad muestran en términos de porcentaje la eficiencia de la empresa en el uso de sus activos y de su patrimonio, con resultados a doce meses de 1,86% y 6,55% respectivamente,

en relación con las utilidades obtenidas a seis meses del último cierre contable.

- **Liquidez.** - El nivel de liquidez general es ajustado y alcanza a 0,94 veces, el activo inmediato se encuentra compuesto en 0,36% por disponibilidades, los activos realizable y exigible representan el 28,15% y 10,23% respectivamente. A un nivel mayor de stress, la prueba ácida mantiene una relación de 0,009 veces, por lo que existe el riesgo de no cubrir los pasivos más inmediatos solo con activo disponible.
- **Endeudamiento.** Respecto a los niveles de endeudamiento de la compañía, el ratio pasivo total/patrimonio alcanza a 2,53 veces, mientras que la deuda financiera/patrimonio es de 2,29 veces. Se observa que el apalancamiento es principalmente financiero, manteniendo una concentración del 64,74% del total del pasivo y patrimonio.
- **Ingresos.** - Se aprecia que la generación de ingresos de la compañía ha experimentado un crecimiento de 164% entre diciembre 2023 y 2022 (doce meses), producto de la puesta en marcha de la segunda planta de Etanol.

Activos Titularizados. El Patrimonio Autónomo contempla el derecho de dominio sobre los Flujos Futuros provenientes de los ingresos generados en dinero, por las ventas al contado, pendientes de cobro y futuras, del desarrollo y cumplimiento de las actividades del objeto comercial del Originador percibidos en las cuentas recaudadoras.

Mecanismos de Cobertura. Con el objetivo de cubrir necesidades eventuales de liquidez, la emisión cuenta desde su inicio con un Fondo de Liquidez de Bs 5,88 millones. Asimismo, GRANOSOL S.A. se constituye como Avalista garantizando con todos sus bienes presentes y futuros los Valores de Titularización GRANOSOL - BISA ST. Para efectos del cobro de los Fondos Comprometidos del periodo N°8 (20 de diciembre de 2022), se hizo efectivo el uso del Fondo de Liquidez por Bs. 2.073.512,50 para completar el Flujo Comprometido, importe que fue repuesto por el Originador del P.A. en fecha 18 de enero de 2023, restaurando el nivel y cobertura inicial.

Respaldo Adicional. La emisión cuenta con sistemas de respaldo adicionales tales como el Exceso en los Fondos Comprometidos e Incremento de Fondos Comprometidos.

Desempeño de la Empresa durante la Titularización. La continuidad de las operaciones de la empresa es posible considerando que GRANOSOL S.A. demuestra tener un flujo de caja suficiente para mantener el Patrimonio Autónomo durante toda su vigencia, manteniendo constantes los precios de venta actuales de Etanol, Burlanda y Vinaza. Cabe mencionar que con la ampliación de la planta la capacidad productiva duplica sus niveles. Actualmente el originador exporta alcohol anhidro a Chile y Perú por 5 millones de litros anuales, representando el 5% del alcohol nacional exportado.

Indicadores de Cobertura. El ratio que mide los ingresos entre el servicio de deuda muestra una cobertura promedio de una vez durante el plazo de vida del patrimonio, si a este indicador se le agrega el fondo de liquidez, el promedio es de 2,93 veces. La importancia porcentual del mecanismo de cobertura (fondo de liquidez) respecto al monto vigente de la emisión, al inicio de la misma y hasta el periodo número seis es de 4,52% y va incrementando conforme el saldo de la emisión disminuya. Al 31 de diciembre de 2023, el ratio de cobertura de liquidez alcanza a 5,16%. Ambos indicadores muestran la relevancia del mecanismo de cobertura frente al cumplimiento oportuno de las obligaciones del patrimonio autónomo. El Patrimonio Autónomo proyecta una vida de 40 periodos trimestrales, con amortización de capital de manera trimestral a partir del periodo 7 (septiembre 2022) y los intereses trimestrales desde el primer periodo.

Flujo de la Titularización relativo al Balance General. La proyección del indicador monto vigente de la titularización respecto al patrimonio de GRANOSOL S.A. muestra una exposición de 2,73 veces respecto al patrimonio considerando el inicio de la emisión y disminuye paulatinamente conforme se van realizando las amortizaciones trimestrales. Al cierre fiscal de junio de 2023, el ratio alcanza a 1,75 veces.

Compromisos Financieros. De acuerdo con la última información disponible a diciembre de 2023, el Ratio de Activo Libre de Gravámenes mayor o igual a 1 alcanzó a 2,34 veces, Deuda sobre Patrimonio menor o igual a 2,70, alcanzó a 2,53 veces y Periodo Promedio de Cobro menor o igual a 90 días a 50 días.

Proyecciones Financieras. Para el presente análisis se consideraron las Proyecciones actualizadas por la empresa durante el periodo (2023-2029), de acuerdo con los siguientes criterios: El flujo de caja operativo muestra una generación interna de fondos suficiente tomando en cuenta el crecimiento en los ingresos operativos entre el 2023 y 2024, considerando duplicar la capacidad productiva de la nueva planta de Etanol de 5 a 12 millones de litros anuales. Respecto a los costos por compra de materia prima se consideran los precios más altos de mercado, sin embargo, la empresa mantiene una política de abastecimiento de materia prima de manera oportuna a mejor costo. En cuanto al flujo de caja de inversión, se evidencian egresos durante los periodos (2023 - 2025) por concepto de inversión y operación de la Planta de Pailón (ampliaciones, equipos y maquinaria). El flujo de caja financiero refleja un apalancamiento financiero a diez años, considerando dentro de su estructura sus líneas de crédito, préstamos con empresas, leasing y valores de titularización.

Factores Clave

Factores que podrían incrementar la calificación.

- Crecimiento de ingresos que se traduzcan en resultados positivos sostenidos en el tiempo.
- Disminución del endeudamiento financiero.

Factores que podrían disminuir la calificación.

- Continuo crecimiento del endeudamiento financiero.
- Pérdidas Netas sostenidas en el tiempo.
- Disminución de los mecanismos de cobertura (Fondo de Liquidez).

Metodología utilizada y calidad de la información

Metodología de calificación de riesgo de flujos futuros titularizados **PCR-BO-MET-P054**, vigente a partir de fecha 14 de agosto de 2018.

La calidad de la información presentada denota ser suficiente y razonable para la elaboración del presente informe.

Información Utilizada

1. Información Financiera

- Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de las gestiones 2016 – 2020.
- Estados Financieros auditados a junio 2021, junio 2022 y junio 2023, según nuevo cambio de cierre fiscal.
- Estados Financieros intermedios a diciembre 2023.
- Proyecciones Financieras (2023 - 2029).

2. Perfil de la Empresa

- Información de la compañía.

3. Características de Estructura

- Documentos relativos a la emisión de valores de titularización

4. Información de la Industria o Sector

Análisis Realizado

- Análisis de la industria o sector:** Características de la industria o sector al que pertenece el emisor.
- Análisis de la empresa:** Características de la empresa, volumen de operaciones y principales productos comercializados, características de administración y propiedad, etc.
- Factores de riesgo:** Análisis del mercado en el que se desenvuelve la empresa y posibles factores de riesgos.
- Análisis financiero:** Análisis de la situación financiera de la empresa, interpretación de los estados financieros con el fin de evaluar el desempeño de esta.
- Análisis de estructura:** Características y compromisos de la emisión de valores de titularización.
- Análisis de factores cuantitativos y cualitativos de la emisión:** Análisis del riesgo del desempeño de la empresa durante la titularización, mecanismos de cobertura, etc.

Contexto Económico

En los años 2018-2022, la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,48%¹ con datos preliminares, el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, sin embargo, hubo disminución importante en el sector de petróleo crudo y gas natural. Por otro lado, agricultura, silvicultura, caza y pesca tuvo el mayor crecimiento promedio de los últimos cinco años. El crecimiento económico mostró cierta estabilidad en 2018, con una desaceleración en 2019 por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas, y la correspondiente caída en 2020 por el suceso atípico que representó la pandemia de COVID-19, la cual generó un escenario de paralización en 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, transporte y comunicaciones, construcción e industria manufacturera, derivando en un PIB negativo de 8,74%. En 2021, se alcanzó un crecimiento acumulado del PIB de 6,11% por la recuperación de diversos sectores económicos, con una recuperación parcial de la economía en su conjunto. Para la gestión 2022, el crecimiento fue de 3,61%, y conllevó una recuperación completa a niveles prepandemia.

¹ Información obtenida del cuadro estadístico BOLIVIA: VARIACIÓN ACUMULADA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS CONSTANTES POR ACTIVIDAD ECONÓMICA SEGÚN TRIMESTRE, 1991 - 2023.

A junio de 2023 (datos preliminares), el crecimiento del PIB fue de 2,21%, menor en comparación a similar periodo de 2022 (4,67%), por el efecto base que presentó la gestión 2022, al ser de recuperación económica. Los sectores con mayor incidencia positiva sobre el crecimiento económico a junio de 2023 fueron establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas, servicios de la administración pública y agricultura, silvicultura, caza y pesca. Por su parte, presentan un impacto negativo los sectores de petróleo crudo y gas natural, servicios bancarios imputados y la industria manufacturera. El sector de minerales metálicos y no metálicos muestra una incidencia prácticamente nula.

A diciembre de 2023², las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron a USD 1.708,6 millones, nivel menor en 54,99% respecto a diciembre de 2022 (USD 3.796,2 millones). Las Reservas Internacionales Brutas (USD 1.807,8 millones) se componen en un 86,64% de oro, divisas en un 9,17%, 2,26% DEG y 1,94% tramo de reservas. Asimismo, se considera las obligaciones del Banco Central por USD 99,2 millones por convenio ALADI³ y otras operaciones financieras, que se deducen de las Reservas Internacionales Brutas para obtener las RIN. El tipo de cambio se mantiene estable desde el año 2011, sin embargo, desde el primer trimestre de 2023 el entorno es altamente desafiante, por la gran expectativa que existe para adquirir dólares americanos, situación que da lugar a una limitada disponibilidad de la moneda.

La Deuda Interna del TGN, a octubre de 2023, mostró un saldo de Bs 137.015,3 millones, mayor en 27,50% respecto a diciembre de 2022 (Bs 107.461,5 millones) y se encuentra compuesta principalmente por deuda con el Banco Central de Bolivia (60,93%), a través de letras y bonos, seguida del sector privado (39,07%), por medio del mercado financiero y el mecanismo de subasta, donde la Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo tiene una posición significativa.

El sistema de intermediación financiero, a septiembre 2023, expuso dinamismo; los depósitos disminuyeron en 4,16% respecto a similar periodo de 2022, compuestos mayormente por depósitos a plazo fijo. La cartera de créditos fue ligeramente menor en 0,02%, destinada principalmente a microcréditos (equivalente al 30,8% del monto total de los créditos del sistema financiero). El índice de mora se ubicó en 2,9%, exponiendo crecimiento con relación a septiembre 2022 (2,2%). El ratio de liquidez del sistema se situó cercano al 66,3% y el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) alcanzó a 13,6%, superior al mínimo exigido por ley, demostrando liquidez y solvencia adecuada. La inflación para Bolivia a diciembre de 2023 fue de 2,12%.

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. La Deuda Externa a octubre 2023 alcanzó a USD 13.300,3 mayor a diciembre 2022 (USD 12.207,3 millones), principalmente compuesta por préstamos multilaterales con el 69,4% del total, seguido de bonos con el 13,8% y deudas bilaterales con 16,3%. El indicador de deuda sobre PIB se mantiene por debajo del límite referencial de 40%. Los márgenes para el cumplimiento se vieron cada vez más ajustados, en un contexto de desaceleración de la economía. El saldo de la Balanza Comercial⁴ a octubre 2023 expuso un superávit de USD 431,6 millones, donde las exportaciones fueron de USD 9.231,6 millones y las importaciones de USD 8.799,9 millones.

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 mayor desempleo. 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. Durante 2023, las tensiones derivadas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania mantuvieron relevancia en la dirección de la economía mundial y nacional. Así también, el país enfrentó la insostenibilidad de la deuda pública y la obtención de mayor financiamiento externo, el cual se encuentra deteriorado por disminución de la calificación de riesgo país, afectando los niveles de liquidez. El Banco Central recurrió a la comercialización de DEG para solventar la demanda de divisas. La inflación creciente en la región y las medidas monetarias restrictivas por parte de los Bancos Centrales podrían tener un impacto en la economía nacional, especialmente sobre las subvenciones a los alimentos, combustibles y el costo de financiamiento externo. La política monetaria del Banco Central mantuvo una orientación expansiva, con inyección de liquidez a través de préstamos internos en el sistema financiero.

De acuerdo con las perspectivas mundiales (WEO) del Fondo Monetario Internacional, el crecimiento mundial disminuiría a 3,0% en 2023 y 2,9% en 2024. Igualmente, la inflación para economías emergentes será de 8,5% en 2023 y 7,8% en 2024. La proyección de crecimiento para Latinoamérica y el Caribe será de 2,3% en 2023 y 2024. Con relación a Bolivia, se espera un crecimiento del 1,8% para 2023 y 2024, así como una inflación esperada de 3,6% en 2023 y 3,8% en 2024.

² El Banco Central de Bolivia (BCB), en el marco del Art. 43 de la Ley 1670, el cual establece que el Ente Emisor publicará de forma periódica información en el ámbito de su competencia, y del Art. 9 Parágrafo IV de la Ley 1503, que establece una periodicidad cuatrimestral para informar a la Asamblea Legislativa Plurinacional sobre las operaciones con reservas en oro.

³ Asociación Latinoamericana de Integración. El convenio de créditos y pagos recíprocos involucra un mecanismo de compensación, durante periodos de cuatro meses, de los pagos derivados del comercio de los países miembros.

⁴ Cálculo efectuado mediante la diferencia entre exportaciones (excluyendo reexportaciones y efectos personales) e importaciones a valor FOB.

Características de la Industria o Sector

En la actualidad, existen siete (7) ingenios en Bolivia con una capacidad instalada conjunta de alrededor de 76.000 Toneladas de caña por día. Cinco de ellos se encuentran en el Departamento de Santa Cruz: Ingenio Azucarero UNAGRO, Ingenio Azucarero Guabirá S.A, Ingenio Sucrialcoholero Aguai, Ingenio Azucarero San Aurelio e Ingenio La Bélgica y uno en el Departamento de Tarija: Ingenio Azucarero Moto Méndez, y San Buenaventura en La Paz.

El sorgo, es un cereal con un mercado informal y con una fluctuación de precios muy acentuado, que no permiten al agricultor tener certeza del precio que recibirá por su producto. El sorgo ha tenido un crecimiento exponencial en producción (Tn. /Ha.), la siembra ha crecido en el área durante los últimos 5 años, a excepción de 2016, donde el área sembrada disminuyó por una de las más fuertes sequías de la última década. Este comportamiento positivo se da gracias a la toma de consciencia del productor en la necesidad de rotar la soya (leguminosa) con una gramínea (sorgo), logrando mejoras en los rendimientos de ambos cultivos.

El Estado de Bolivia promueve un nuevo marco legal para compensar la falta de capacidad interna de producción de gasolina y lograr disminuir los volúmenes de importación con la fomentación a la producción nacional de Etanol a través de convenios con el sector privado.

El gobierno está incentivando a través de la Ley de Aditivos de Origen Vegetal, a que las industrias vendan toda su producción a Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) con contratos seguros y precios superiores a los internacionales, cuyo beneficio final es el ahorro de las finanzas públicas por la disminución de la importación de la gasolina y de las subvenciones existentes, ya que el etanol se mezcla con gasolina para el uso como carburante en vehículos. Asimismo, existen estudios realizados por la Cámara de Industria y Comercio (CAINCO) que exponen la posibilidad de que se construyan tres nuevos ingenios para cubrir la demanda nacional proyectada.

Reseña

SOCIEDAD GRANELERA GRANOSOL S.A., es constituida el 03 de diciembre del 2015 con el objeto de prestar Servicios de Acopio, Depósito y Almacenamiento de granos, semillas, cereales, oleaginosas y otros productos relacionados a la actividad agrícola en general ya sea en depósitos, silos, almacenes y otras instalaciones apropiadas, explotación y administración de cualquier establecimiento agrícola, campos o establecimientos para la agricultura, molinos, silos o instalaciones de granos, semillas, cereales, oleaginosas y otros relacionados a la actividad agrícola. Con un capital autorizado de Bs. 2.800.000 y un capital pagado de Bs.2.400.000 y ampliación de actividades desde el 2019 a la producción de alcohol de almidón de cereales.

La empresa íntegramente de capitales bolivianos, inicio su actividad agroindustrial con la puesta en marcha de un complejo industrial en Pailón donde se montó una batería de silos para almacenar 20.000 Tn. de grano, cámaras atemperadas de refrigeración de semillas y planta procesadora de las mismas, respondiendo a la demanda de clientes de los propios accionistas a quienes se les provee insumos agrícolas desde 1999. En el 2018 la empresa AGROFORTALEZA SRL (accionista de Granosol) escinde el activo a favor de GRANOSOL naciendo de esta manera el complejo industrial GRANOSOL SA, donde se da inicio a la planificación y puesta en marcha de una planta de etanol de cereales y obtención de alimento proteico para animales.

GRANOSOL S.A., hoy es una agroindustria en funcionamiento que produce BIOETANOL, DDGS y alimento para ganado a partir de la molienda de cereal de sorgo, La empresa ha montado durante el periodo 2019 la primera planta de BIOETANOL de cereales en Bolivia la misma que opera al 100% de su capacidad desde octubre del 2019, esta incursión le ha permitido producir no solo etanol combustible sino alcohol desinfectante que hoy por hoy su mercado es la lucha contra la pandemia del COVID y a raíz de ello está encarando su segunda fase con la ampliación de su capacidad productiva.

La planta industrial de GRANOSOL forma parte de la segunda generación mundial de industrias productoras de alcohol, partiendo del almidón de cereales, incluyendo al proceso la tecnología y calidad que la hacen competitiva, entrando con ello a la nueva era en el MERCOSUR de producir el alcohol de este sustrato agrícola.

La sociedad GRANOSOL mantiene un acuerdo de operación con la empresa argentina PORTA HERMANOS, quienes tienen la responsabilidad de producir y operar la planta industrial por tres años, el grupo argentino cuenta con 120 años de experiencia en la producción de Alcohol y actualmente proveen BIOETANOL a YPF de ese país. El diseño, versatilidad e inversión de la planta la hace altamente competitiva en el mercado local y ha concentrado sus ventas de Alcohol en venta local de alcohol desinfectante, alcohol industrial, exportaciones y producción de DDGS o burlanda que es comercializada a los centros de engorde de carne bovina de forma diaria y se prepara para iniciar el contrato de venta de ETANOL ANHIDRO a la estatal YPF con quien tienen suscrito el contrato de venta de parte de su producción plurianual en el marco de la Ley 1098 de Biocombustibles.

A partir de junio de 2022, la empresa ha expandido sus operaciones industriales al poner en funcionamiento el primer módulo de producción de Harina de soya Expeller y Aceite crudo de soya y ha comenzado a partir de diciembre 2023 a exportar los productos al mercado peruano. Además, ha establecido una infraestructura de

hotelería para alojar hasta 3000 animales vacunos, los cuales se alimentan con los subproductos generados por la planta de etanol. Este avance no solo representa un incremento en la oferta comercial, sino también una estrategia de diversificación que apunta hacia una empresa comprometida con la economía circular y el medio ambiente.

Características de la Administración y Propiedad

Composición Accionaria

A continuación, se presenta la composición accionaria a diciembre de 2023:

ACCIONISTA	ACCIONES	%
Williams Fernando De Las Muñecas Muñoz	225.166	66,10%
Luis Albert Montaña Montoya	59.470	17,46%
Nabil Javier Miguel Agramont	33.016	9,69%
Empresa Agropecuaria Agrofortaleza S.R.L.	19.967	5,86%
Mauricio Alvarado Foronda	3.002	0,88%
TOTAL	340.621	100%

Fuente: GRANOSOL S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Directorio

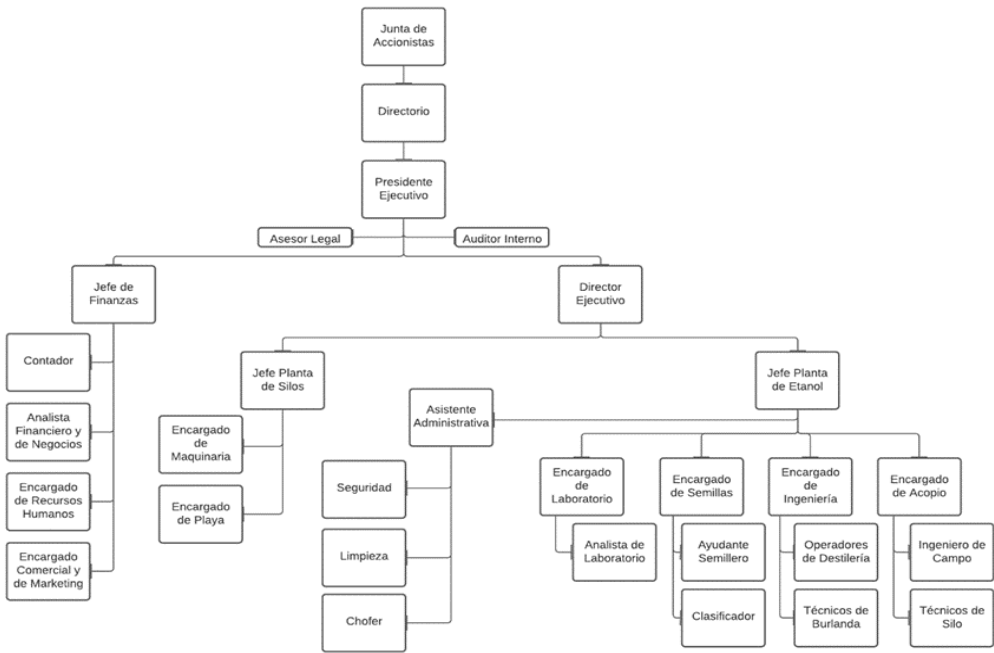
El Directorio de la empresa se detalla a continuación:

Directorio A diciembre de 2023	
Nombre y Apellido	Cargo
Williams de las Muñecas Muñoz	Presidente
Nabil Javier Miguel Agramont	Vicepresidente
Jaime Alfredo Palenque Quintanilla	Secretario
Flavio Palma Gutierrez	Síndico Titular

Fuente: GRANOSOL S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Estructura Organizacional

La estructura organizacional de GRANOSOL S.A., muestra la estructura de gobernabilidad de la sociedad, a la cabeza están los accionistas, quienes nombran un directorio el cual asigna responsabilidades ejecutivas y administrativas a los distintos sectores de la empresa. Al mes de diciembre de 2023, el organigrama de la Sociedad es el siguiente:



Fuente: GRANOSOL S.A.

La Plantel Gerencial al 31 de diciembre de 2023 se expone a continuación:

Ejecutivos	
Nombre y Apellido	Cargo
William De Las Muñecas M.	Presidente Ejecutivo
Jaime Alfredo Palenque Quintanilla	Director Ejecutivo
Daniela De Las Muñecas	Jefe de Finanzas

Fuente: GRANOSOL S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Operaciones y Racionalidad del Producto

Mercado objetivo

El producto principal de GRANOSOL S.A. es el etanol anhidro 95,2% y 99,7 % v/v calidad combustible producido a base de sorgo. El combustible utilizado actualmente por YPFB proviene de fuentes no renovables, como son los recursos fósiles que se están agotando aceleradamente, por lo cual se están buscando distintas fuentes alternas de energía.

Los granos de soya y de sorgo, son demandados por la agroindustria alimentaria local, nacional, traders de commodities, comerciantes, intermediarios y productores pecuarios.

La producción de bioetanol es de interés a causa de la naturaleza renovable de las materias primas; sin embargo, el costo de producción puede ser más alto que el producido por petróleo.

GRANOSOL S.A. Fase 1, 2 y 3 son proyectos consolidados, produciendo 12 millones de litros adicionales y 50.000 Tn de DDGS. El segundo proyecto de la fase 3 corresponde a una planta extrusora de soya la cual ya se encuentra en producción de expeller de soya y aceite desgomado de soya.

Clientes internacionales como SILCOMPA (Importador italiano de alcohol etílico), ALKOHOLER (Mayorista Peruano de alcohol), FYA Representaciones (Mayorista Peruano de alcohol), Alsucorp (Mayorista Peruano de alcohol), MARBELL GROUP (Mayorista Peruano de alcohol), CARGILL (Multinacional Comercializadora de granos y productos agrícolas) y BOLFARM (Multinacional Comercializadora de granos y productos agrícolas), son clientes habituales de GRANOSOL S.A.

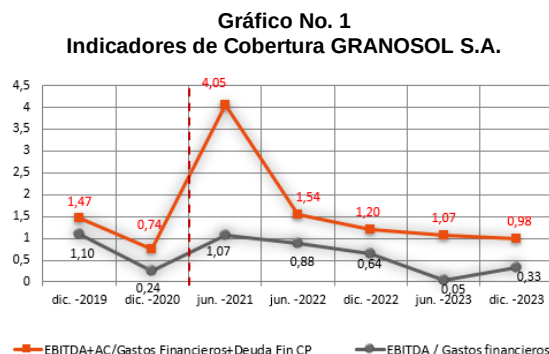
Indicadores de Situación Financiera del Emisor

Debido a la ampliación de actividades, GRANOSOL S.A. ha sido catalogada como empresa Agroindustrial, cambiando de cierre fiscal del 31 de diciembre al 30 de junio a partir de la gestión 2021.

Indicadores de Cobertura de Gastos Financieros y Solvencia

Para el cálculo del EBITDA solo se considera la depreciación del activo fijo consignada en el gasto operativo, la depreciación de las plantas de etanol, silos y extrusora de acuerdo con la estructura contable de la compañía forma parte del cálculo del costo de ventas.

De igual forma, la compañía presentó gastos financieros a partir de diciembre 2018 por la toma de obligaciones financieras a corto y largo plazo. La cobertura de EBITDA/Gastos Financieros (doce meses), al mes de diciembre de 2023 alcanzó a 0,33 veces. El indicador de EBITDA + Activo Corriente / Gastos Financieros + Deuda Financiera a Corto Plazo, muestra una cobertura de 0,98 veces.



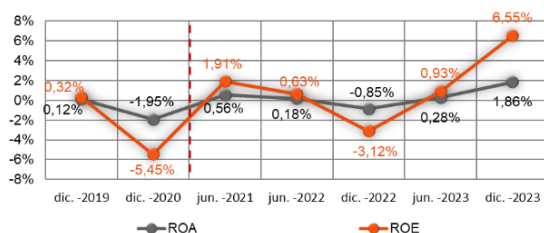
Fuente: GRANOSOL S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Rentabilidad

A diciembre de 2023 (doce meses), el ROA y ROE resultan en 1,86% y 6,55%, respectivamente, en razón a la utilidad neta registrada, la puesta en marcha de la segunda planta permite generar una mayor marginación neta

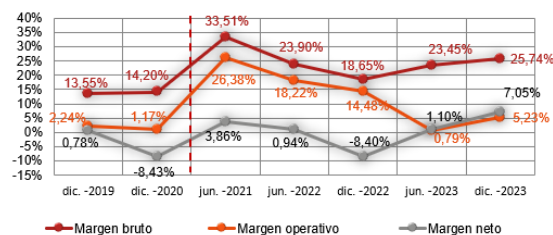
de 7,05%, respecto de diciembre 2022 (-8,40%).

Gráfico N° 2
Indicadores de Rentabilidad



Fuente: GRANOSOL S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Gráfico N° 3
Evolución de Márgenes



Margen Bruto: El margen bruto obtenido a diciembre de 2023 (doce meses), presentó un resultado de 25,74%, apreciando incremento en el nivel de ingresos y mejor gestión de costo de ventas, mejorando la posición de la utilidad bruta a la fecha de corte.

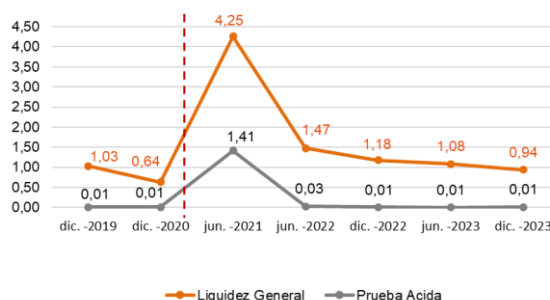
Margen Operativo: Al 31 de diciembre de 2023 (doce meses), se registró un margen operativo de 5,23%, en relación a la utilidad operativa obtenida a la fecha de corte.

Margen Neto: A diciembre de 2023 (doce meses), el indicador se situó en 7,05% atribuible a mayores ingresos, mejor eficiencia en el control de gastos operativos y a la utilidad neta de la empresa.

Liquidez

Al 31 de diciembre de 2023, la liquidez general alcanzó a 0,94 veces. Respecto a la prueba ácida, se ubicó en 0,009 veces, lo que indica que la empresa no podría afrontar los pasivos corrientes solamente con el activo disponible, el cual representa solo el 0,36% del total activo, mientras que las cuentas más relevantes del activo corriente son los Exigibles 10,23% y Realizables 28,15%.

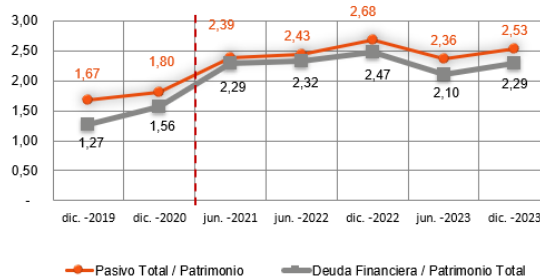
Gráfico No. 4
Indicadores de Liquidez GRANOSOL S.A.



Fuente: GRANOSOL S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Endeudamiento

Gráfico No. 5
Indicadores de Endeudamiento GRANOSOL S.A.



Fuente: GRANOSOL S.A. / Elaboración: PCR S.A.

La empresa adquirió deuda financiera a corto y largo plazo a partir de septiembre de 2018. Al mes de diciembre de 2023, el endeudamiento financiero alcanza a 2,29 veces y el Endeudamiento Total a Patrimonio alcanza a 2,53 veces con tendencia variable. El fondeo es principalmente financiero con una participación de 36,88% en el corto plazo y 27,86% en el largo plazo, respecto del Pasivo + Patrimonio. Cabe mencionar que las necesidades de financiamiento incrementaron en el tiempo en razón a la puesta en marcha de la segunda planta de etanol anhidro.

Incidencia de los Resultados no Operacionales e Ítems Extraordinarios

A diciembre de 2023, la empresa reporta ingresos extraordinarios que representan el 2,26% respecto del total de los ingresos, por concepto de mantenimiento de valor, diferencia de redondeo y diferencia de cambio.

Contingencias y Compromisos

Seguros

Detalle de Póliza	Aseguradora	Fecha de Vigencia
Todo riesgo de daños a la propiedad	BISA Seguros y Reaseguros S.A.	22/02/2025
Responsabilidad Civil	BISA Seguros y Reaseguros S.A.	22/02/2025
Responsabilidad Civil para Directores y Administradores	BISA Seguros y Reaseguros S.A.	01/10/2024
Seguro de Automotores Pesados Corporativo: Tracto Fotón 4212NSL	Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas S.A.	07/10/2024
Seguro de Automotores Pesados Corporativo: Volqueta	BISA Seguros y Reaseguros S.A.	07/10/2024
Contra accidentes personales	Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas S.A.	01/03/2025
Seguro de vehículos MITSUBISHI 6230FXA	Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas S.A.	10/05/2024
Seguro de Vehículos MITSUBISHI 6230GDU	Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas S.A.	10/05/2024
Seguro de vehículos TOYOTA HILUX 5303 XTC	Fortaleza S.A.	02/07/2024

Fuente: GRANOSOL S.A.

Contratos a Futuro

La empresa cuenta, entre otros, con los siguientes contratos por ejecutar:

- Contratación directa con Y.P.F.B. para la entrega de 8 millones de litros de Etanol Anhidro hasta diciembre 2024.
- Intención de compra de 8.400 millones de litros de alcohol al 95% y 3.600 millones de litros de alcohol al 96%.

Adicionalmente es importante mencionar que a partir del D.S. N°5135 promulgado en fecha 14/03/2024, el blend de combustible con etanol anhidro ha subido hasta el 25%, lo que se constituye en una oportunidad de mayor producción para abastecer la mayor demanda a YPFB.

Acceso al Crédito

A diciembre de 2024, la empresa cuenta con los siguientes préstamos y líneas de crédito:

Cuadro de Pasivos GRANOSOL S.A.		
Acreeedor	Moneda	Saldo al 31/12/2023
Banco Bisa	Bolivianos	181.371,00
Banco Bisa	Bolivianos	250.000,00
Banco Bisa	Bolivianos	4.116.000,00
Banco Bisa	Bolivianos	550.000,00
Banco Bisa	Bolivianos	270.500,00
Banco Bisa	Bolivianos	356.421,75
Banco Bisa	Bolivianos	401.250,00
Banco Bisa	Bolivianos	303.500,00
Banco Bisa	Bolivianos	396.500,00
Banco Bisa	Bolivianos	18.000.000,00
Banco Bisa	Bolivianos	587.148,50
Banco Bisa	Bolivianos	700.000,00
Banco Bisa	Bolivianos	1.000.000,00
Banco Bisa	Bolivianos	1.066.500,00

Cuadro de Pasivos GRANOSOL S.A.		
Acreeedor	Moneda	Saldo al 31/12/2023
Banco Bisa	Bolivianos	187.500,00
Banco Bisa	Bolivianos	3.200.000,00
Banco Bisa	Bolivianos	8.000.000,00
Banco Bisa	Bolivianos	1.500.000,00
Banco Ganadero	Bolivianos	900.000,00
Banco Ganadero	Bolivianos	7.100.000,00
Banco Ganadero	Bolivianos	3.000.000,00
Banco Ganadero	Bolivianos	2.000.000,00
Banco Ganadero	Bolivianos	1.700.000,00
Banco Ganadero	Bolivianos	12.000.000,00
Banco Ganadero	Bolivianos	2.000.000,00
Banco Ganadero	Bolivianos	3.500.000,00
Banco Ganadero	Bolivianos	1.600.000,00
Banco Unión	Bolivianos	8.417.496,64
BISA Leasing	Bolivianos	6.856.565,38
Bisa Sociedad de Titularización	Bolivianos	67.136.639,46
Ciagro S.A.	Bolivianos	60.552,00
SACI	Bolivianos	433.580,79
INTERESES POR PAGAR	Bolivianos	1.460.866,00
Total en Bs		159.232.391,52

Fuente: GRANOSOL S.A.

Operaciones con Empresas Relacionadas

Al 31 de diciembre de 2023, la empresa no mantiene operaciones con ninguna empresa relacionada.

Factores de Riesgo del Emisor

Riesgos Políticos y Normativos

Es probable que existan cambios políticos y normativos, que puedan influir de manera positiva o negativa a la empresa. Actualmente GRANOSOL S.A. tiene un contrato plurianual comercial con la empresa nacional YPF, para la venta de aditivos de origen vegetal (Etanol anhidro con base a sorgo), respaldado por la Ley de Combustibles verdes y dos decretos reglamentarios. Sin embargo, es necesario resaltar que, en caso de no continuar con el Acuerdo Comercial con YPF, GRANOSOL S.A. cuenta con clientes internos y externos que reemplazarían la demanda de YPF, sobre todo en el momento actual que han repuntado las ventas de alcohol desinfectante.

Riesgos Económicos

Existe incertidumbre acerca del desempeño de la economía boliviana en los próximos años. Sin embargo, los productos ofrecidos por la empresa son caracterizados por tener versatilidad en su uso tanto en biocombustibles, con fines culinarios (bebida alcohólica), como alcohol desinfectante para uso contra el COVID-19, también excipiente de algunos medicamentos y cosméticos, como disolvente industrial, entre otros.

Riesgo Social

Existe la posibilidad de que movilizaciones o bloqueos en las carreteras principales afecten la logística de distribución o interrumpan el proceso productivo. Sin embargo, la planta tiene una buena capacidad de almacenamiento que permite producir y guardar el alcohol.

Riesgos de Tipo de Cambio

Una parte de las ventas del Originador se realizan en moneda extranjera, en cambio, los gastos de la empresa se encuentran denominados en bolivianos. Adicionalmente, la empresa contrata deuda financiera de corto y largo

plazo en bolivianos. Como consecuencia de esta estructura de costos, las variaciones en el tipo de cambio entre el boliviano y el dólar tienen un impacto sobre el resultado neto de la Sociedad, ya que pueden derivar tanto en ganancias como en pérdidas por tipo de cambio.

Riesgos Climáticos

Existe la probabilidad de presentarse condiciones climáticas inesperadas o inusuales (sequías o inundaciones) que afecten la producción de sorgo, aspecto que impacta en el abastecimiento de materia prima y en el precio de venta de ésta, sin embargo, la empresa cuenta con silos donde almacena este grano para continuar con el proceso productivo.

Riesgo de Provisión de Materia Prima

Con la ampliación de la planta, GRANOSOL S.A. demandará mayor grano de sorgo, sin embargo, considerando que la producción de la zona es mayor a la demanda, se considera este riesgo bajo. En caso de presentarse escases del grano, GRANOSOL S.A. plantea mitigar este riesgo, con la migración de la molienda al maíz o la importación del Norte Argentino de sorgo o maíz.

Resumen de la Estructura

Objeto de la Titularización

Sociedad Granelera GRANOSOL S.A. y BISA Sociedad de Titularización S.A. con el objeto de obtener recursos económicos para el Originador, mediante un vehículo de inversión y financiamiento, constituirán un Patrimonio Autónomo mediante un Contrato de Cesión, para que el Originador pueda obtener recursos para recambio de pasivos, capital de inversiones y operaciones. El Patrimonio Autónomo GRANOSOL – BISA ST constituido a este efecto, será quien emita los Valores de Titularización GRANOSOL – BISA ST.

Cesión Irrevocable

Los activos cedidos al Patrimonio Autónomo son los derechos sobre los Flujos Futuros generados por el Originador provenientes del desarrollo y cumplimiento de las actividades del objeto comercial; es decir, GRANOSOL S.A. transfiere irrevocablemente el derecho de dominio sobre los importes de dinero que se vayan generando por las ventas al contado y pendientes de cobro (cuentas por cobrar) y las ventas futuras de su giro comercial (en conjunto, dinero recaudado), a partir de la suscripción del Contrato de Cesión hasta la liquidación del Patrimonio Autónomo, siempre y cuando se hayan cumplido satisfactoriamente las obligaciones dispuestas en el Contrato de Cesión y el Prospecto.

La obligación de GRANOSOL S.A. de realizar el depósito de los activos cedidos a las Cuentas Recaudadoras del Patrimonio Autónomo será exigible a partir del cumplimiento de la condición de emisión, conforme lo establecido en el numeral 7.3 del Prospecto.

Destino de los Fondos

El monto recaudado por la colocación de los Valores de Titularización será destinado de la siguiente manera:

Destino de los Recursos	
	Monto (Bs)
Fondo de Liquidez	5.881.067,75
Recambio de Pasivos	Hasta 74.000.000,00
Capital de Inversiones	Hasta 42.000.000,00
Capital de Operaciones	Hasta 14.000.000,00
Total destino de los recursos	130.000.000,00

Fuente: BISA ST S.A. / Elaboración: PCR S.A.

De la totalidad de los recursos recaudados por la Emisión: Bs 5.881.067,75.- (Cinco Millones Ochocientos Ochenta y Un Mil Sesenta y Siete 75/100 de Bolivianos) se utilizarán para conformar el Fondo de Liquidez.

Características de la Emisión

El Patrimonio Autónomo GRANOSOL – BISA ST, fue inscrito en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero bajo el número de registro ASFI/DSVSC-PA-PGB-005/2020 y los Valores de Titularización GRANOSOL - BISA ST con el número de registro ASFI/DSVSC-TD-PGB-005/2020, otorgados mediante Resolución ASFI/588/2020 de 28 de octubre de 2020.

En Asamblea de Tenedores de Valores de Titularización celebrada el 13 de enero de 2023, se determinó modificar el contrato de cesión referente a los Flujos Comprometidos ajustando el monto efectivamente colocado de la emisión al 62,05% a partir del periodo número 9, en cumplimiento a la cláusula Vigésima Tercera numeral 23.13 del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos de Ventas Futuras para fines de Titularización y Administración de un Patrimonio Autónomo, que establece que los Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo GRANOSOL - BISA ST que no hubieran sido colocados hasta el 27 de mayo de 2021, quedan automáticamente inhabilitados y perdiendo toda validez legal.

Condiciones y Términos Generales	
Tipo de Valores a Emitirse	Valores de Titularización de Contenido Crediticio y de Oferta Pública, Serie Única
Monto total de la Emisión	Bs. 130.000.000 (ciento treinta millones 00/100 bolivianos)
Moneda en la que se expresan los Valores de Titularización	Bolivianos
Fecha de emisión	8 de diciembre de 2020
Tipo de interés	Nominal, anual y fijo
Plazo de Colocación	El plazo de la colocación primaria será de 80 días calendario computable a partir de la Fecha de Emisión
Procedimiento de Colocación y Mecanismo de negociación	Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Periodicidad de amortización de capital	Se ha establecido que las amortizaciones de capital de los Valores de Titularización, será a través de cupones con vencimientos trimestrales, de acuerdo con el cronograma señalado en el numeral 3.2.15 del Prospecto de Emisión.
Periodicidad de pago de intereses	Trimestral
Redención anticipada de los Valores de Titularización	Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente en forma parcial o total bajo cualquiera de los siguientes procedimientos: (a) Redención anticipada mediante cálculo de precio de rescate; o (b) Redención por compra en mercado secundario.
Mecanismos de cobertura	Fondo de Liquidez y Aval
Sistemas de Respaldo Adicional	Exceso en los Fondos Comprometidos e Incremento de Fondos Comprometidos

Fuente: BISA ST S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Características de las series						
Serie	Monto de la Serie (Bs)	Cantidad de Valores	Plazo (Días Calendario)	Valor Nominal de cada Valor (Bs)	Tasa de interés (%)	Vencimiento
Única	130.000.000	13.000	3.666 días	10.000	6,50%	22 de diciembre de 2030

Fuente: BISA ST S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Detalle de Amortización de Capital y pago de Intereses de los cupones

Los intereses y capital de los Valores de Titularización serán pagados de acuerdo con el siguiente detalle:

Fecha	Monto Vigente	Serie Única		Intereses	Total a Pagar
		Amort. Capital			
22-mar.-21	10.000	-		188	187,78
22-jun.-21	10.000	-		166	166,11
22-sep.-21	10.000	-		166	166,11
22-dic.-21	10.000	-		164	164,31
22-mar.-22	10.000	-		163	162,50
22-jun.-22	10.000	-		166	166,11
22-sep.-22	10.000	259		166	425,41
22-dic.-22	9.741	261		160	421,35
22-mar.-23	9.479	286		154	440,32
22-jun.-23	9.193	288		153	440,99
22-sep.-23	8.905	290		148	438,10
22-dic.-23	8.615	292		142	433,82
22-mar.-24	8.322	289		137	425,53
22-jun.-24	8.034	291		133	424,44
22-sep.-24	7.743	293		129	421,50
22-dic.-24	7.450	295		122	417,49
22-mar.-25	7.155	291		116	407,20
22-jun.-25	6.864	293		114	407,15
22-sep.-25	6.571	295		109	404,28
22-dic.-25	6.275	297		103	400,45
22-mar.-26	5.978	306		97	402,73
22-jun.-26	5.672	308		94	402,02
22-sep.-26	5.365	310		89	399,00
22-dic.-26	5.055	312		83	395,24
22-mar.-27	4.743	306		77	383,29
22-jun.-27	4.436	309		74	382,21

Fecha	Monto Vigente	Serie Única Amort. Capital	Intereses	Total a Pagar
22-sep.-27	4.128	311	69	379,29
22-dic.-27	3.817	313	63	375,74
22-mar.-28	3.504	296	58	353,55
22-jun.-28	3.208	298	53	351,67
22-sep.-28	2.910	301	48	348,91
22-dic.-28	2.609	303	43	345,85
22-mar.-29	2.306	296	37	333,92
22-jun.-29	2.010	299	33	332,22
22-sep.-29	1.711	301	28	329,56
22-dic.-29	1.410	305	23	328,34
22-mar.-30	1.105	256	18	273,88
22-jun.-30	849	258	14	272,54
22-sep.-30	590	261	10	270,64
22-dic.-30	329	329	5	334,80

Fuente: BISA ST S.A.

Mecanismos de Cobertura

Conforme al artículo 2, Sección 2, Capítulo I, Título I, Libro 3º del Reglamento de Titularización contenido en la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitida por ASFI, se adoptan los siguientes mecanismos de cobertura internos:

- **Fondo de Liquidez**

El Fondo de Liquidez será constituido por BISA ST con cargo a los recursos provenientes de la colocación primaria de los Valores de Titularización, equivalente a Bs5.881.067,75 (Cinco Millones Ochocientos Ochenta y Un Mil Sesenta y Siete 75/100 Bolivianos). El Fondo de Liquidez podrá utilizarse las veces que fuera necesario y permitirá cubrir mínimamente una vez el pago de cualquiera de los Fondos Comprometidos proyectados del Patrimonio Autónomo establecidos en el numeral 2.18 del Prospecto. La utilización de este mecanismo de cobertura deberá ser comunicado como Hecho Relevante por parte de BISA ST, al igual que su reposición.

- **Aval**

El Originador del presente proceso de titularización se constituirá en avalista de la emisión de los Valores de Titularización a emitirse con cargo al Patrimonio Autónomo GRANOSOL – BISA ST. Es decir que, en caso de insolvencia o liquidación del Patrimonio Autónomo GRANOSOL – BISA ST, la deuda consignada en los Valores de Titularización será exigible directamente al Originador. La capacidad patrimonial de GRANOSOL S.A. está acreditada a través de sus estados financieros auditados. Además, asumiendo la calidad de avalista, ante la insolvencia del Originador o quiebra, cesión de bienes, concurso de acreedores, acciones civiles contra el Originador por el incumplimiento de pago de obligaciones determinadas por sentencias judiciales o administrativas ejecutoriadas, relacionadas con el objeto del Contrato de Cesión, que, a criterio de la Asamblea de Tenedores pudiesen afectar el pago oportuno del capital y/o intereses de los Valores de Titularización, el saldo de la deuda del Patrimonio Autónomo se convertirá en líquido, exigible al Originador y de plazo vencido, pudiendo BISA ST, con cargo al Patrimonio Autónomo, realizar todas las gestiones en representación del Patrimonio Autónomo en cualquier caso judicial o extrajudicial.

Sistemas de Respaldo Adicional

Exceso de Fondos Comprometidos: Consiste en crear una reserva con el margen diferencial o excedente entre: i) los fondos recaudados en la Cuenta Recaudadora dispositivo A y de ser el caso, también los fondos recaudados en la Cuenta Recaudadora dispositivo B, y ii) el capital, el rendimiento pagado a los Tenedores de Valores de Titularización y los gastos del Patrimonio Autónomo del periodo.

Este Fondo será utilizado para el pago de capital, intereses o cualquier gasto del Patrimonio Autónomo en caso de existir déficit y cualquier Gasto Extraordinario del Patrimonio Autónomo.

Incremento de Fondos Comprometidos: Este sistema recaudará los fondos obtenidos como resultado de la aplicación de cualquiera de las Condiciones de Incremento de los Fondos Comprometidos.

Determinación del Coeficiente de Riesgo

En cumplimiento a los requerimientos para activos objeto de titularización para la presente emisión se estableció un coeficiente de riesgo que cubra en su totalidad cualquier Fondo Comprometido durante la vigencia del Patrimonio Autónomo.

De tal manera, el coeficiente de riesgo para el presente proceso de titularización es el siguiente:

$$CR = \frac{FL}{FC} \geq 1$$

Dónde:

CR: Coeficiente de Riesgo.
FL: Fondo de Liquidez.
FC: Fondo Comprometido.

Redención Anticipada de los Valores de Titularización

El Patrimonio Autónomo se reserva el derecho de redimir anticipadamente de forma parcial o total los Valores de Titularización GRANOSOL – BISA ST en circulación. El Patrimonio Autónomo podrá proceder a la redención anticipada bajo cualquiera de los siguientes procedimientos: (a) Redención anticipada mediante cálculo de precio de rescate; o (b) Redención por compra en mercado secundario. La realización de la redención anticipada, el procedimiento a aplicar y la cantidad de Valores de Titularización a redimirse serán definidos por el Directorio de GRANOSOL, cuya comunicación deberá hacerse a BISA ST hasta el día siguiente de determinado el hecho. Las demás condiciones inherentes al rescate anticipado serán definidas por el o los Representantes Legales de GRANOSOL designados para este efecto. La decisión de redención anticipada de los Valores de Titularización bajo cualquier procedimiento será comunicada como Hecho Relevante por BISA ST a la ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización. En caso de haberse realizado una redención anticipada, y que como consecuencia de ello el plazo de los Valores de Titularización resultara menor al plazo mínimo establecido por Ley para la exención del RC-IVA, GRANOSOL S.A. pagará al Servicio de Impuestos Nacionales (SIN) el total de los impuestos correspondientes por retención del RC-IVA, sin descontar este monto a los Participantes que se vieran afectados por la redención anticipada.

Plazo de vida remanente de la Emisión (en días)	Porcentaje de Compensación
1 – 360	1,15%
361 – 720	1,50%
721 - 1.080	1,85%
1.081 - 1.440	2,10%
1.441 - 1.800	2,50%
1.801 - 2.160	3,25%
2.161 - 2.520	3,50%
2.521 - Adelante	4,50%

Fuente: BISA ST S.A.

Administración del Patrimonio Autónomo

El Patrimonio Autónomo GRANOSOL - BISA ST es administrado y legalmente representado por BISA ST, quien ejerciendo el derecho de dominio sobre los activos que lo conforman, ejercerá la defensa judicial y extrajudicial durante su vigencia.

Hechos Relevantes⁵

- Ha comunicado que el 8 de diciembre de 2023, convoca a la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización GRANOSOL - BISA ST, a realizarse el 13 de diciembre de 2023, a Hrs. 15:30, en oficinas de la ciudad de La Paz, para tratar el siguiente Orden del Día:
 1. Informe de gestión de la Sociedad Granelera GRANOSOL S.A.
 2. Informe de gestión del Administrador del Patrimonio Autónomo GRANOSOL - BISA ST.
 3. Estados Financieros Auditados del Patrimonio Autónomo GRANOSOL - BISA ST al 31 de diciembre de 2022.
 4. Informe del Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización.
 5. Designación de representantes para la firma del Acta.

Análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos

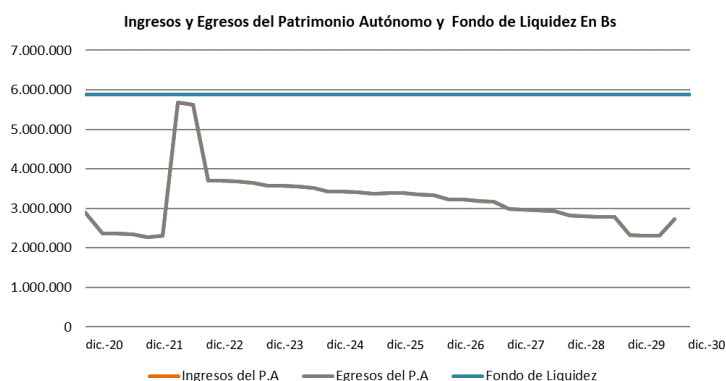
a) Riesgo de desempeño de la empresa durante la titularización

La continuidad de las operaciones de la empresa es posible considerando que GRANOSOL S.A. demuestra tener un flujo de caja suficiente para mantener el Patrimonio Autónomo durante toda su vigencia.

⁵ Hechos Relevantes relacionados a la emisión publicados por ASFI del 1 de octubre de 2023 a la fecha de emisión del presente informe.

El Patrimonio Autónomo proyecta una vida de 40 periodos trimestrales, en los cuales contará con flujos futuros cedidos por el Originador. El promedio de flujos por ingresos que recibirá el Patrimonio Autónomo será de Bs 3,18 millones. Se realiza la amortización de capital de manera trimestral a partir del periodo 7 y los intereses trimestrales desde el primer periodo. Se puede observar que el Patrimonio Autónomo presenta un calce exacto entre ingresos y egresos durante la vida de la titularización.

Gráfico No. 6



Fuente: BISA ST S.A. / Elaboración: PCR S.A.

b) Mecanismos de Cobertura

Desde el inicio de operaciones se conformará un Fondo de Liquidez que totalizará Bs5.881.067,75 como mecanismo de cobertura, el cual será utilizado en caso de insuficiencias de flujos y será devuelto al originador al vencimiento del Patrimonio Autónomo. Para efectos del cobro de los Fondos Comprometidos del periodo N°8 (20 de diciembre de 2022), se hizo efectivo el uso del Fondo de Liquidez por Bs. 2.073.512,50 para completar el Flujo Comprometido, importe que fue repuesto por el Originador del P.A. en fecha 18 de enero de 2023, restaurando el nivel y cobertura inicial.

A continuación, se detalla el presupuesto del Patrimonio Autónomo, considerando las modificaciones a los Fondos Comprometidos que a partir del periodo 9 corresponderán a los importes especificados en el cuadro siguiente:

Presupuesto del Patrimonio Autónomo e Indicadores								
PERIODO	INGRESOS DEL P.A.	EGRESOS DEL P.A.	AMORT. CAPITAL	SALDO DE CAPITALES	FONDO DE LIQUIDEZ	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos / Egresos	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos+exceso t-1/egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ
0	130.000.000	0	0	130.000.000	5.881.068	0	0	4,52%
1	2.887.707	2.887.707	0	130.000.000	5.881.068	1,00	3,04	4,52%
2	2.364.254	2.364.254	0	130.000.000	5.881.068	1,00	3,49	4,52%
3	2.364.254	2.364.254	0	130.000.000	5.881.068	1,00	3,49	4,52%
4	2.340.854	2.340.854	0	130.000.000	5.881.068	1,00	3,51	4,52%
5	2.266.126	2.266.126	0	130.000.000	5.881.068	1,00	3,60	4,52%
6	2.313.056	2.313.056	0	130.000.000	5.881.068	1,00	3,54	4,52%
7	5.683.956	5.683.956	3.370.900	126.629.100	5.881.068	1,00	2,03	4,64%
8	5.631.176	5.631.176	3.396.900	123.232.200	5.881.068	1,00	2,04	4,77%
9	3.700.259	3.700.259	2.309.421	120.922.779	5.881.068	1,00	2,59	4,86%
10	3.705.664	3.705.664	2.325.555	118.597.224	5.881.068	1,00	2,59	4,96%
11	3.682.350	3.682.350	2.340.882	116.256.342	5.881.068	1,00	2,60	5,06%
12	3.647.824	3.647.824	2.357.823	113.898.520	5.881.068	1,00	2,61	5,16%
13	3.577.821	3.577.821	2.329.669	111.568.851	5.881.068	1,00	2,64	5,27%
14	3.569.028	3.569.028	2.347.416	109.221.434	5.881.068	1,00	2,65	5,38%
15	3.545.311	3.545.311	2.362.744	106.858.691	5.881.068	1,00	2,66	5,50%
16	3.512.963	3.512.963	2.380.491	104.478.200	5.881.068	1,00	2,67	5,63%

Presupuesto del Patrimonio Autónomo e Indicadores								
PERIODO	INGRESOS DEL P.A.	EGRESOS DEL P.A.	AMORT. CAPITAL	SALDO DE CAPITALES	FONDO DE LIQUEDEZ	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos / Egresos	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos+exceso t-1/egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUEDEZ
17	3.426.815	3.426.815	2.347.013	102.131.187	5.881.068	1,00	2,72	5,76%
18	3.426.411	3.426.411	2.364.760	99.766.426	5.881.068	1,00	2,72	5,89%
19	3.403.259	3.403.259	2.380.894	97.385.532	5.881.068	1,00	2,73	6,04%
20	3.372.362	3.372.362	2.398.642	94.986.890	5.881.068	1,00	2,74	6,19%
21	3.387.463	3.387.463	2.465.195	92.521.696	5.881.068	1,00	2,74	6,36%
22	3.381.736	3.381.736	2.482.942	90.038.754	5.881.068	1,00	2,74	6,53%
23	3.357.374	3.357.374	2.499.883	87.538.871	5.881.068	1,00	2,75	6,72%
24	3.327.042	3.327.042	2.518.437	85.020.434	5.881.068	1,00	2,77	6,92%
25	3.227.352	3.227.352	2.470.277	82.550.158	5.881.068	1,00	2,82	7,12%
26	3.218.639	3.218.639	2.488.831	80.061.327	5.881.068	1,00	2,83	7,35%
27	3.195.084	3.195.084	2.506.578	77.554.749	5.881.068	1,00	2,84	7,58%
28	3.166.446	3.166.446	2.525.132	75.029.616	5.881.068	1,00	2,86	7,84%
29	2.984.277	2.984.277	2.387.671	72.641.946	5.881.068	1,00	2,97	8,10%
30	2.969.111	2.969.111	2.407.031	70.234.914	5.881.068	1,00	2,98	8,37%
31	2.946.846	2.946.846	2.424.779	67.810.135	5.881.068	1,00	3,00	8,67%
32	2.922.161	2.922.161	2.444.140	65.365.996	5.881.068	1,00	3,01	9,00%
33	2.822.750	2.822.750	2.391.381	62.974.614	5.881.068	1,00	3,08	9,34%
34	2.809.037	2.809.037	2.410.742	60.563.872	5.881.068	1,00	3,09	9,71%
35	2.787.578	2.787.578	2.429.296	58.134.575	5.881.068	1,00	3,11	10,12%
36	2.777.737	2.777.737	2.461.887	55.672.688	5.881.068	1,00	3,12	10,56%
37	2.322.858	2.322.858	2.064.587	53.608.101	5.881.068	1,00	3,53	10,97%
38	2.314.747	2.314.747	2.084.835	51.523.266	5.881.068	1,00	3,54	11,41%
39	2.299.420	2.299.420	2.104.196	49.419.069	5.881.068	1,00	3,56	11,90%
40	2.729.003	2.729.003	2.657.189	46.761.880	5.881.068	1,00	3,16	12,58%

Fuente: BISA ST S.A. / Elaboración: PCR S.A.

El ratio de cobertura de servicio de deuda que mide los ingresos entre el servicio de deuda (ambos de la titularización), muestra un resultado promedio de una vez durante el plazo de vida del patrimonio. Si a los ingresos se agrega el fondo de liquidez, el promedio de los 40 periodos alcanza a 2,93 veces.

En relación con la importancia porcentual del mecanismo de cobertura (fondo de liquidez) respecto al monto vigente de la emisión, se puede observar que al inicio de la emisión y hasta el periodo número seis (junio 2022) representó un 4,52% y se va incrementando conforme el saldo de la emisión es menor. Al 31 de diciembre de 2023, el ratio de cobertura de liquidez alcanza a 5,16%.

Estos indicadores muestran la relevancia del mecanismo de cobertura frente al cumplimiento oportuno de las obligaciones del patrimonio autónomo.

c) Flujo de Titularización relativo al Balance General

Fecha	Monto Vigente Titularización	Patrimonio	Patrimonio (P*)	ST/P
2020	130.000.000	47.673.328		2,73
2021	130.000.000	48.612.853		2,67
2022	130.000.000	54.621.056		2,38
2023	118.597.224	67.792.650		1,75
2024	109.221.434		126.780.862	0,86
2025	99.766.426		139.477.633	0,72
2026	90.038.754		152.341.576	0,59

Fecha	Monto Vigente Titularización	Patrimonio	Patrimonio (P*)	ST/P
2027	80.061.327		165.404.877	0,48
2028	70.234.914		179.129.416	0,39
2029	60.563.872		193.642.421	0,31
2030	51.523.266		208.327.307	0,25

P*: Proyectado **Fuente:** BISA ST S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

El indicador monto vigente de la titularización respecto al patrimonio proyectado de GRANOSOL S.A. representa una exposición media de 2,73 veces respecto al patrimonio al inicio de la emisión y disminuye paulatinamente conforme se van realizando las amortizaciones anuales. Al cierre de junio de 2023, el ratio obtenido alcanza a 1,75 veces.

d) Estructura de la Titularización

El Originador, con el objeto de obtener una fuente de financiamiento para recambio de pasivos, capital de inversión y capital de operaciones, ha decidido, ceder sus Flujos Futuros, para un proceso de titularización, provenientes de las ventas al contado, pendientes de cobro y futuras provenientes del rubro o actividad principal del originador, cedidas para que se constituya un Patrimonio Autónomo, con cargo al cual se emitirán "Valores de Titularización GRANOSOL – BISA ST".

Declaración del Originador

De acuerdo a declaración de GRANOSOL S.A., la titularización tiene como objetivo principal el prepago de deudas y capital de inversiones y capital de operaciones, por lo que aquellas entidades financieras cuyos préstamos establecen límites de dominio o prohibiciones de enajenar derechos, flujos futuros, condiciones suspensivas o resolutorias similares, o manifiesten su desacuerdo al proceso de titularización, serán pagados en su totalidad con cargo a los recursos de la titularización.

Compromisos Financieros

Los compromisos que el Originador deberá asumir y presentar de manera trimestral respecto a los Ratios de Activo Libre de Gravámenes mayor o igual a 1, Deuda sobre Patrimonio menor o igual a 2,70, y Periodo Promedio de Cobro menor o igual a 90 días. De acuerdo con la última información disponible a diciembre de 2023, el Ratio de Activo Libre de Gravámenes alcanzó a 2,34 veces, Deuda sobre Patrimonio 2,70 veces y Periodo Promedio de Cobro 50 días.

Escenario Base

El flujo proyectado de la empresa (2023-2029) está respaldado por los ingresos de la venta de Etanol a YPFB, Etanol Exportado, y la venta de subproductos como Burlanda Húmeda, Burlanda Gelanitzada, Burlanda Húmeda, Burlanda Seca y Vinaza, cuya producción se duplica con la implementación de la nueva Planta, además de otros ingresos de la planta extrusora de soya, por servicios de acopio y confinamiento de ganado. Variables que se consideran las más sensibles, ya que a partir de su generación el emisor podrá cumplir sus compromisos financieros. El Flujo de Caja considera el pago de amortización de capital e intereses del total de sus pasivos financieros.

Se proyecta un flujo de caja total y acumulado positivo. El flujo de caja operativo muestra una generación interna de fondos suficiente tomando en cuenta el crecimiento en los ingresos operativos entre el 2023 y 2024, considerando duplicar la capacidad productiva de la nueva planta de Etanol de 5 a 12 millones de litros anuales. Respecto a los costos por compra de materia prima se consideran los precios más altos de mercado, sin embargo, la empresa mantiene una política de abastecimiento de materia prima de manera oportuna a mejor costo. En cuanto al flujo de caja de inversión, se evidencian egresos durante los periodos (2023 - 2025) por concepto de inversión y operación de la Planta de Pailón (ampliaciones, equipos y maquinaria). El flujo de caja financiero refleja un apalancamiento financiero a diez años, considerando dentro de su estructura sus líneas de crédito, préstamos con empresas, leasing y valores de titularización.

Es importante señalar que, a efectos de sensibilización, en la proyección no se consideran los ingresos por venta de Etanol a YPFB. Se duplicará las ventas de Alcohol (50% en mercado local y 50% exportación) y subproductos a partir de diciembre 2022 por la ampliación de la capacidad productiva a 12 millones de litros anuales de Etanol/alcohol y 50 mil tm de burgel, la planta extrusora de soya ya empieza a generar ingresos a partir de junio 2022 por la venta de expeller de soya y aceite desgomado con una producción anual de 7200 toneladas y 1000 metros cúbicos respectivamente, reflejando mantener un Flujo de Caja Acumulado positivo.

Flujo de Caja Proyectado (Expresado en Dólares Americanos)

DETALLE	2023-2024 Anual	2024-2025 Anual	2025-2026 Anual	2026-2027 Anual	2027-2028 Anual	2028-2029 Anual
FLUJO OPERATIVO						
INGRESOS TOTALES	13.612.508,84	15.915.966,31	15.537.345,62	15.537.345,62	16.571.828,38	16.571.828,38
INGRESOS OPERATIVOS	13.612.508,84	15.915.966,31	15.537.345,62	15.537.345,62	16.571.828,38	16.571.828,38
Ingresos por Servicios	131.000,00	131.000,00	131.000,00	131.000,00	131.000,00	131.000,00
Ingresos por Alcohol / Etanol	7.810.344,83	8.110.344,83	7.731.724,14	7.731.724,14	8.766.206,90	8.766.206,90
Ingresos por Burlanda / Vinaza	2.919.874,36	3.817.862,86	3.817.862,86	3.817.862,86	3.817.862,86	3.817.862,86
Ingresos por Extrusora de soya	2.751.289,66	3.856.758,62	3.856.758,62	3.856.758,62	3.856.758,62	3.856.758,62
EGRESOS TOTALES	10.940.093,36	12.022.433,79	11.521.649,77	12.092.828,04	12.230.457,96	12.338.197,41
COSTOS VARIABLES POR COMPRAS Y GASTOS	9.434.195,69	9.856.975,86	9.698.839,86	10.261.549,40	10.359.514,89	10.458.460,04
Costos de Destilación	6.329.195,69	6.725.575,86	6.540.775,86	7.076.554,76	7.147.320,31	7.218.793,51
Compras de grano de sorgo - (Materia Prima)	5.417.195,69	5.813.575,86	5.813.575,86	6.342.082,76	6.405.503,59	6.469.558,62
Pack NOVOZYMES / PORTA - (Insumos)	720.000,00	720.000,00	727.200,00	734.472,00	741.816,72	749.234,89
ControlDest. - (Sistema)	192.000,00	192.000,00				
Costo de Servicios	465.000,00	465.000,00	465.000,00	465.000,00	465.000,00	465.000,00
Costos por Extrusora de soya	2.640.000,00	2.666.400,00	2.693.064,00	2.719.994,64	2.747.194,59	2.774.666,53
COSTOS FIJOS	517.691,00	683.530,00	691.840,60	700.309,33	708.939,28	717.733,58
GASTOS DE VENTA	240.000,00	240.000,00	240.000,00	240.000,00	240.000,00	240.000,00
OTROS COSTOS OPERATIVOS	968.206,67	1.241.927,93	890.969,30	890.969,30	922.003,79	922.003,79
TOTAL FLUJO DE CAJA OPERATIVO	2.672.415,48	3.893.532,52	4.015.695,85	3.444.517,58	4.341.370,42	4.233.630,97
FLUJO DE LAS INVERSIONES						
TOTAL INGRESOS POR INVERSIONES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
INGRESO POR INVERSIONES	0,00					
INGRESO POR VENTA DE ACTIVOS FIJOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL EGRESOS POR INVERSIONES	660.000,00	350.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
INVERSIÓN Y OPERACIÓN PLANTA DE PAILÓN	660.000,00	350.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL FLUJO DE INVERSIONES	-660.000,00	-350.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FLUJO FINANCIERO						
TOTAL INGRESOS FINANCIEROS	9.898.850,57	9.664.425,29	9.181.204,02	8.722.143,82	7.379.695,82	5.527.569,76
Ingresos Financieros	9.898.850,57	9.664.425,29	9.181.204,02	8.722.143,82	7.379.695,82	5.527.569,76
Banco Ganadero Linea Operativa (CP)	4.688.505,75	4.454.080,46	4.231.376,44	4.019.807,61	3.617.826,85	2.894.261,48
Banco Bisa Linea operativa (CP)	5.210.344,83	5.210.344,83	4.949.827,59	4.702.336,21	3.761.868,97	2.633.308,28
Existencias banco	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL EGRESOS BANCARIOS	11.351.903,85	13.124.929,08	12.754.952,35	12.105.089,62	11.384.327,03	9.480.477,57
BANCO GANADERO Linea operativa (CP)	5.595.977,01	4.969.816,09	4.721.325,29	4.485.259,02	4.260.996,07	3.834.896,46
BANCO BISA Linea operativa (CP)	2.970.625,24	5.522.965,52	5.522.965,52	5.246.817,24	4.984.476,38	3.987.581,10
Préstamo SACI (CP)	60.975,62	22.408,25	3.464,00	0,00	0,00	0,00
Préstamo Ciagro (MP)	19.129,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BISA LEASING (LP)	328.126,00	327.500,47	327.128,19	311.070,32	0,00	0,00
BANCO UNIÓN SILO (LP)	297.038,53	283.460,15	270.083,34	256.706,53	463.442,41	0,00
BISA ST Patrimonio Autónomo (LP)	2.080.032,12	1.998.778,59	1.909.986,02	1.805.236,51	1.675.412,17	1.658.000,00
TOTAL DE FLUJO FINANCIERO	-1.453.053,28	-3.460.503,79	-3.573.748,33	-3.382.945,80	-4.004.631,21	-3.952.907,81
FLUJO DE CAJA TOTAL	559.362,20	83.028,73	441.947,52	61.571,79	336.739,21	280.723,16
FLUJO ACUMULADO	559.362,20	642.390,93	1.084.338,46	1.145.910,25	1.482.649,45	1.763.372,61

Fuente: GRANOSOL S.A.

Anexo 1

Información Financiera

(Expresado en Miles de Bolivianos)

Cuentas (en miles de Bs) e Indicadores	dic. -2019	dic. -2020	jun. -2021	jun. -2022	jun. -2023	dic. -2022	dic. -2023
Balance General							
Activo corriente	28.146	31.157	58.253	65.786	81.935	96.472	95.952
Disponibles	288	422	19.334	1.364	426	859	881
Exigible	13.603	15.389	24.580	27.376	24.588	30.684	25.160
Cuentas por cobrar	5.567	1.565	10.470	14.720	7.471	12.123	9.198
Realizable	13.530	14.598	13.913	36.609	56.444	64.501	69.235
Activo Prueba Ácida	14.615	16.560	44.341	29.176	25.491	31.971	26.717
Activo no Corriente	104.431	102.379	106.417	121.629	145.727	146.496	150.024
Total Activo	132.577	133.536	164.671	187.415	227.662	242.967	245.975
PASIVO							
Pasivo Corriente	27.202	48.895	13.691	44.633	75.675	82.043	102.433
Cuentas por Pagar Corto Plazo	4.922	7.864	2.874	4.537	7.762	4.434	11.718
Obligaciones financieras CP	18.980	39.873	9.952	39.438	65.846	77.608	90.715
Pasivo no Corriente	55.760	36.967	102.367	88.161	84.194	94.862	73.872
Obligaciones financieras LP	43.790	34.453	101.417	87.292	76.804	85.666	68.517
Total Pasivo	82.961	85.863	116.058	132.794	159.869	176.904	176.305
PATRIMONIO							
Capital Social	37.480	37.480	37.480	37.480	34.062	37.018	36.062
Total Patrimonio	49.616	47.673	48.613	54.621	67.793	66.063	69.670
Total Pasivo y Patrimonio	132.577	133.536	164.671	187.415	227.662	242.967	245.975
Estado de Resultados (12 meses)							
Ingresos Totales Netos	20.270	30.809	23.975	37.011	57.017	24.513	64.715
Costo de Ventas Total	-17.522	-26.435	-15.940	-28.165	-43.647	-19.941	-48.058
Utilidad Bruta	2.747	4.374	8.035	8.845	13.369	4.572	16.657
Gastos de Operación	-2.294	-4.014	-1.711	-2.102	-12.918	-1.024	-13.273
Gastos de personal	-686	-	-	-	-	-	-239
Gastos generales	-406	-2.059	-931	-1.038	-750	-1.024	-177
Gastos comerciales	-228	-767	-84	-4	-14	-	-14
Gastos fiscales	-705	-811	-568	-974	-1.166	-	-1.766
EBITDA	721	737	6.452	6.829	532	3.589	3.512
Depreciación de la Gestión	268	377	128	86	81	41	128
Utilidad operativa	453	360	6.324	6.743	451	3.548	3.384
Otros Ingresos	749	1.148	737	1.513	1.310	111	1.928
Otros Egresos	-391	-780	-30	-142	-194	-127	-122
Gastos financieros	654	3.081	6.019	7.767	10.908	5.591	10.596
Utilidad Antes de Impuestos y reserva legal	158	-2.198	1.077	346	1.566	-2.058	5.502
Utilidad Neta	158	-2.598	926	346	627	-2.058	4.563
Rentabilidad							
ROA	0,12%	-1,95%	0,56%	0,18%	0,28%	-0,85%	1,86%
ROE	0,32%	-5,45%	1,91%	0,63%	0,93%	-3,12%	6,55%
Margen bruto	13,55%	14,20%	33,51%	23,90%	23,45%	18,65%	25,74%
Margen operativo	2,24%	1,17%	26,38%	18,22%	0,79%	14,48%	5,23%
Margen neto	0,78%	-8,43%	3,86%	0,94%	1,10%	-8,40%	7,05%
Endeudamiento							
Deuda Financiera / Patrimonio Total	1,27	1,56	2,29	2,32	2,10	2,47	2,29
Pasivo Total / Patrimonio	1,67	1,80	2,39	2,43	2,36	2,68	2,53
Cobertura							
EBITDA / Gastos financieros	1,10	0,24	1,07	0,88	0,05	0,64	0,33
EBITDA+AC/Gastos Financieros+Deuda Fin CP	1,47	0,74	4,05	1,54	1,07	1,20	0,98
Liquidez							
Liquidez General	1,03	0,64	4,25	1,47	1,08	1,18	0,94
Prueba Ácida	0,01	0,01	1,41	0,03	0,01	0,010	0,009

Fuente: GRANOSOL S.A. / Elaboración: PCR S.A.