

CAMSA INDUSTRIA Y COMERCIO S.A.

Informe con EEFF al 31 de marzo de 2024

Fecha de Comité: 15 de abril de 2024

Sector Comercial / Bolivia

Equipo de Análisis

Estefanía Ossio Moscoso
eossio@ratingspcr.com

Verónica Tapia Tavera
vtapia@ratingspcr.com

(591) 2 2124127

Aspectos y/o Instrumento Calificado	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva
Programa de Emisiones “Pagarés Bursátiles CAMSA II”			
Monto (USD)			
10.000.000	B1	N-1	Estable
Plazo (d)			
720			

Calificaciones Históricas	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva
Con información a:			
31 de diciembre de 2023	B1	N-1	Estable
30 de septiembre de 2023	B1	N-1	Estable

Significado de la Calificación PCR

Categoría B1: 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. 033/2024 de 15 de abril de 2024, decidió mantener la Calificación de B1 (cuya equivalente en la nomenclatura establecida por ASFI es N-1) con perspectiva "Estable" (tendencia en terminología ASFI) al Programa de Emisiones "Pagarés Bursátiles CAMSA II". Lo expuesto se sustenta en lo siguiente: CAMSA S.A., con una cartera diversificada de productos de marca propia y representación exclusiva, lleva a cabo la expansión de sucursales con un modelo de ventas al crédito. A marzo 2024 (12 meses), el crecimiento de ventas de tiendas retail optimiza el EBITDA y permite una mejora de la rentabilidad y solvencia, a pesar de las mayores obligaciones. Mantiene suficiente liquidez y favorable cobertura; sin embargo, los indicadores de endeudamiento muestran altos niveles. El Programa cuenta con garantía quirografaria.

Resumen Ejecutivo

- **Actividad y canales de distribución.** CAMSA S.A. importa, comercializa y distribuye productos de electro hogar, consumo masivo, farma y línea automotriz¹. Lleva a cabo un plan de apertura de sucursales con ventas al contado y crédito, actualmente cuenta con 14 sucursales, en las ciudades de Santa Cruz, La Paz Cochabamba y Tarija, además de un canal de ventas digital.
- **Divisiones y certificaciones.** La cartera de productos distribuidos a nivel nacional es diversificada, entre esta incluye marca propia en las cuatro divisiones con las que cuenta la empresa, así como representación exclusiva de marcas reconocidas a nivel mundial. La certificación ISO 9001 avala la calidad de la gestión empresarial.
- **Política de ventas y mora.** Mitiga el riesgo de ventas al crédito, mediante un equipo de recuperación y cobranzas responsable de definir y seguir prudentes políticas de otorgación de créditos y recuperación de cartera. A partir del 2020 impulsó ventas a mayoristas al contado, reduciendo el riesgo, con una cartera saneada. Con la incursión al canal retail, contrató personal especializado para el correspondiente seguimiento.
- **Rentabilidad y cobertura.** Entre 2019 a 2020 la tendencia fue ascendente por dinamismo de ventas, posteriormente el ajuste en ingresos e inversiones repercuten en los indicadores. A marzo 2024 (12 meses), alcanza un ROA y ROE de 0,24% y 1,07%, revirtiendo la pérdida de similar corte, dado el desempeño presentado en las tiendas retail que además amplían a la cobertura a gastos financieros a 2,33 veces.
- **Solvencia.** Durante 2020 a 2023 mostro tendencia al alza por las inversiones en la red de distribución. A marzo 2024 (12 meses), el fortalecimiento del EBITDA en 47,00%, aplaca a la mayor deuda financiera y obligaciones con proveedores, acortando el tiempo para cumplir con el pasivo total y financiero a 11,59 años y 8,15 años, menores a marzo 2023.
- **Liquidez y endeudamiento.** En 2020 la reestructuración de la deuda alivió la presión de corto plazo y mantuvo óptimos niveles de endeudamiento. A marzo 2024, la emisión del Pagaré Bursátil CAMSA II - Emisión 1 y con proveedores contrae ligeramente el indicador de liquidez a 1,52 veces; asimismo, los indicadores de endeudamiento total y financiero alcanzan los máximos históricos de 3,50 veces y 2,46 veces.
- **Garantías.** El Programa de Emisiones cuenta con garantía quirografaria.
- **Proyecciones.** Presentan un criterio aceptable, conforme a la expansión de tiendas retail y fortalecimiento de las líneas de negocio, con una tasa compuesta anual de crecimiento de ingresos del 4,68% y utilidad neta del 26,19%, entre 2023 y 2028. Los indicadores de solvencia y endeudamiento expondrían mejor desempeño desde 2024. La liquidez es suficiente.
- **Riesgos.** Por la coyuntura nacional se expone a variaciones de tipo de cambio y reducción del consumo; no obstante, cuenta con estrategias comerciales, planificación y adaptación. Al tener un canal "e-commerce", brinda facilidades a sus clientes para adquirir productos. La sociedad no se vio afectada por la escasez de dólares y considera esta situación como una oportunidad para disminuir el contrabando.

Factores claves

Factores que podrían conducir a un aumento de la calificación

- Crecimiento de las operaciones y rentabilidad.
- Mantener sobresalientes niveles de solvencia y holgada cobertura de gastos financieros.

Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación

- Incremento de los costos y gastos de importación de sus productos.
- Aumento continuo de los niveles de apalancamiento.
- Alza de los niveles de mora de la cartera de cuentas por cobrar.

¹ Los productos en referencia son baterías, motocicletas, lubricantes y accesorios.

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 por PricewaterhouseCoopers S.R.L. de las gestiones 2019 a 2023.
- Estados Financieros intermedios a marzo 2024, 2023 y 2022.
- Proyecciones financieras.

2. Perfil de la Empresa

- Información de la compañía.
- Información de mercado.
- Características del Programa.
- Plan de Negocios CAMSA S.A.

Análisis Realizado

1. **Análisis Institucional:** Análisis de la empresa, sus características, volumen de operaciones y principales productos comercializados.
2. **Análisis Financiero:** Interpretación de los estados financieros con el fin de evaluar el desempeño de la empresa.
3. **Análisis de Proyecciones Financieras.** Estudio del desempeño proyectado de la empresa, así como los supuestos.
4. **Análisis de Mercado:** Análisis del mercado en el que se desenvuelve la empresa.
5. **Análisis de Estructura de la Emisión:** Características y compromisos de la emisión.

Contexto Económico

En los años 2018-2022, la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,48%² 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 de los niveles prepandemia.

A septiembre de 2023 (datos preliminares), el crecimiento del PIB fue de 2,31%, menor en comparación a similar periodo de 2022 (4,47%), 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 septiembre de 2023 fueron electricidad, gas y agua, establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas, servicios bancarios imputados y el sector de la construcción. Por su parte, presentan un impacto negativo los sectores de petróleo crudo y gas natural y la industria manufacturera. El sector de minerales metálicos y no metálicos muestra una incidencia prácticamente nula.

A diciembre de 2023³, 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 82,52% de oro, divisas en un 11,98%, 4,12% DEG y 1,39% tramo de reservas. Asimismo, se considera las obligaciones del Banco Central por USD 99,2 millones por convenio ALADI⁴ y otras operaciones financieras, que se deducen de las Reservas Internacionales Brutas para obtener las RIN. El tipo de cambio oficial 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 y a un tipo de cambio paralelo más elevado que el oficial. La Deuda Interna del TGN, a octubre de 2023, mostró un saldo de Bs 137.007,3 millones, mayor en 27,50% respecto a diciembre de 2022 (Bs 107.453,8 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.

² Información obtenida del cuadro estadístico BOLIVIA: VARIACIÓN ACUMULADA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS CONSTANTES POR ACTIVIDAD ECONÓMICA SEGÚN TRIMESTRE, 1991 - 2023.

³ 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.

⁴ 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.

El sistema de intermediación financiero, a diciembre 2023, expuso dinamismo; los depósitos aumentaron en 8,1% respecto a similar periodo de 2022, compuestos mayormente por depósitos a plazo fijo. La cartera de créditos fue mayor en 10,30⁵%, destinada principalmente a microcréditos (equivalente al 31,1% del monto total de los créditos del sistema financiero). El índice de mora se ubicó en 2,9%, exponiendo crecimiento con relación a diciembre 2022 (2,2%). El ratio de liquidez del sistema se situó cercano al 67,1% y el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) alcanzó a 13,4%, 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 junio 2023 alcanzó a USD 13.340,0 millones mayor a diciembre 2022 (USD 13.300,3 millones), principalmente compuesta por préstamos multilaterales con el 68,2% del total, seguido de títulos de deuda con el 15,2% y deudas bilaterales con 15,9%. 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 Comercial⁶ a diciembre 2023 expuso un déficit de USD 584,7 millones, donde las exportaciones fueron de USD 10.911 millones menor en -20,19% respecto al mismo período de 2022 y las importaciones de USD 11.496 millones, menor en -3,15% respecto a diciembre de 2022.

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 2022 y 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 incrementaría a 3,1% en 2024 y en 3,2% en 2025. Igualmente, la inflación para economías emergentes será de 5,8% en 2024 y 4,4% en 2025. La proyección de crecimiento para Latinoamérica y el Caribe será de 1,9% y 2,5% en 2024 y 2025, respectivamente. Con relación a Bolivia, el Banco Mundial proyecta un crecimiento del 1,5% para 2024, así como una inflación esperada de 3,69% en 2024.

Características de la Industria o Sector

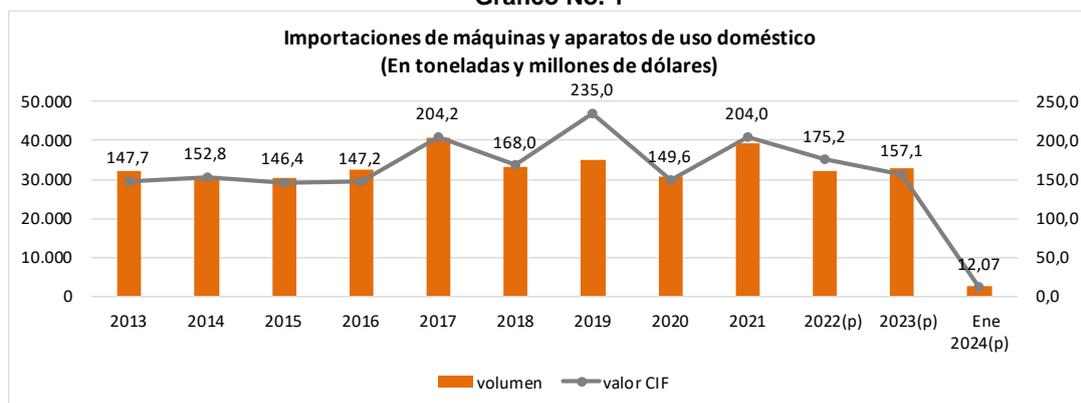
De acuerdo con la CAINCO (Cámara de Industria, Comercio, Servicios y Turismo de Santa Cruz), los productos de contrabando se venden aproximadamente 25% más barato, y el sector con mayor afectación es el comercio de artículos de cuidado de bebés, higiene y limpieza del hogar. Esto a su vez provoca que los fabricantes nacionales no puedan competir con los precios bajos de los productos extranjeros.

Según el INE (Instituto Nacional de Estadística), las importaciones de máquinas y aparatos de uso doméstico alcanzan un valor de USD 175,20 millones (31.994 toneladas) durante la gestión 2022, inferior respecto a 2021 donde totalizaron USD 204,02 millones (39.424 toneladas). Históricamente, registró los mayores niveles de importación en 2017 y 2019, posteriormente hubo una caída en 2020, ante efectos de la pandemia de Covid-19. A diciembre 2023, el valor de importaciones creció a USD 157,11 millones y el volumen a 32.872 toneladas, reduciendo 10,32% en valor e incrementando 2,77% en volumen. A enero 2024 importó 2.634 toneladas por USD 12,07 millones.

⁵ ASFI no considera información del intervenido Banco Fassil, para fines comparativos.

⁶ Cálculo efectuado mediante la diferencia entre exportaciones (excluyendo reexportaciones y efectos personales) e importaciones a valor FOB.

Gráfico No. 1



Fuente: INE/ Elaboración: PCR S.A.

Las importaciones de electrodomésticos de línea blanca según país de origen durante la gestión 2020, muestra que Bolivia importa de 53 países distintos, siendo China el país con mayor participación del 44% (USD 47 MM), seguido de Brasil 28%, resto 14%, México 8%, Turquía 3% y Tailandia 3%. Con relación a los productos importados a 2020, los refrigeradores son los de mayor importación, con un valor de USD 52 MM (12.942 tn), después están los aires acondicionados con USD 17 MM (3.481 tn), cocinas USD 17 MM (5.220 tn) y lavarropas USD 15 MM (3.734 tn).

Asimismo, otro rubro favorablemente afectado por el incremento del consumo interno es el de importación de baterías, el cual muestra un interesante crecimiento en los últimos años. Con datos a 2022, los departamentos que concentraron un mayor número de vehículos son Santa Cruz de la Sierra, La Paz y Cochabamba con un 78% del total del parque automotor, asimismo, la variación en el parque automotor en 2022 respecto de 2020 fue del 12%.

Con relación al rubro farma⁷, entre las gestiones 2015 a 2019 la importación de medicamentos presentó un crecimiento de USD 197 millones a USD 238 millones. Durante los primeros 5 meses de 2020, las importaciones experimentaron un crecimiento de 2% en el volumen comparado con 2019. Se adquirió mayormente los productos de India (15%), Chile (12%), Argentina (10%) entre otros. A noviembre 2021, las importaciones médicas contra el COVID-19 expusieron una disminución del 11% respecto al valor y en 10% en volumen, respecto a similar corte de 2020. El principal proveedor es China con 21% de participación sobre el total importado. Asimismo, los principales productos importados son medicamentos para uso humano, preparaciones tensoactivas y reactivos de diagnósticos.⁸ Según información publicada por el INE, a diciembre 2022 el volumen de importaciones de productos medicinales y farmacéuticos se incrementó en 2,08%, respecto a 2021. Sin embargo, respecto al precio este redujo en 1,26%. A diciembre 2023 se cuenta con un valor importado de USD 259,62 millones que reduce en 2,91% respecto a 2022 y en un volumen de 10.139 toneladas que supera en 3,57% al cierre 2022. Asimismo, en enero 2024, el volumen alcanzado es de 745 toneladas por USD 13,43 millones.

Reseña

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

CAMSA Industria y Comercio S.A. fue constituida el 16 de mayo de 2013, como una empresa especializada en la importación, comercialización y distribución de productos de línea blanca, consumo masivo y baterías/iluminación. Cuenta con la representación exclusiva de marcas internacionales y propias de primer nivel; comercializadas bajo cuatro divisiones estratégicas de negocios: división electro hogar, división masivos, división automotriz y división farma.

CAMSA logró consolidar una amplia cartera de clientes con la aplicación de un adecuado sistema de distribución con cobertura a nivel nacional, el cual se desarrolla en los principales centros urbanos de Bolivia: Santa Cruz, La Paz, Cochabamba y también a través de 10 subdistribuidores, con el propósito de llegar a ciertas zonas del eje troncal; así como, al resto de departamentos del país, como ser: Pando, Beni, Oruro, Potosí, Chuquisaca y Tarija.

Indicadores de Situación Financiera del Emisor

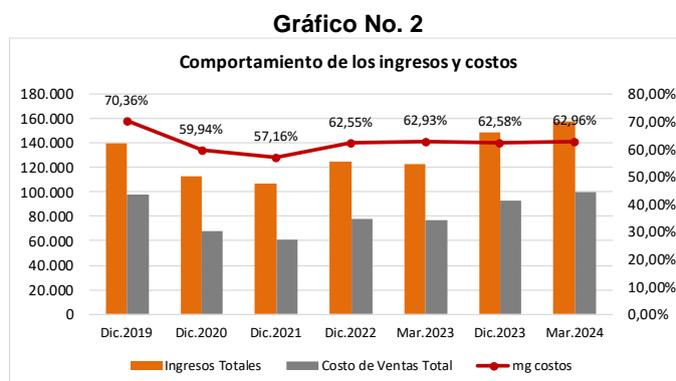
La tendencia de los ingresos durante los periodos 2019 a 2021 fue decreciente, como resultado de conflictos políticos que derivaron en paros cívicos, adicionalmente la pandemia impactó negativamente en las operaciones de la empresa; sin embargo, implementó el canal "E-Commerce" en 2020 para brindar facilidades a sus clientes en la adquisición de productos. En la gestión 2021, comenzaron con la venta a detalle mediante tiendas retail, con una oferta de productos a cuotas y al contado, que adicionada a la mayor apertura de sucursales lograron una tendencia creciente hasta el cierre 2023.

⁷ Información IBCE Boletín Electrónico Bisemanal N° 891 – Bolivia, 09 de julio del 2020

⁸ Informe IBCE Boletín Electrónico Bisemanal N° 1.029 – Bolivia, 21 de enero del 2021

La empresa cuenta con cuatro líneas de negocio, las cuales son: farma, división hogar, automotriz y consumo masivo. Trata de mantener una proporción pareja entre las primeras tres, evitando concentración y dependencia de alguna, con la incursión en el mercado retail impulsaran todas sus líneas.

A marzo 2024 (12 meses), los ingresos presentaron un crecimiento favorable en 28,93%, como resultado del desarrollo de las inversiones que amplió la red de tiendas retail y que actualmente cuenta con 14 sucursales ubicadas en los departamentos de Santa Cruz, La Paz, Cochabamba y Tarija.



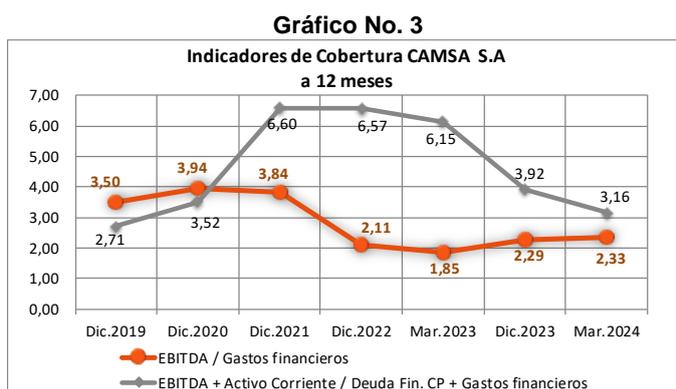
Fuente: CAMSA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Con relación a los costos, mantuvieron un comportamiento similar al de los ingresos, los cuales redujeron entre 2018 a 2021 y posteriormente mostraron un crecimiento hasta 2023. El margen de costos fue disminuyendo hasta alcanzar un valor de 57,16% a diciembre 2021, dadas las mejoras en condiciones de compra que se negociaron con los proveedores; consecutivamente incrementaron a 62,55% al cierre 2022 y que acompañan la evolución de los ingresos. A marzo 2024 (12 meses), el crecimiento de los costos va de acuerdo con el desenvolvimiento de los ingresos, que presenta un margen de costos cercano al promedio de 62,96%.

Cobertura de Gastos Financieros

Entre los periodos 2019 a 2020, la cobertura a gastos financieros experimentó un crecimiento ante mejor negociación lograda con proveedores que impulsó la generación del EBITDA. Al cierre 2021, el indicador muestra ligera desmejora, dado el paro cívico que afectó la campaña navideña pese a la amortización de obligaciones financieras corrientes. En 2022, el indicador disminuye a 2,11 veces, dado los mayores precios de adquisición de productos de línea blanca y esfuerzos para extender las tiendas retail; sin embargo, al último cierre 2023, el indicador presenta mejora.

A marzo 2024 (12 meses), la ampliación de la red retail se vio reflejada en mayores ingresos que fortalecen a la generación del EBITDA en 47,00% y aplacan la expansión que presentaron los gastos financieros. Lo anterior favorece a que la cobertura a gastos financieros registre 2,33 veces y sea mayor respecto a similar corte de gestión anterior (1,85 veces).



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

La cobertura del servicio de la deuda mostró una tendencia ascendente entre los cierres 2019 a 2021, ante la modificación en la estructura del endeudamiento que mantuvo alta mayor representación en el largo plazo. El indicador mantuvo holgura hasta el cierre 2022, posteriormente a diciembre 2023 este redujo a 3,92 veces dada la necesidad de capital operativo.

A marzo 2024 (12 meses) la cobertura del servicio de la deuda muestra un ajuste a 3,16 veces, con relación a marzo 2023 donde mantuvo amplitud con 6,15 veces; explicado por obligaciones de corto plazo que superaron las mayores cuentas por cobrar clientes registrados en el activo corriente.

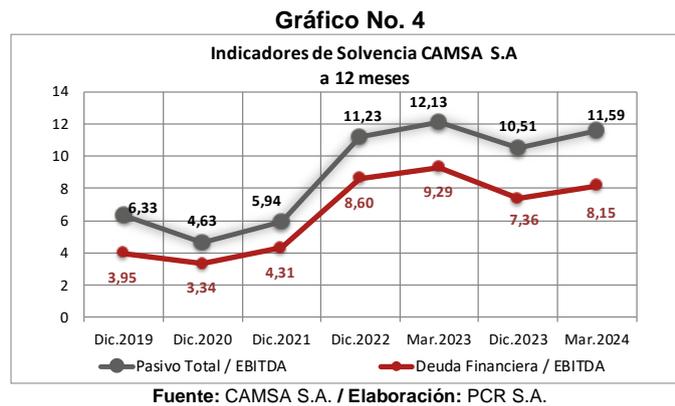
Por su parte, al realizar el ajuste de indicador anterior y omitiendo la participación del activo corriente en el numerador, alcanza una cifra reducida de 0,31 veces, validando la importancia que brinda el activo corriente.

Solvencia

Los niveles de solvencia entre 2019 a 2020 presentan una reducción favorable, ante mejor negociación con los proveedores. En los cierres 2021 a 2022 las inversiones que llevaron a cabo para la expansión de tiendas retail en los diferentes departamentos de Bolivia, alargó los plazos para cumplir con la deuda financiera y al último cierre 2023 el favorable desempeño del EBITDA aplaca ligeramente el mayor financiamiento adquirido.

Respecto al indicador de deuda financiera a EBITDA, mantuvo similar comportamiento que ratio anterior; sin embargo, es preciso señalar que la participación de la deuda financiera fue tomando mayor relevancia.

A marzo 2024 (12 meses), los plazos para cumplir con el pasivo total y deuda financiera muestran una disminución a 11,59 años y 8,15 años, con relación a marzo 2023 (12,13 años y 9,29 años, respectivamente), como resultado del fortalecimiento del EBITDA que supera a la mayor deuda financiera por emisión de valores, líneas de crédito y obligaciones con proveedores.

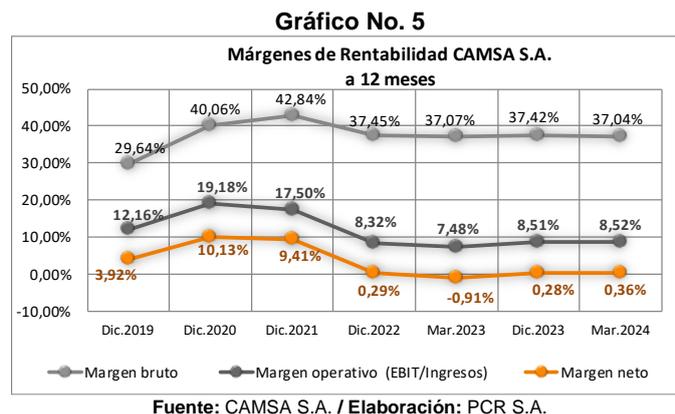


Rentabilidad

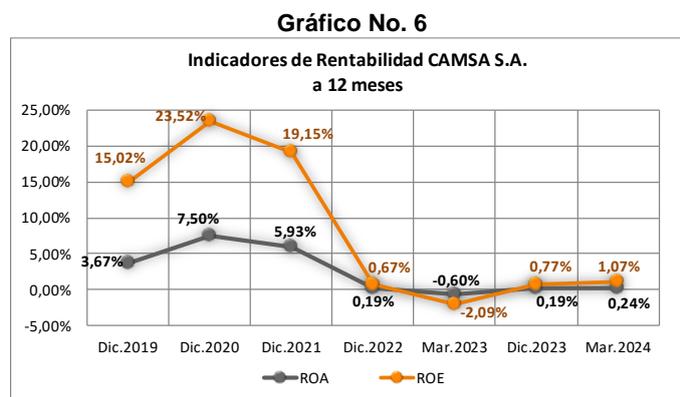
Margen Bruto. El comportamiento de este margen durante los periodos 2019 a 2021 presenta una tendencia al alza considerando un ahorro en costos por eficiencia logística de entrega y despacho, control de inventarios y mayor poder de negociación con proveedores. Posteriormente, el incremento de productos de la línea retail redujo moderadamente al indicador al 2022 y lo mantuvo estable al cierre 2023. A marzo 2024 (12 meses), el incremento de los costos en una ligera mayor proporción que los ingresos, reporta un margen bruto de 37,04%, siendo menor a marzo 2023 (37,07%); no obstante, la utilidad bruta presenta una mejora en 28,83%.

Margen Operativo (EBIT/Ingresos). Entre 2019 a 2020, la tendencia fue creciente por eficiencia en costos y gastos operativos. Durante los cierres 2021 y 2022 se observa una contracción por menor marginación bruta e incursión de gastos comerciales y administrativos para expansión de tiendas retail y posicionamiento en el mercado. A marzo 2024 (12 meses), el margen operativo registra 8,52% y presenta un leve incremento respecto a igual corte de 2023 (7,48%), lo cual se fundamenta en el mayor resultado bruto obtenido que logró hacer frente a la robusta estructura de gastos administrativos y comerciales.

Margen Neto. Durante 2019 a 2020, experimentó un alza por mayor marginación bruta y operativa que se mantuvo ligeramente estable en 2021. Posteriormente, en el cierre 2022, el margen redujo por la expansión en tiendas retail y al último cierre 2023 el indicador presentó un margen mínimo. A marzo 2024 (12 meses), presenta un margen neto de 0,36% recuperado respecto a marzo 2023, ante los mayores ingresos obtenidos y control en el crecimiento de gastos operativos y financieros.



Los indicadores de ROA y ROE mostraron crecimiento favorable durante los cierres 2019 a 2020, dada la diversificación de ventas en las cuatro unidades de negocio, acompañada de eficiencia en costos y gastos operativos. No obstante, entre 2021 y 2022 reporta reducción ante la afección en la campaña de estación de invierno y paro cívico que afectó la época de mayor rotación de inventarios. Al último cierre de 2023, presentó una ligera recuperación.



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

A marzo 2024 (12 meses) el ROA y ROE reportan índices de 0,24% y 1,07%, como resultado de que la empresa expandió ventas mediante el canal retail además de presentar un control en el crecimiento de los gastos operativos y financieros, lo cual logró revertir a la pérdida que se presentó a marzo 2023.

Análisis Dupont

De acuerdo con el análisis DuPont, el desempeño del margen neto mantuvo una tendencia positiva hasta el cierre de diciembre 2020, posteriormente debido al incremento de gastos operativos y reducción de las ventas, las utilidades de la empresa disminuyeron. Con relación a la rotación de activos, se evidencia un comportamiento decreciente hasta 2021, asociado al incremento paulatino de los activos de la empresa, relacionado al proceso de expansión de tiendas retail. El indicador de apalancamiento muestra niveles variables ante la contratación de deuda para respaldar las necesidades de capital de trabajo, así también existió fortalecimiento del patrimonio. A marzo 2024 (12 meses), se valida la importancia que brinda el apalancamiento financiero en la estructura del ROE, debido los fondos que requiere para acrecentar sus activos. Asimismo, el margen neto presenta una mejoría dado que se revierte la pérdida neta de similar corte anterior y mantiene la rotación de activos en 0,65 veces. Por lo anterior, el ROE muestra un crecimiento en 3,16 puntos porcentuales.

Proyecciones

Presentan un criterio aceptable, conforme a la expansión de tiendas retail y fortalecimiento de las líneas de negocio, que permitirán alcanzar una tasa compuesta de crecimiento de ingresos de 4,68% y de utilidad neta de 26,19%, entre 2023 y 2028, favoreciendo a la rentabilidad. Los indicadores de solvencia y endeudamiento expondrían mejor desempeño desde 2024. La liquidez es suficiente.

Calce de flujos

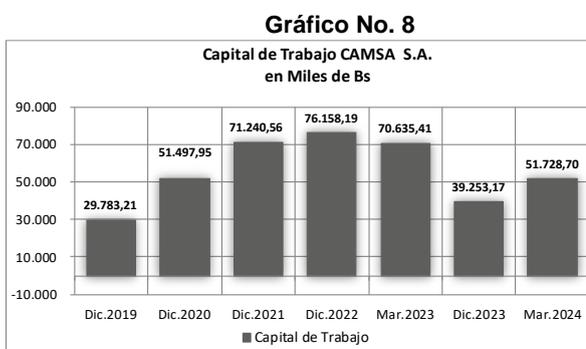
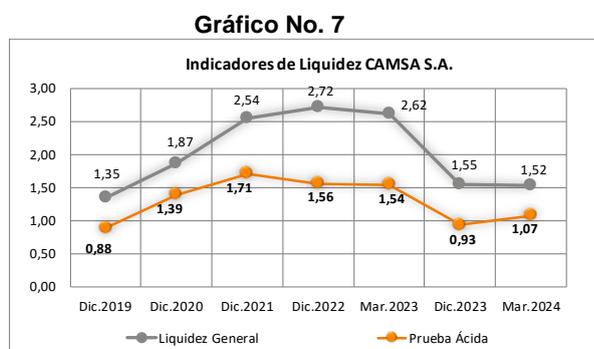
A marzo 2024, la empresa generó un flujo de actividades operativas negativo por Bs 13,20 millones, como resultado de que la empresa destino fondos para la cuenta a socios y amplió las cuentas por cobrar. Por otra parte, registra mayores obligaciones con proveedores del exterior. El flujo de inversiones registra Bs -6,06 millones ante la ampliación presentada en activos de bienes intangibles. El flujo de financiamiento es positivo en Bs 20,47 millones principalmente referido a la emisión de un pagaré público bajo el Programa. Las disponibilidades al corte de análisis alcanzan a Bs 5,97 millones.

Liquidez

El indicador de liquidez general mostró una tendencia creciente durante 2019 a 2021, como resultado de una mayor adquisición de inventarios, redistribución de deuda a largo plazo (amortización de emisiones públicas y nuevos préstamos a largo plazo) y cumplimiento de obligaciones con proveedores. Asimismo, la política que llevó adelante la empresa, desde la gestión 2020 para impulsar ventas al contado, logró disminuir los plazos de cobro. Al último cierre 2023, la liquidez presenta un ajuste por expansión de financiamiento, pese a esto mantiene suficiencia para afrontar sus obligaciones corrientes.

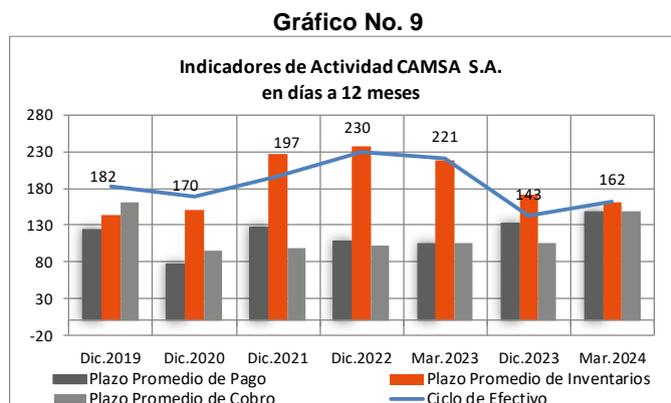
A marzo 2024, la liquidez general se contrae ligeramente a 1,52 veces, respecto al cierre 2023 (1,55 veces), como resultado de un crecimiento en mayor proporción de las obligaciones de corto plazo (emisión de valores de corto plazo, proveedores e impuestos por pagar), con relación a las mayores cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar. En tanto, la prueba ácida presenta un crecimiento mayor a 1,07 veces, dada la menor participación que presenta las existencias en el activo.

El capital de trabajo durante los cierres 2019 a 2022 mantuvo una tasa creciente por la alta participación que presentan la cuentas por cobrar e inventarios; sin embargo, al cierre 2023 este redujo por el mayor financiamiento adquirido. A marzo 2024, alcanza un monto de Bs 51,73 millones referido al acrecentamiento de las cuentas por cobrar clientes, ante las mayores ventas realizadas y abrupta expansión de otras cuentas por cobrar que contemplan el crédito fiscal diferido y cuentas transitorias⁹.



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

Durante el quinquenio analizado el ciclo de efectivo mostró una ampliación en sus plazos, llegando a diciembre 2022 a 230 días; sin embargo, redujo favorablemente al cierre 2023 a 143 días dado la mayor rotación de inventarios. A marzo 2024 (12 meses), la empresa presenta un ciclo de efectivo de 162 días que reduce con relación a marzo 2023 (221 días). Lo anterior se fundamenta en la disminución del plazo de inventarios, resultado del mejor manejo de stock que presenta la empresa. Por su parte, la empresa muestra ampliación de los plazos de cobro a 104 días y de pago a 148 días.



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

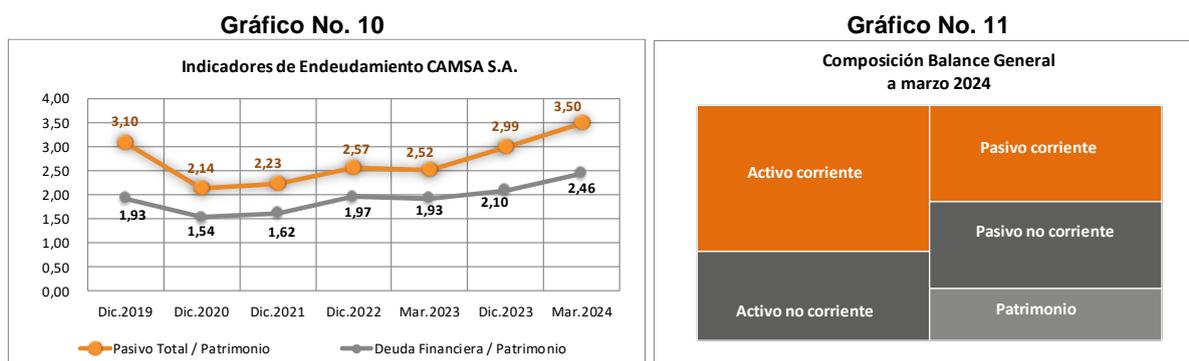
Endeudamiento

La estructura de endeudamiento de la empresa se caracterizó por presentar como principal fuente de fondeo a deudas financiera, emisión de valores y obligaciones con proveedores en el corto plazo. Durante los periodos 2019 a 2020, el indicador de pasivo total a patrimonio presentó una tendencia decreciente ante fortalecimiento del patrimonio vía capital social y desempeño de resultados. Posteriormente el indicador presentó una tendencia creciente hasta el cierre 2023, debido al incremento de obligaciones financieras y con proveedores.

A marzo 2024 el pasivo total presenta un crecimiento de 17,81%, como resultado de que la empresa realizó la emisión del Pagaré Bursátil CAMSA II – Emisión 1 e incurrió en mayor financiamiento a través de proveedores destinados a acrecentar sus inventarios para poder afrontar a la demanda creciente. Asimismo, incrementar los impuestos por pagar. Por su parte, el patrimonio solamente se expande en 0,77%, lo que repercute en una ampliación de los indicadores de pasivo total y deuda financiera a patrimonio a 3,50 veces y 2,46 veces, ambos valores son los más elevados del periodo de estudio.

⁹ Se atribuye a conciliaciones entre cuentas por pagar y cobrar.

En el periodo de estudio 2019 – 2023, se aprecia que el pasivo se concentra principalmente en el largo plazo con participación relevante de obligaciones financieras. No obstante, a marzo 2024 el comportamiento mostró una redistribución al corto plazo con una representación de 40,77% del total pasivo más patrimonio, impulsada principalmente por obligaciones con proveedores y financieras.



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

Análisis Vertical

A marzo 2024, el activo corriente representa el 62,11% del total activo, compuesto principalmente por cuentas por cobrar clientes en 27,10%, inventarios en 18,36% y otras cuentas por cobrar¹⁰ en 12,63%. Las disponibilidades presentan una participación de 2,46%. Por su parte, el activo no corriente representa el 37,89%, con relevancia en el activo fijo en 32,98%, seguida de activo diferido en 3,43%.

Respecto a la estructura de financiamiento, la deuda financiera de corto y largo plazo representan el 9,52% y 35,77%, respectivamente, mientras que obligaciones por emisión de valores corrientes alcanza a 9,38%. Las cuentas por pagar a proveedores representan el 16,68%, impuestos por pagar el 3,86% del total pasivo más patrimonio.

En el patrimonio, el capital social alcanza una participación de 14,71%, los resultados acumulados el 6,30% y la reserva legal el 0,88% del total activo.

En el estado de resultados a diciembre 2023, el costo de ventas representa el 63,45%, los gastos de operación el 30,66% y la utilidad bruta el 36,55%, con relación al total de ingresos operativos. En tanto, el EBIT y utilidad neta alcanzan participaciones de 9,73% y 1,08%, respectivamente.

Análisis Horizontal

Entre diciembre 2023 y marzo 2024, el activo corriente expone un incremento de 36,46% (Bs 40,24 millones), ocasionada por mayores cuentas por cobrar clientes en 52,04% (Bs 22,49 millones) que guardan relación con los ingresos presentados por la empresa, además de un incremento sustancial otras cuentas por cobrar en 74,94% (Bs 13,12 millones) referidas a cuentas transitorias. Los pagos anticipados y disponibilidades igualmente muestran un crecimiento en 371,32% (Bs 2,97 millones) y 25,25% (Bs 1,20 millones), respectivamente. En tanto, el activo no corriente se contrajo en 10,96% (Bs 11,31 millones), referido a la reducción de cuentas por cobrar comerciales en 91,06% (Bs 16,18 millones), menor activo fijo en 2,12% (Bs 1,73 millones) y otros activos en 38,21% (Bs 1,24 millones). Por el contrario, los activos diferidos se expanden en 1.719,89% (Bs 7,85 millones).

El pasivo corriente muestra un crecimiento de 39,04% (Bs 27,76 millones), referido al desembolso de deuda por emisión de valores por 619,90% (Bs 19,59 millones) que corresponde a los Pagares Bursátiles CAMSA II – Emisión 1. Igualmente presenta mayores obligaciones con proveedores en 19,55% (Bs 6,70 millones) con el fin de incrementar sus existencias y los impuestos por pagar crecieron en 32,80% (Bs 2,31 millones). El pasivo no corriente presenta un ligero aumento en 0,84% (Bs 751,77 miles) referido al registro de otros pasivos. El patrimonio se fortaleció en 0,77% (Bs 412,96 miles), referido a la utilidad del primer trimestre.

A marzo 2023 (tres meses de operación), los ingresos fueron mayores en 33,32% (Bs 9,58 millones), debido a la comercialización que se realizó mediante tiendas retail. En tanto, los costos expusieron crecimiento de 37,20% (Bs 6,59 millones), logrando que la utilidad bruta mejore en 27,09% (Bs 2,98 millones). Pese a la expansión de los gastos operativos en 27,31% (Bs 2,52 millones), el EBIT crece en 28,54% (Bs 827,85 miles). El gasto financiero fue mayor en 20,28% (Bs 311,10 miles); a pesar de ello, el resultado neto aumenta en 63,53% (Bs 160,42 miles).

Calce de Monedas

La empresa no posee activos en dólares¹¹.

¹⁰ La cuenta se encuentra compuesta por cuentas por cobrar a accionistas o socios en su mayoría, seguido por otras cuentas por cobrar.

¹¹ No se cuenta con información al corte.

Incidencia de los Resultados no Operacionales e Ítems Extraordinarios

A marzo 2024, la empresa registra un bajo nivel de gastos no operativos, que no representa efecto en el resultado neto de la empresa.

Contratos a Futuro

Por la operativa del negocio, la empresa no posee contratos que superen el 10% de las ventas. Este aspecto minimiza riesgos de impago o retrasos que afecten a la empresa.

Acceso al Crédito

CAMSA recurrió a financiamiento en el corto y en el largo plazo, a través de entidades bancarias y la emisión de valores, conforme el siguiente detalle.

Deuda Financiera y con el Mercado de Valores al 31 de marzo de 2024				
Entidad	Corto Plazo	Largo Plazo	Destino	Garantía
Banco BISA S.A.	6.566.045	16.619.475	Capital de Operación	Quirografaria
Banco Ganadero S.A.	12.359.822	63.808.067	Capital de Inversión	Hipotecaria
Bonos Bursátiles CAMSA I - EMISION 1	22.593.655		Capital de Operación	Quirografaria
Banco Nacional de Bolivia	2.032.927	6.301.219	Capital de Operación	Quirografaria
Intereses	2.287.800		-	-
Total	45.840.329	86.728.761		

Fuente: CAMSA S.A.

Operaciones con Personas Relacionadas

La empresa no cuenta con personas o empresas relacionadas. Anteriormente las empresas que pertenecían al grupo fueron descentralizadas y pertenecen a un holding separado.

Características de la Administración y Propiedad

La composición accionaria de CAMSA S.A., se detalla a continuación:

Accionistas CAMSA S.A. A marzo 2024			
Accionista	Acciones	Monto de Capital (Bs)	Participación Accionaria
Dario Elías Camhi Testa	210.520	21.052.000	59%
Alan Camhi Rozenman	142.726	14.272.600	40%
Sharon Liat Camhi Rozenman	3.567	356.700	1%
TOTAL	356.813	35.681.300	100%

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

Según Testimonio N°1037/2019 de 9 de septiembre de 2019, mediante Acta de Junta General Extraordinaria de Accionistas, incrementó el capital social a Bs 28.055.400.

Según Testimonio N°1291/2019 de 4 de diciembre de 2019, mediante Acta de Junta General Extraordinaria de Accionistas, incrementó el capital social a Bs 29.965.600.

Según Testimonio N°1454/2020 de 8 de julio de 2020, mediante Acta de Junta General Extraordinaria de Accionistas de 19 de junio de 2020, incrementó el capital social a Bs 35.681.300

Gobierno Corporativo

El Directorio de CAMSA S.A. que está conformado por las siguientes personas, las cuales tienen una permanencia de cinco años en su cargo:

Directorio CAMSA S.A. A marzo 2024 ¹²	
Nombre	Cargo
Dario Elías Camhi Testa	Presidente ¹³
Pamela Irene Carvallo Vaca	Vicepresidente
Julio Mogro Vacaflo	Secretario
Claudia Cecilia Menduñá Cortez	Síndico

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

¹² En fecha 3 de abril de 2024 se posesiona a nuevo directorio manteniendo al presidente y secretario. Respecto al Vicepresidente se lo modifica por Pamela Irene Carvallo Vaca

¹³ Por el momento se encuentra cesante de sus actividades como presidente del Directorio y Gerente General.

- **Darío Camhi Testa (Gerente General y Presidente).** Administrador de Empresas, con más de 28 años de experiencia en el rubro de productos de consumo masivo. Trabajos anteriores: Alke y Co. 10 años y Director Comercial empresa Madisa S.A. por 13 años.
- **Pamela Irene Carvalho Vaca (Vicepresidente).** Egresada de Contaduría Pública y Auditoría Financiera de la Universidad Gabriel Rene Moreno. Cuenta con 15 años de experiencia laboral en empresas comerciales. Anteriormente desempeño cargos de analista contable comercial en CPRSA S.A. Actualmente es Gerente Admirativa y Contable en Light Tech Bolivia, desde hace 10 años.
- **Julio Mogro Vacaflor (Secretario).** Licenciado en Derecho de la Universidad Autónoma Juan Misel Saracho – Tarija. Desempeño cargos en Analística Jurídico en Fundaempresa, responsable legal de Certificaciones Digitales DIGICERT S.R.L. y especialista en normativa para firma digital en Bolivia. Es abogado corporativo de CAMSA desde marzo 2023.

Ejecutivos

La plana de ejecutivos está conformada por las siguientes personas:

Plana de Ejecutivos A marzo 2024			
Nombre	Cargo	Profesión	Ingreso
Alan Camhi Rozenman	Gerente General	Administración y Finanzas	01/01/2014
Duina Guardia Roca	Gerente División – Consumo Masivo / Farma	Ingeniero en Sistemas	01/01/2014
Magaly Alvis Peña	Gerente División Línea Hogar	Ingeniero Comercial	01/02/2014
Cristian Lobo	Gerente División Automotriz	Ingeniero Comercial	13/10/2022
Reynaldo Quispe Mamani	Gerente Regional La Paz	Administración de Empresas	01/01/2014
Dario Villaroel Chanlopkova	Gerente Regional Cochabamba	Administración de Empresas	01/08/2018
Roberto Escobar Porcel	Gerente Nacional de Contabilidad	Administrador de Empresas / Contador Público	01/09/2014

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

Gerente General, Alan Camhi Rozenman

Profesión: Administración y Finanzas.

Egresado de la Universidad de Purdue en EE.UU. Cuenta con 7 años de experiencia en el rubro financiero y comercial. Trabajos anteriores: Analista de Riesgo Banco Ganadero S.A. (2 años). Sub Gerente de Finanzas en Madisa S.A. (2 años).

Gerente División Consumo Masivo, Duina Guardia Roca.

Profesión: Ingeniero en Sistemas.

Cuenta con 20 años de experiencia en el rubro de productos de consumo masivo. Trabajos anteriores: Encargada de Línea Consumo Masivo en Madisa S.A. (9 años). Ejecutiva de Ventas en SALTO'S S.R.L. (2 años). Ejecutiva de Ventas en Pro Mayor S.A. (2 años). Encargada de Tiendas propias en Alke y Co. (4 años).

Gerente División Línea Hogar, Magaly Alvis Peña.

Profesión: Ingeniero Comercial.

Cuenta con 18 años de experiencia en línea blanca (electrodomésticos). Trabajos anteriores: Encargada de Línea Electrodomésticos en Madisa S.A. (8 años). Encargada de Línea Electrodomésticos en Alke y Co. (4 años).

Gerente Regional La Paz, Reynaldo Quispe Mamani.

Profesión: Administración de Empresas.

Cuenta con 22 años de experiencia laboral en gestión de ventas y recuperación de cartera. Trabajos anteriores: Sub-Gerente Regional La Paz en Madisa S.A. (10 años). Ejecutivo de ventas en Alke y Co. (10 años).

Gerente Regional CBBA, Dario Villaroel Chanlopkova.

Profesión: Administración de Empresas.

Cuenta con 10 años de experiencia laboral en gestión de ventas. Trabajos anteriores: Sub-Gerente Regional CBBA en Madisa S.A. (5 años).

Gerente Nacional de Contabilidad, Roberto Escobar Porcel.

Profesión: Administración de Empresas/ Contaduría Pública.

Cuenta con 15 años de experiencia contable y tributaria. Trabajos anteriores: Jefe de Contabilidad y Administración en Bata-Manaco S.A. (9 años).

Operaciones y Racionalidad del Producto o Servicio

CAMSA Industria y Comercio S.A., es una empresa establecida en mayo de 2013 especializada en la importación, comercialización y distribución de productos de línea blanca/electrodomésticos, productos de consumo masivo, baterías y otros productos para vehículos, pinturas inmobiliarias, entre otros. La empresa cuenta con la representación exclusiva de marcas internacionales y propias de primer nivel, comercializadas bajo cuatro unidades estratégicas de negocios.

División Electrohogar: Incluye productos de línea blanca/electrodomésticos como ser: cocinas, refrigeradores, freezers, lavadoras, entre otros.

División Masivos: Incluye alimentos y productos de higiene/limpieza y cuidado personal.

División Automotriz: Compuesta por productos de cuidado automotriz, baterías de vehículos, llantas y neumáticos, lubricantes y aceites, entre otros.

División Farma: Productos para el mejoramiento de la salud.

Canales de Distribución

CAMSA S.A. cuenta con sólido sistema de distribución, consolidado por tres tipos canales idóneos y diversificados que permitan estar cerca de los clientes y brindarles un servicio de calidad. Los productos se distribuyen a través de los siguientes tres canales de distribución:

Canales de Distribución	
Canal	Composición
Moderno	<ul style="list-style-type: none"> • Supermercados • Tiendas Especializadas • Multitiendas • Farmacias
Tradicional	<ul style="list-style-type: none"> • Mayoristas • Minoristas • Ferreterías • Tiendas de Barrio • Mercados Zonales
Institucional	<ul style="list-style-type: none"> • Concesionarias de Vehículos • Empresas Petroleras • Empresas de servicio de transporte pesado

Fuente: CAMSA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

La Sociedad considera que la distribución de ventas se mantendrá relativamente estable en el tiempo, con un incremento esperado en el canal moderno, dado su mayor margen comparado con el canal tradicional. Esto dependerá de que los consumidores finales vayan cambiando sus hábitos de compra.

La empresa se encuentra desarrollando un plan de expansión con tiendas de retail. Actualmente la empresa cuenta con sucursales, en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra, Tarija, Cochabamba y La Paz. La ubicación de las tiendas es estratégica al encontrarse en zonas comerciales.

Análisis de la Cartera de Clientes

CAMSA S.A. atiende a un amplio portafolio de clientes; entre ellos supermercados, tiendas especializadas, mayoristas, minoristas, mercados zonales e instituciones. Siguiendo la política de diversificación de la cartera de clientes, la empresa se asegura de que ningún cliente individual tenga más del 15% de las ventas.

Entre los principales clientes de CAMSA S.A. se encuentran:

Principales clientes
Supermercados
Mayoristas
Minoristas
Farmacias

Fuente: CAMSA S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

CAMSA ofrece servicios post venta, con el fin de diferenciarse de la competencia y de dar un servicio de mayor valor agregado a sus clientes. Estos servicios consisten en realizar llamadas frecuentes a los clientes para consultarles sobre el funcionamiento de los productos, y realizar actividades servicio técnico a los productos cuando sea requerido (instalaciones, asesoría en uso de accesorios, cambio de repuestos, etc.).

Ventas a Crédito y Recuperación de Cartera

Cuenta con un departamento de Recuperación y Cobranza responsable de definir los lineamientos y las políticas de otorgación de créditos, así como también de la recuperación de esta, incluidos requisitos y condiciones de créditos (monto, plazo, tasa, garantía, etc.).

Los montos promedio de crédito varían desde USD 1.000 para clientes pequeños (sujetos a crédito), hasta USD 50.000 como máximo para clientes grandes. Con relación a los plazos, los créditos se otorgan a plazos desde 3 hasta 90 días.

Los Encargados de Cartera hacen un seguimiento diario, semanal y mensual de las operaciones con crédito. Las operaciones de cartera se clasifican según su estado de la siguiente manera:

- Vigente: Dentro de los parámetros establecidos de créditos
- Mora: 1 día después de lo establecido
- Vencida: hasta 90 días
- Ejecución: 90 días en adelante.

Dentro del personal de la empresa, se cuenta con gente especializada en hacer un seguimiento a la cartera (proveniente de la banca), consiguiendo así un mayor seguimiento y normalización de la cartera, realizando cobranzas preventivas y tener la documentación crediticia actualizada.

Análisis de Proveedores

CAMSA S.A. cuenta principalmente con siete diferentes proveedores, para el aprovisionamiento a sus cuatro divisiones de negocio. El relacionamiento con los proveedores está a cargo de la Gerencia General con el apoyo de la Gerencia Comercial/Finanzas y los Gerentes de División. El equipo programa las importaciones y logística de aprovisionamiento, y negocia por anticipado los términos de compra, incluidos los descuentos, apoyo en inversiones de publicidad, notas de crédito para partes y repuestos, entre otros.

Seguros Contratados

La empresa tiene contratados las siguientes pólizas de seguro con vencimiento al 31 de octubre de 2024.

Pólizas de Seguro		
Entidad	Tipo de Póliza	Vencimiento
Alianza Seguros S.A.	Todo Riesgo	31/10/2024
Alianza Seguros S.A.	Responsabilidad Civil	31/10/2024
Alianza Seguros S.A.	3D	31/10/2024
Alianza Seguros S.A.	TREC	31/10/2024
Alianza Seguros S.A.	Transporte	31/10/2024
Alianza Seguros S.A.	Automotor	31/10/2024

Fuente: CAMSA S.A.

Procesos Judiciales

A la fecha del informe la empresa no cuenta con procesos judiciales.

Características del Instrumento Calificado

Emisor: Camsa Industria y Comercio S.A., cuyo número de registro es ASFI/DSVSC-EM-CMI-010/2018, mediante Resolución ASFI/1529/2018, de 26 de noviembre de 2018.

La Autoridad de Supervisión de Sistema Financiero (ASFI) mediante resolución ASFI/1351/2023 de fecha 29 de diciembre de 2023, otorgó al Programa de Emisiones el número de registro ASFI/DSVSC-PED-CMI-015/2023.

Características del Programa	
Denominación del Programa	"Pagarés Bursátiles CAMSA II"
Monto total del Programa	USD 10.000.000.- (Diez millones 00/100 de Dólares Estadounidenses).
Plazo del Programa	El plazo del Programa será de setecientos veinte (720) días calendario, computables a partir del día siguiente hábil de emitida la Resolución Administrativa que apruebe el Programa de Emisiones y lo inscriba en el RMV de la ASFI
Moneda en la que se expresaran las emisiones	La moneda de la Emisiones que conforman el Programa podrá ser en Dólares Estadounidenses (USD) o Bolivianos (Bs). La moneda de cada una de las Emisiones que formen parte del Programa será definida por los representantes de CAMSA Industria y Comercio S.A según lo establecido en el numeral 2.2 del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 7 de febrero de 2023. Para efectos del cálculo del monto máximo autorizado para el Programa por la Junta, se deberá tomar en cuenta el tipo de cambio oficial de compra de Dólares Estadounidenses, vigente al día de fecha de autorización de la Emisión respectiva, establecido por el Banco Central de Bolivia
Reajustabilidad del Empréstito	Las Emisiones que componen el Programa y el empréstito resultante no serán reajustables.
Forma de circulación	A la orden.
Modalidad de otorgamiento de los Pagarés Bursátiles	A fecha fija.
Pago de Capital e Intereses	El capital de los Pagarés Bursátiles a ser emitidos dentro del Programa será pagado al vencimiento. Los Pagares Bursátiles a ser emitidos dentro del Programa generarán un interés que será pagado al vencimiento.
Tipo de interés	El interés de los Pagarés Bursátiles a ser emitidos dentro del Programa será nominal, anual y fijo.
Provisión de fondos para pago de los Pagarés Bursátiles	El Emisor deberá depositar los fondos para el pago de los Pagarés Bursátiles (capital e intereses) a ser emitidos dentro del Programa, en una cuenta corriente, en coordinación con el Agente Pagador (para efectos de pago a los tenedores de los Pagarés Bursátiles, la cuenta corriente deberá estar abierta a nombre del Agente Pagador), por lo menos (1) un día hábil antes de la fecha de vencimiento.

Características del Programa	
Procedimiento de colocación Primaria	Los Pagarés a Bursátiles de las Emisiones que formen parte del Programa serán colocados en el mercado primario bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV).
Modalidad de Colocación de los Pagarés Bursátiles	Los Pagarés Bursátiles a ser emitidos dentro del Programa serán colocados a mejor esfuerzo.
Regla de determinación de tasa de cierre en colocación primaria de las Emisiones que formen parte del Programa	<p>La regla de determinación de tasa de cierre en colocación primaria para cada una de las Emisiones que formen parte del Programa será definida por los representantes legales de Camba Industria y Comercio S.A., según lo establecido en el numeral 2.2 del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 7 de febrero de 2023.</p> <p>La regla de determinación de tasa de cierre estará señalada en el documento de características de cada Emisión que forme parte del Programa.</p> <p>No obstante, en caso de colocación primaria bajo los procedimientos en contingencia de la BBV, se seguirá las reglas de adjudicaciones dispuestas en el Anexo 1 Procedimiento de Negociación de Contingencia del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la BBV.</p>
Precio de Colocación primaria de los Pagarés Bursátiles	El precio de colocación primaria de los Pagarés Bursátiles a ser emitidos dentro del Programa será mínimamente a la par del valor nominal.
Plazo de colocación primaria de cada emisión	El plazo de colocación primaria de cada Emisión que forme parte del Programa será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la fecha de Emisión.
Garantía que se constituye	Las Emisiones de Pagarés Bursátiles comprendidas dentro del Programa estarán respaldadas por una Garantía Quirografaria de la Sociedad, lo que significa que CAMSA Industria y Comercio S.A. garantiza con todos sus bienes presentes y futuros, en forma indiferenciada y sólo hasta el monto total de las obligaciones emergentes de cada Emisión.
Agencia de Bolsa encargada de la estructuración del Programa y de las emisiones que formen parte del Programa	Bisa S.A. Agencia de Bolsa.
Agente Colocador y Pagador	Bisa S.A. Agencia de Bolsa.
Destino de los fondos y plazo de utilización	<p>Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Pagarés Bursátiles que componen las diferentes Emisiones del Programa serán utilizados de acuerdo a lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Capital de operaciones; y/o ▪ Recambio de pasivos. <p>Para cada una de las Emisiones que formen parte del Programa, se establecerá el destino específico de los fondos y el plazo de utilización, según lo establecido en el numeral 2.2 de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 7 de febrero de 2023.</p>
Redención Anticipada	<p>CAMSA se reserva el derecho de poder rescatar anticipadamente los Pagarés Bursátiles que componen las diferentes Emisiones dentro del Programa, en una o en todas las Emisiones (o Series), a través de compras en el mercado secundario siempre que éstas se realicen en la BBV.</p> <p>La redención anticipada estará sujeta a lo dispuesto por el artículo 567 del Código de Comercio.</p> <p>La realización de la redención, la cantidad de los Pagarés Bursátiles a redimirse y las Emisiones (y/o Series) que intervendrán; así como las gestiones operativas sobre un rescate, serán definidas y asumidas según lo establecido en el numeral 2.2 del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 7 de febrero de 2023.</p> <p>La decisión de rescate anticipado de los Pagarés Bursátiles será comunicada como Hecho Relevante a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI, a la BBV y al Representante de Tenedores, si existiese.</p>
Bolsa en la que se inscribirá el Programa y las Emisiones que formen parte del mismo	Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Fuente: ASFI

Definición de características y aspectos operativos

Conforme a lo establecido en el numeral 2.2 (Definición de características y aspectos operativos) del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 7 de febrero de 2023, y para efectos de determinar las características de cada una de las Emisiones que conforman el Programa, se delegó al Gerente General o al Gerente Financiero de la Sociedad, para que, actuando indistintamente (cualquiera de ellos), definan las características y aspectos operativos específicos de cada Emisión de Pagarés Bursátiles dentro del Programa, que se señalan a continuación:

- Monto total;
- Moneda en la que se expresarán;
- Series;
- Valor nominal de los Pagarés Bursátiles;
- Cantidad de Valores de la Emisión o Serie(s);
- Plazo de cada Emisión (o Series);
- Fecha de emisión;
- Fecha de vencimiento;
- Tasa de interés;
- Regla de determinación de tasa de cierre en colocación primaria;
- Destino de los fondos y plazo de utilización;
- Entidad que sustituya a la Entidad Calificadora de Riesgo, que deberá estar autorizada e inscrita en el RMV de ASFI, (si corresponde);
- Entidad que sustituya al Agente Pagador, (si corresponde);
- Definir la realización de la redención, la cantidad de los Pagarés Bursátiles a redimirse y las Emisiones (y/o Series) que intervendrán; así como las gestiones operativas sobre un rescate (si corresponde);

- Cualquier decisión operativa sobre el Programa o sus Emisiones que requiera ser adoptada por el Emisor o cualquier otra información que el Emisor estime conveniente de acuerdo a las características propias de la Emisión en el marco de las condiciones aprobadas en esta Junta y de la normativa vigente.

Toda Emisión que forme parte del Programa será oportunamente presentada por CAMSA a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) solicitando la aprobación de la Emisión, mediante nota acompañada del documento de características de los Pagarés Bursátiles.

Finalmente, estos representantes legales también podrán definir, suscribir y gestionar todos aquellos otros aspectos operativos que sean requeridos a efectos del Programa y/o de cada Emisión que forme parte del Programa, en el marco de la Junta y de la normativa vigente.

Desarrollos Recientes

- Ha comunicado que, en reunión de Directorio de 3 de abril de 2024, se determinó lo siguiente:
 1. Que el Directorio para la gestión 2024 – 2025 quedará constituido de la siguiente manera:
 Presidente – Dario Elias Camhi Testa
 Vicepresidente – Pamela Irene Carvallo Vaca
 Secretario – Julio Anibal Mogro Vacaflor
 2. El acta fue aprobada por unanimidad y se designó al señor Julio Anibal Mogro Vacaflor para materializar las resoluciones adoptadas.
- Ha comunicado que la Junta General Ordinaria de Accionistas realizada el 28 de marzo de 2024 con el 100% de participantes determinó lo siguiente:
 1. Lectura y consideración de la Memoria Anual y el Informe del Directorio de la gestión 2023.
 2. Consideración del Informe del Sindico.
 3. Considerar el Balance General y los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2023.
 4. Tratamiento de Resultados al 31 de diciembre de 2023.
 Aprobar la Constitución de la Reserva Legal por el equivalente al 5% (cinco por ciento) de las utilidades.
 5. Nombrar en el cargo de Director a la señora Pamela Irene Carvallo Vaca y ratificar a los señores Dario Elías Camhi Testa y Julio Anibal Mogro Vacaflor.
 6. Ratificar a la señora Claudia Cecilia Menduñía Cortez como Síndico y las remuneraciones aprobadas en a pasada gestión.
 7. Materialización de Resoluciones, se propuso al señor Julio Anibal Mogro Vacaflor.
- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 22 de febrero de 2024, con el 100% de participantes determinó lo siguiente:
 1. Consideración y aprobación de los Estados Financieros practicados al 31 de diciembre de 2023 con dictamen de auditoría interna, aprobado por los accionistas por unanimidad.
 2. Consideración de modificaciones de condiciones de un Programa de Emisiones de Bonos “BONOS CAMSA II”, para su negociación en el Mercado de Valores. Aprobado por unanimidad.
 3. Materialización de Resoluciones, propuso al señor Julio Anibal Mogro Vacaflor para materializar las resoluciones adaptadas.
- Ha comunicado que, en reunión de Directorio de 6 de febrero de 2024, determinó lo siguiente:
 1. Apertura de una nueva sucursal y designación de Representante Legal al señor Alan Camhi.
 2. Cierre de Sucursal, aprobado por unanimidad.
 3. Designar al señor Julio Anibal Mogro Vacaflor, facultado para materializar las Resoluciones.
- Ha comunicado que la Asamblea de Tenedores de “Bonos CASMSA I – Emisión 1”, llevada a cabo el 15 de diciembre de 2023, a determinó aprobar lo siguiente:
 1. Informe del Emisor.
 2. Informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 20 de noviembre de 2023, realizada con el 100.00% de participantes, determinó lo siguiente:
 1. Considerar y aprobar los Estados Financieros al 30 de septiembre del 2023.
 2. Considerar, ratificar y enmendar el Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas del 21 de agosto de 2023.
 3. Autorizar al señor Julio Anibal Mogro Vacaflor la materialización de las resoluciones adoptadas
- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 19 de septiembre de 2023, se determinó lo siguiente:
 1. Aperturar una nueva sucursal y designar al señor Alan Camhi como Representante Legal.
 2. Designar al señor Julio Anibal Mogro Vacaflor, para materializar la Resolución.
- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 21 de agosto de 2023, con el 100% de participantes determinó lo siguiente:
 - Considerar y aprobar los Estados Financieros practicados al 30 de junio del 2023 con dictamen de auditoría Interna.
 - Considerar y aclarar el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 15 de febrero de 2023.
 - Considerar y aclarar el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 8 de mayo del 2023.
 - Considerar, aclarara y enmendar el Acta de Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrara el 9 de noviembre del 2022.
 - Materializar las resoluciones.

- Comunicó que, en reunión de Directorio de 11 de julio de 2023, se determinó lo siguiente:
 1. Apertura de tres nuevas sucursales y designación de representantes legales, señor Alan Camhi Rozenman y señor Dario Villarroel Chanlopkova.
 2. Designar al señor Julio Mogro Vaca Flor para materializar las resoluciones adoptadas.
- Comunicó que la Junta General Ordinaria de Accionistas realizada el 23 de mayo de 2023, con el 100% de participantes determinó lo siguiente:
 1. Renuncia y nombramiento de Director y determinación de su dieta y fianza. El señor Sergio Pantoja Navas presentó su renuncia y se acepta al señor Julio Mogro Vacaflor para cargo de Director Titular. Se fija dieta y fianza.
 2. Renuncia y nombramiento de Síndico y determinación de su dieta y fianza. La Síndico señora Mariana Nava presentó su renuncia y se acepta a la señora Claudia Cecilia Menduiffa Cortez como Síndico. Se fija dieta y fianza
- Comunicó que, en reunión de Directorio de 10 de mayo de 2023, se determinó lo siguientes:
 1. Apertura de una nueva sucursal.
 2. Designación del Representante Legal al señor Reynaldo Quispe Mamani.
 3. Designar al señor Julio Aníbal Mogro Vacaflor, facultado para materializar las resoluciones adoptadas.
- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 8 de mayo de 2023 con el 100% de participantes, determinó lo siguiente:
 - Consideraciones, aclaraciones y enmiendas respecto al Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 9 de noviembre de 2022.
 - Consideración y aprobación de los Estados Financieros al 31 de marzo de 2023.
- Comunicó que en reunión de Directorio de 28 de marzo de 2023 se determinó lo siguiente:
 - Elección de la mesa directiva y sus autoridades
Presidente – Darío Camhi, Vicepresidente – Sergio Urquidi, Secretario – Sergio Pantoja.
- Comunicó que la Junta General Ordinaria de Accionistas realizada el 27 de marzo de 2023, con el 100% de participantes, determinó lo siguiente:
 1. Lectura y consideración de la Memoria Anual – Informe del Directorio gestión 2022.
 2. Consideración del Informe del Síndico.
 3. Consideración del Balance General y los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2022.
 4. Tratamiento de Resultados al 31 de diciembre 2022. Establecer la constitución de la Reserva Legal por el equivalente al 5% de las utilidades, y aprobar su tratamiento de las utilidades, estas no se distribuirán y se registrarán en la cuenta de Resultados Acumulados.
 5. Nombramiento o ratificación de Directores Titulares y Suplentes y determinación de sus dietas y fianzas. Ratificar a los señores Darío Elías Camhi Testa, Sergio Ivan Urquidi Vilela y Sergio Gerardo Pantoja Navajas como Directores Titulares para la presente gestión 2023 y ratificar las remuneraciones aprobadas en la pasada gestión.
 6. Nombramiento o ratificación del Síndico Titular y determinación de su remuneración y fianza Ratificar a la señora Mariana Pereira Nava como síndico y ratificar las remuneraciones aprobadas en la pasada gestión.
 7. Nombramiento o ratificación de los Auditores Externos. Ratificar a PricewaterhouseCoopers S.R.L., como Auditor Externo de la Sociedad en conexión a la auditoría de Estados Financieros al 31 de diciembre de 2023.
- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionista realizada el 15 de febrero de 2023, con el 100% de participantes, determinó lo siguiente:
 - Consideración y aprobación de los Estados Financieros practicados al 31 de diciembre de 2022, con dictamen de auditoría interna. Se aprobaron por unanimidad.
 - Consideración de modificaciones de condiciones del Programa de Bonos CAMSA II, para su Oferta Pública y negociación en el Mercado de Valores. Los accionistas presentes resolvieron y aprobaron por unanimidad.
- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 7 de febrero de 2023, con el 100% de participantes determinó lo siguiente:
 - Tratamiento a las resoluciones adoptadas por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 9 de noviembre de 2022.
 - Consideración y aprobación de un Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles.
- Comunicó que, en reunión de Directorio de 23 de diciembre de 2022 determinó lo siguiente:
 1. Apertura de dos nuevas sucursales, en Cochabamba y Santa Cruz.
 2. Designar al señor Dario E. Chambi, como representante legal de ambas.
 3. Designar a las señoras Maria Laura Paz y/o Nataly Cuellar, facultadas para materializar las resoluciones adoptadas.
- Comunicó que el 20 de diciembre de 2022, obtuvo un préstamo del Banco Ganadero S.A. por Bs 7.000.000.
- Comunicó que, la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 9 de noviembre de 2022, con 100% de participantes, determinó lo siguiente:
 1. Consideración de un Programa de Emisiones de Bonos y de las características generales de las respectivas Emisiones que lo componen para negociación en el Mercado de Valores.
 2. Inscripción del Programa de Emisiones de Bonos y de las Emisiones que lo conforman en el Registro del Mercado de Valores ("RMV") de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ("ASFI") y en la Bolsa Bolivia de Valores S.A. ("BBV").

- Comunicó que, en la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 9 de noviembre de 2022, con el 100% de participantes determinó lo siguiente:
 - Consideración y aprobación de un Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles.
- Comunicó que el 1 de noviembre de 2022, obtuvo un préstamo bajo línea de crédito del Banco Ganadero S.A.
- Comunicó que, el 12 de octubre de 2022, la señora Alejandra Escobari, presentó carta de renuncia voluntaria al cargo de Gerente de División Automotriz, efectiva a partir del 13 de octubre de 2022. Las funciones de la Gerencia de División Automotriz serán asumidas por el señor Christian Lobo.
- Comunicó que, la Asamblea General de Tenedores de “Bonos CAMSA I – Emisión 1”, realizada el 23 de septiembre de 2022, de forma virtual (no presencial), los Tenedores de Bonos de la referida emisión de Oferta Pública consideraron, analizaron y aprobaron los siguientes aspectos contemplados dentro del Orden del Día:
 1. Informe del Emisor
 2. Informe de Representante Común de Tenedores de Bonos
 3. Propuesta de Ampliación y complementación del Objeto Social.
- Comunicó que, la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 26 de septiembre de 2022, con el 100% de participantes determinó lo siguiente:
 1. Ampliación y complementación del objeto social¹⁴.
 2. Modificación de Estatutos y Escritura de Constitución.
- Comunicó que, en reunión de Directorio de 11 de agosto de 2022, se determinó lo siguiente:
 1. Apertura de dos sucursales.
 2. Designación al señor Dario E. Camhi, como Representante Legal de ambas.
 3. Designar a las señoras Maria Laura Paz y /o Nataly Cuellar, facultadas para materializar las resoluciones adaptadas.
- Comunicó que, en reunión de Directorio de 18 de abril de 2022, se determinó lo siguiente:
 1. Apertura de dos nuevas sucursales.
 2. Designación del Representante Legal al señor Dario E. Camhi.
 3. Designar a las señoras Maria Laura Paz y/o Nataly Cuellar, facultadas para materializar las resoluciones adaptadas.
- Comunicó que, en reunión de Directorio de 24 de marzo de 2022, se determinó lo siguiente: Elegir la Mesa Directiva y de sus Autoridades. Los Directores eligieron la siguiente mesa Directiva y a sus correspondientes Autoridades.
 Presidente: Dario Camhi
 Vicepresidente: Sergio Urquidi
 Secretario: Sergio Pantoja
- Comunicó que la Junta General Ordinaria de Accionistas realizada el 23 de marzo de 2022, con el 100,00% de participantes, determinó lo siguiente:
 1. Lectura y consideración de la Memoria Anual – Informe del Directorio Gestión 2021.
 2. Consideración del informe de Síndico.
 3. Consideración de los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2021.
 4. Tratamiento de Resultados al 31 de diciembre 2021: Se estableció la constitución de la Reserva Legal por el equivalente de 5% (cinco por ciento) de las utilidades.
 5. Nombramiento o ratificación de Directores Titulares y Suplentes y determinación de sus dietas y fianzas: Se ratificaron a los señores Darío Elías Camhi Testa, Sergio Iván Urquidi Vilela y Sergio Gerardo Pantoja Navajas como Directores Titulares de la Sociedad para la presente Gestión 2022; y se ratificaron las Remuneraciones aprobadas en la pasada Gestión.
 6. Nombramiento o ratificación del Síndico Titular y determinación de su Remuneración y Fianza: se ratificó a la señora Mariana Pereira Nava como síndico y se ratificaron las remuneraciones aprobadas la pasada Gestión.
 7. Nombramiento o ratificación de los Auditores Externos: Se ratificó a PricewaterhouseCoopers S.R.L., como auditor externo de la sociedad para la auditoria de Estados Financieros al 31 de diciembre de 2022.
- Comunicó que el 2 de marzo de 2022, mediante Escritura Pública No 421/2022 firmó el compromiso de compra y venta de un inmueble ubicado en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra.
- Comunicó que, el 26 de enero de 2022, obtuvo un préstamo bajo línea de crédito del Banco Nacional de Bolivia S.A.

Riesgos y Oportunidades

Efectos de la pandemia y mitigación. Ante el escenario actual delimitado por la emergencia sanitaria de COVID- 19, la empresa ha identificado una oportunidad para crecer en la división farma y consumo masivo, ya que la demanda por productos de higiene personal y mejoramiento de la salud ha presentado incremento, asimismo por este mismo concepto, el nivel de cobranzas ha sido importante, considerando que las farmacias realizan pagos en menos de 45 días. Desde luego, ante el cierre de locales comerciales por la cuarentena obligatoria aplicada en el país, los ingresos han tenido un efecto negativo, el cual es mitigado por el establecimiento de un canal alternativo, como lo es el E-Commerce, mediante el cual la empresa brinda servicios de entrega sin costo y con facilidades de pago a sus clientes.

¹⁴ Inclusión de la palabra “productos refinados” dada la importación que realizan de lubricantes automotrices.

Dentro del plan de Negocios de CAMSA S.A., se identificaron los siguientes factores de riesgo que pueden afectar a la Sociedad y/o a la emisión:

- **Riesgos políticos y normativos (riesgo medio):** Políticas laborales orientadas a hacer más estricta la contratación de personal y a continuar con incrementos significativos de los salarios y beneficios resulta en un aumento del costo de personal y una reducción de los márgenes. *Mitigación:* Mejora en la capacidad de negociación con proveedores y clientes. Adicionalmente, la importación de productos de Brasil a un precio más bajo dada la reducción del real brasileño va a permitir mitigar la presión mencionada en los márgenes.
- **Riesgos económicos (riesgo medio):** Existe incertidumbre acerca del desempeño de la economía boliviana en los próximos años, acompañada de la desaceleración de las economías de la región, y la caída del precio del petróleo. Dichos factores podrían impactar negativamente en el ingreso y consumo interno; afectando de este modo las ventas de la Sociedad.
- **Riesgos de mercado (riesgo bajo):** Que los productos no tengan suficiente mercado o que sus inserciones al mercado local sean más lentas de lo esperado. *Mitigación:* En los años de negocio de la empresa, sus productos han logrado una muy buena penetración de mercado y se espera que este posicionamiento continúe con esta tendencia en los próximos años. De todas formas, si las ventas no crecieran según planificado, CAMSA procederá a analizar estrategias de publicidad y promoción más agresivas en coordinación con los proveedores los cuales han mostrado voluntad para mejorar los descuentos ofrecidos a fin de seguir ganando espacio en el mercado.
- **Riesgos de rivalidad con los competidores actuales (riesgo medio):** Que los competidores actuales implementen estrategias más efectivas de descuentos que dificulten penetración de mercado por parte de CAMSA. *Mitigación:* Supervisión permanente de prácticas de la competencia. Negociación con proveedores mayores descuentos y de mayores montos de publicidad compartida.
- **Riesgo de incremento en los precios/aranceles de los productos importados (riesgo medio):** Este riesgo puede producirse ya sea por aumento de precios de los productos en los países origen y/o por aumento de aranceles de importación en mismos. *Mitigación:* Con relación a los precios, la Sociedad ha establecido alianzas con sus proveedores de tal forma de asegurar adecuadas condiciones de precios y descuentos para lograr la penetración esperada en el mercado boliviano.
- **Riesgo de variaciones en el tipo de cambio (riesgo medio):** CAMSA compra sus productos en dólares americanos y los vende en bolivianos; cambios en el tipo de cambio generarían un ajuste de precios al consumidor. No obstante, la política económica del país mantiene un tipo de cambio estable. Asimismo, en los contratos mencionan temas de ajustes por variación del tipo de cambio.
- **Riesgo de escasez de moneda extranjera (dólares) (riesgo medio).** Por el momento la empresa no presentó ningún inconveniente para realizar giros al exterior, exceptuando un incremento de los costos por los servicios. Asimismo, se piensa que este escenario representa una oportunidad debido a que frenaría las operaciones de contrabando y que los agentes económicos acudirían a empresas formales que cuentan con existencias disponibles.

Anexo 1. Cuadro Resumen

CUADRO RESUMEN							
CAMSA S.A.							
Cuentas (en miles de Bs) e Indicadores	Dic.2019	Dic.2020	Dic.2021	Dic.2022	Mar.2023	Dic.2023	Mar.2024
Balance General							
Disponible	1.825	35.892	13.786	6.065	3.277	4.770	5.974
Cuentas por cobrar clientes	62.370	29.996	29.320	35.033	36.252	43.213	65.704
Inventarios	39.473	28.247	38.504	51.334	46.937	44.076	44.527
Activo corriente	113.881	110.668	117.380	120.466	114.196	110.366	150.601
Activo Acido	74.408	82.421	78.876	69.132	67.258	66.289	106.074
Activo no Corriente	35.322	41.658	52.921	68.966	73.385	103.203	91.892
Activo Fijo neto	34.861	40.954	50.453	67.143	59.669	81.715	79.981
Total Activo	149.203	152.326	170.302	189.433	187.581	213.568	242.493
Pasivo Corriente	84.098	59.170	46.140	44.308	43.560	71.112	98.873
Cuentas por pagar	33.633	14.401	21.739	23.483	22.297	34.249	40.945
Obligaciones Financieras CP	43.445	32.158	15.622	14.425	14.394	25.357	45.840
Pasivo no Corriente	28.678	44.577	71.443	92.051	90.694	88.968	89.720
Obligaciones Financieras LP	26.918	42.564	69.683	89.999	88.451	86.746	86.729
Total Pasivo	112.775	103.747	117.583	136.359	134.255	160.080	188.592
Deuda Financiera	70.363	74.721	85.305	104.423	102.846	112.103	132.569
Total Patrimonio	36.427	48.578	52.718	53.074	53.326	53.488	53.901
Capital Pagado	29.966	35.681	35.681	35.681	35.681	35.681	35.681
Resultados Acumulados	0	11.463	15.031	14.882	14.882	15.278	15.278
Total Pasivo y Patrimonio	149.203	152.326	170.302	189.433	187.581	213.568	242.493
Estado de Resultados							
Ingresos Totales	139.782	112.767	107.234	124.464	28.740	148.621	38.317
Costo de Ventas Total	98.354	67.590	61.295	77.848	17.721	93.001	24.313
Utilidad Bruta	41.429	45.177	45.939	46.616	11.019	55.619	14.004
Gastos de Operación	29.343	27.491	30.888	40.577	9.227	48.137	11.746
Utilidad operativa	12.086	17.687	15.051	6.039	1.793	7.482	2.258
EBIT	16.995	21.633	18.768	10.350	2.901	12.647	3.728
Gastos Financieros	5.091	5.679	5.158	5.747	1.534	6.663	1.845
EBITDA	17.817	22.403	19.810	12.143	3.317	15.227	4.359
Utilidad Neta	5.473	11.427	10.096	355	253	414	413
Estado de Resultados a 12 meses							
Ingresos Totales	139.782	112.767	107.234	124.464	122.699	148.621	158.198
Costo de Ventas Total	98.354	67.590	61.295	77.848	77.210	93.001	99.594
Utilidad Bruta	41.429	45.177	45.939	46.616	45.490	55.619	58.604
Gastos de Operación	29.343	27.491	30.888	40.577	40.554	48.137	50.657
Utilidad operativa	12.086	17.687	15.051	6.039	4.936	7.482	7.947
EBIT	16.995	21.633	18.768	10.350	9.177	12.647	13.475
Gastos Financieros	5.091	5.679	5.158	5.747	5.987	6.663	6.974
EBITDA	17.817	22.403	19.810	12.143	11.068	15.227	16.270
Utilidad Neta	5.473	11.427	10.096	355	-1.117	414	574
Rentabilidad							
ROA	3,67%	7,50%	5,93%	0,19%	-0,60%	0,19%	0,24%
ROE	15,02%	23,52%	19,15%	0,67%	-2,09%	0,77%	1,07%
ROAP	3,95%	8,46%	7,64%	0,22%	-0,76%	0,24%	0,29%
Margen bruto	29,64%	40,06%	42,84%	37,45%	37,07%	37,42%	37,04%
Margen operativo (EBIT/Ingresos)	12,16%	19,18%	17,50%	8,32%	7,48%	8,51%	8,52%
Margen neto	3,92%	10,13%	9,41%	0,29%	-0,91%	0,28%	0,36%
Endeudamiento							
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,25	0,43	0,61	0,68	0,68	0,56	0,48
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,75	0,57	0,39	0,32	0,32	0,44	0,52
Apalancamiento (Activo / Patrimonio)	4,10	3,14	3,23	3,57	3,52	3,99	4,50
Deuda Financiera / Patrimonio	1,93	1,54	1,62	1,97	1,93	2,10	2,46
Pasivo Total / Patrimonio	3,10	2,14	2,23	2,57	2,52	2,99	3,50
Solvencia							
Pasivo Total / EBITDA	6,33	4,63	5,94	11,23	12,13	10,51	11,59
Deuda Financiera / EBITDA	3,95	3,34	4,31	8,60	9,29	7,36	8,15
Cobertura							
EBITDA / Gastos financieros	3,50	3,94	3,84	2,11	1,85	2,29	2,33
EBITDA + Activo Corriente / Deuda Fin. CP + Gastos	2,71	3,52	6,60	6,57	6,15	3,92	3,16
EBITDA / Deuda Fin. CP + Gastos financieros	0,37	0,59	0,95	0,60	0,54	0,48	0,31
Liquidez							
Liquidez General	1,35	1,87	2,54	2,72	2,62	1,55	1,52
Prueba Ácida	0,88	1,39	1,71	1,56	1,54	0,93	1,07
Capital de Trabajo	29.783	51.498	71.241	76.158	70.635	39.253	51.729
Disponible/deuda financiera CP	0,04	1,12	0,88	0,42	0,23	0,19	0,13
Indicadores de Actividad							
Rotación de Inventarios	2,49	2,39	1,59	1,52	1,64	2,11	2,24
Plazo Promedio de Inventarios	144	150	226	237	219	171	161
Rotación de Cuentas por Cobrar	2,24	3,76	3,66	3,55	3,38	3,44	2,41
Plazo Promedio de Cobro	161	96	98	101	106	105	150
Rotación de Cuentas por Pagar	2,92	4,69	2,82	3,32	3,46	2,72	2,43
Plazo Promedio de Pago	123	77	128	109	104	133	148
Ciclo de Efectivo	182	170	197	230	221	143	162

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

Anexo 2. Análisis Horizontal Balance General

	Dic.2019	Dic.2020	Dic.2021	Dic.2022	Mar.2023	Dic.2023	Mar.2024
ACTIVOS							
Activo corriente	9,03%	-2,82%	6,07%	2,63%	-5,21%	-8,38%	36,46%
Disponible	85,10%	1866,34%	-61,59%	-56,01%	-45,97%	-21,36%	25,25%
Inversiones Temporarias	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cuentas por cobrar clientes	-5,60%	-51,91%	-2,25%	19,49%	3,48%	23,35%	52,04%
Cuentas por cobrar personal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Crédito Fiscal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Crédito Fiscal Diferido	0,00%	0,00%	3,43%	-44,70%	-4,86%	-20,33%	-100,00%
Fondos a Rendir	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inventarios	28,92%	-28,44%	36,31%	33,32%	-8,56%	-14,14%	1,02%
Pagos Anticipados	-23,21%	152,85%	1275,18%	-93,71%	455,49%	55,78%	371,32%
Otras cuentas por cobrar	54,42%	-0,83%	6,68%	127,96%	-13,57%	-38,70%	107,61%
Activo no Corriente	16,44%	17,94%	27,04%	30,32%	6,41%	49,64%	-10,96%
Activos Fijos	15,96%	17,48%	23,20%	33,08%	-11,13%	21,70%	-2,12%
Otros Activos	105,59%	52,30%	40,55%	191,73%	658,63%	82,69%	-38,21%
Activos Diferidos	31,01%	53,30%	590,03%	-97,83%	373,46%	1032,24%	1719,89%
Total Activo	10,70%	2,09%	11,80%	11,23%	-0,98%	12,74%	13,54%
PASIVO							
Pasivo Corriente	-0,14%	-29,64%	-22,02%	-3,97%	-1,69%	60,49%	39,04%
Obligaciones Financieras CP	-22,69%	-73,45%	30,49%	-9,39%	0,58%	98,05%	4,01%
Deuda por emisión de valores CP	63,21%	192,57%	-85,66%	-1,11%	-2,99%	-1,75%	619,90%
Cuentas por pagar proveedores	35,63%	-57,18%	50,95%	8,02%	-5,05%	45,84%	19,55%
Impuestos por pagar	-17,64%	93,61%	-36,48%	-46,88%	20,21%	77,09%	-100,00%
Sueldos por pagar	-91,68%	-71,07%	4929,34%	57,71%	-1,16%	19,20%	-100,00%
Aportes sociales por pagar	41,74%	7,13%	-3,09%	63,90%	-4,82%	18,98%	1746,95%
Otras cuentas por pagar	70,97%	-16,75%	-33,20%	169,64%	-33,19%	192,08%	-26,86%
Cuentas por pagar a socios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pasivo no Corriente	30,12%	55,44%	60,27%	28,84%	-1,47%	-3,35%	0,84%
Obligaciones Financieras LP	-9,09%	281,07%	102,60%	36,79%	-0,02%	-0,22%	-0,02%
Deuda por emisión de valores LP	61,91%	-40,09%	-45,24%	-50,00%	-50,00%	-100,00%	0,00%
Cuentas por pagar proveedores	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Préstamo a Corp. Int. De Inversiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Previsión para indemnización	22,00%	14,39%	-12,57%	16,56%	-1,98%	8,30%	-1,64%
Otros pasivos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total Pasivo	6,14%	-8,01%	13,34%	15,97%	-1,54%	17,40%	17,81%
PATRIMONIO							
Capital Social	12,01%	19,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Aportes por Capitalizar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ajustes	0,84%	-18,89%	0,00%	0,00%	1,88%	0,00%	1,88%
Reserva Legal	9,31%	119,88%	55,07%	31,38%	-0,35%	0,84%	-0,35%
Resultado Acumulado	541,42%	108,39%	31,13%	-0,99%	0,00%	2,66%	0,00%
Utilidad de la Gestión	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total Patrimonio	27,69%	33,36%	8,52%	0,67%	0,48%	0,78%	0,77%
Total Pasivo y Patrimonio	10,70%	2,09%	11,80%	11,23%	-0,98%	12,74%	13,54%

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

Anexo 3. Análisis Horizontal Estado de Resultados

Moneda: Bolivianos	Dic.2019	Dic.2020	Dic.2021	Dic.2022	Mar.2023	Dic.2023	Mar.2024
Ingresos Totales	-7,58%	-19,33%	-4,91%	16,07%	-5,79%	19,41%	33,32%
Ingresos	-7,58%	-19,33%	-4,91%	16,07%	-5,79%	19,41%	33,32%
Costo de Ventas Total	-13,78%	-31,28%	-9,31%	27,01%	-3,48%	19,47%	37,20%
Costo de Ventas	-13,78%	-31,28%	-9,31%	27,01%	-3,48%	19,47%	37,20%
Utilidad Bruta	11,43%	9,05%	1,69%	1,47%	-9,27%	19,31%	27,09%
Gastos de Operación	-4,33%	-6,31%	12,36%	31,37%	-0,25%	18,63%	27,31%
Gastos de Administrativos y Comerciales	-20,34%	-3,64%	15,40%	33,47%	1,17%	18,49%	22,85%
Gastos Tributarios	0,00%	-19,61%	-5,81%	15,99%	-5,96%	19,79%	32,73%
Depreciación	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-14,14%	0,00%	135,76%
EBIT	161,07%	27,29%	-13,24%	-44,85%	-28,80%	22,19%	28,54%
Utilidad operativa	85,66%	46,34%	-14,90%	-59,88%	-38,09%	23,90%	25,95%
Gastos Financieros	13,48%	11,54%	-9,18%	11,41%	18,60%	15,95%	20,28%
Neto Otros ingresos (gastos)	24,77%	-61,85%	-134,90%	-68,89%	-94,87%	-742,27%	-101,13%
Reserva Legal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad Neta	581,10%	108,81%	-11,65%	-96,48%	-85,36%	16,48%	63,53%

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

Anexo 4. Análisis Vertical Balance General

	Dic.2019	Dic.2020	Dic.-2021	Dic.-2022	Mar.-2023	Dic.-2023	Mar.-2024
ACTIVOS							
Activo corriente	76,33%	72,65%	68,92%	63,59%	60,88%	51,68%	62,11%
Disponibles	1,22%	23,56%	8,10%	3,20%	1,75%	2,23%	2,46%
Inversiones Temporarias	0,00%	0,00%	6,26%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cuentas por cobrar clientes	41,80%	19,69%	17,22%	18,49%	19,33%	20,23%	27,10%
Cuentas por cobrar personal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,39%	0,00%	0,00%
Crédito Fiscal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Crédito Fiscal Diferido	0,00%	3,97%	3,67%	1,83%	1,75%	1,29%	0,00%
Fondos a Rendir	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%
Inventarios	26,46%	18,54%	22,61%	27,10%	25,02%	20,64%	18,36%
Pagos Anticipados	0,16%	0,39%	4,80%	0,27%	1,52%	0,37%	1,56%
Otras cuentas por cobrar	6,69%	6,50%	6,20%	12,70%	11,09%	6,91%	12,63%
Activo no Corriente	23,67%	27,35%	31,08%	36,41%	39,12%	48,32%	37,89%
Activos Fijos	23,36%	26,89%	29,63%	35,44%	31,81%	38,26%	32,98%
Otros Activos	0,19%	0,29%	0,36%	0,94%	7,21%	1,53%	0,83%
Activos Diferidos	0,12%	0,18%	1,09%	0,02%	0,10%	0,21%	3,43%
Total Activo	100,00%						
PASIVO							
Pasivo Corriente	56,36%	38,84%	27,09%	23,39%	23,22%	33,30%	40,77%
Obligaciones Financieras CP	23,92%	6,22%	7,26%	5,92%	6,01%	10,39%	9,52%
Deuda por emisión de valores CP	5,20%	14,89%	1,91%	1,70%	1,66%	1,48%	9,38%
Cuentas por pagar proveedores	22,54%	9,45%	12,76%	12,40%	11,89%	16,04%	16,88%
Impuestos por pagar	4,09%	7,75%	4,40%	2,10%	2,55%	3,30%	0,00%
Sueldos por pagar	0,03%	0,01%	0,39%	0,55%	0,55%	0,58%	0,00%
Aportes sociales por pagar	0,18%	0,19%	0,17%	0,24%	0,23%	0,26%	4,18%
Otras cuentas por pagar	0,41%	0,33%	0,20%	0,48%	0,32%	1,24%	0,80%
Cuentas por pagar a socios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pasivo no Corriente	19,22%	29,26%	41,95%	48,59%	48,35%	41,66%	37,00%
Obligaciones Financieras LP	5,52%	20,59%	37,32%	45,89%	46,34%	40,62%	35,77%
Deuda por emisión de valores LP	12,52%	7,35%	3,60%	1,62%	0,82%	0,00%	0,00%
Cuentas por pagar proveedores	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Préstamo a Corp. Int. De Inversiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Previsión para indemnización	1,18%	1,32%	1,03%	1,08%	1,07%	1,04%	0,90%
Otros pasivos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,12%	0,00%	0,33%
Total Pasivo	75,59%	68,11%	69,04%	71,98%	71,57%	74,96%	77,77%
PATRIMONIO							
Capital Social	20,08%	23,42%	20,95%	18,84%	19,02%	16,71%	14,71%
Aportes por Capitalizar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ajustes	0,33%	0,26%	0,23%	0,21%	0,22%	0,19%	0,17%
Reserva Legal	0,32%	0,68%	0,94%	1,12%	1,12%	1,00%	0,88%
Resultado Acumulado	3,69%	7,53%	8,83%	7,86%	7,93%	7,15%	6,30%
Utilidad de la Gestión	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,13%	0,00%	0,17%
Total Patrimonio	24,41%	31,89%	30,96%	28,02%	28,43%	25,04%	22,23%
Total Pasivo y Patrimonio	100,00%						

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

Anexo 5. Análisis Vertical Estado de Resultados

Moneda: Bolivianos	Dic.2019	Dic.2020	Dic.-2021	Dic.-2022	Mar.-2023	Dic.-2023	Mar.-2024
Ingresos Totales	100,00%						
Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de Ventas Total	70,36%	59,94%	57,16%	62,55%	61,66%	62,58%	63,45%
Costo de Ventas	70,36%	59,94%	57,16%	62,55%	61,66%	62,58%	63,45%
Utilidad Bruta	29,64%	40,06%	42,84%	37,45%	38,34%	37,42%	36,55%
Gastos de Operación	20,99%	24,38%	28,80%	32,60%	32,10%	32,39%	30,66%
Gastos de Administrativos y Comerciales	17,48%	20,88%	25,34%	29,14%	27,32%	28,91%	25,17%
Gastos Tributarios	3,51%	3,50%	3,47%	3,46%	3,86%	3,48%	3,84%
Depreciación	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,93%	0,00%	1,65%
EBIT	12,16%	19,18%	17,50%	8,32%	10,09%	8,51%	9,73%
Utilidad operativa	8,65%	15,68%	14,04%	4,85%	6,24%	5,03%	5,89%
Gastos Financieros	3,64%	5,04%	4,81%	4,62%	5,34%	4,48%	4,81%
Neto Otros ingresos (gastos)	1,09%	0,51%	-0,19%	-0,05%	0,02%	0,27%	0,00%
Reserva Legal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad Neta	3,92%	10,13%	9,41%	0,29%	0,88%	0,28%	1,08%

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

Anexo 6. Flujo de Efectivo

FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	
AL 31 DE MARZO DE 2024	
(Expresado en Bolivianos)	
Resultado del Ejercicio	412.954
Ajustes para conciliar la utilidad neta del ejercicio con los flujos de fondos generados en (aplicados a) en operaciones:	
Depreciación y amortización	630.714
A. Resultado Neto de la Gestión Ajustado	1.043.669
Cambios en activos y pasivos operativos:	
Cuentas por cobrar a corto plazo	-4.362.345
Otras cuentas por cobrar	-337.382
Cuentas por cobrar al personal	27.917
Fondos a rendir	203
Anticipo a proveedores	-124.909
Cuenta socios	-15.719.363
Impuestos a compensar y diferidos	-1.018.167
Inventarios de mercaderías	-657.837
Mercadería en tránsito	206.996
Gastos anticipados	113.605
Diferidos	-73.779
Cuentas por pagar comerciales	-32.187
Cuentas por pagar proveedores del Exterior	5.222.367
Cuentas por pagar al personal	-1.035.972
Obligaciones sociales	243.048
Obligaciones fiscales	2.259.368
Obligaciones con clientes	-36.477
Provisiones	309.485
Consignaciones por pagar	474.204
Otros pasivos	334.578
Previsiones al personal	-36.431
B. Total de Flujos Originados por cambios en activos y pasivos operativos	-14.243.078
I. TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES OPERATIVAS (A+B)	-13.199.409
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
Adquisición de bienes de uso	-477.170
Obras en construcción	-4.697
Movimientos de activo fijo	-299.348
Activos de bienes intangibles	-5.281.194
II. TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-6.062.409
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	
Obligaciones Financieras	20.466.006
Resultados Acumulados	0
III. TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	20.466.006
IV. TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE LA GESTIÓN	1.204.188
Incremento (Disminución) disponibilidades	4.769.878
V. TOTAL CAMBIO EN DISPONIBILIDADES E INVERSIONES	5.974.066

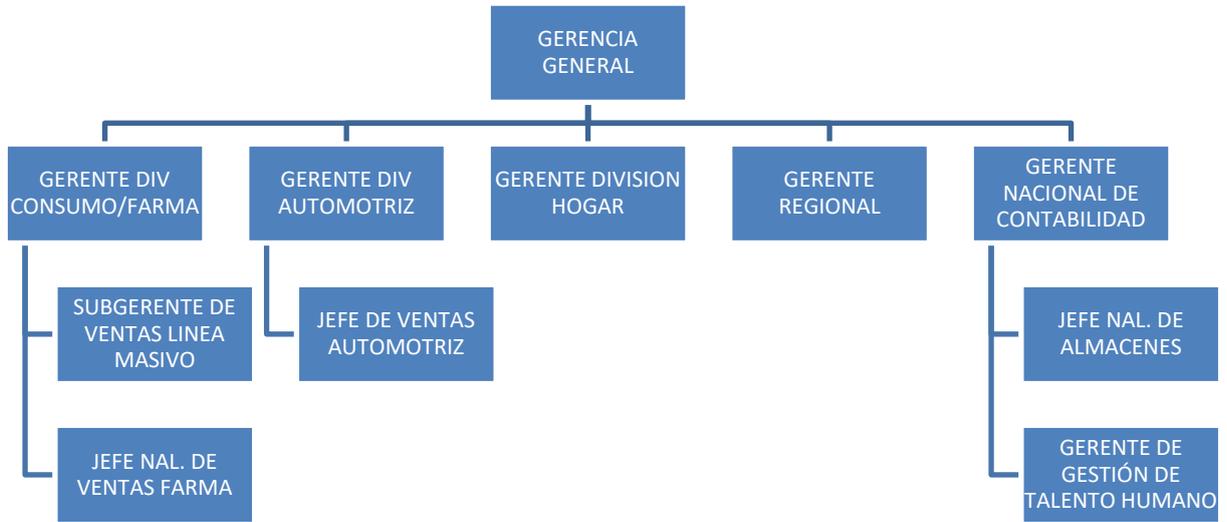
Fuente: CAMSA S.A.

Anexo 7. Proyecciones Flujo de Efectivo

FLUJO DE CAJA	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Utilidad Neta	7.116.397	8.285.609	9.167.158	14.832.373	19.526.162	22.767.986
Cuentas por Cobrar	-1.412.785	-1.704.527	-1.784.453	-1.868.138	-1.955.757	-2.047.498
Inventarios	-2.045.472	-252.131	5.678.565	6.755.830	4.873.244	-1.695.240
Cuentas por Pagar	-3.403.504	1.371.957	1.446.143	364.885	1.268.542	1.609.447
Otros activos / pasivos	1.639.434	1.693.957	1.338.557	1.181.835	1.413.268	1.867.850
Capital de Trabajo	-5.222.327	1.109.255	6.678.811	6.434.412	5.599.296	-265.439
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	1.894.070	9.394.865	15.845.969	21.266.785	25.125.459	22.502.546
Inversiones en CAPEX	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00
D&A	1.410.464	1.368.150	1.327.106	1.287.293	1.248.674	1.211.214
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
FLUJO DE CAJA DE INVERSIÓN	910.464	868.150	827.106	787.293	748.674	711.214
FLUJO DE CAJA LIBRE	2.804.534	10.263.015	16.673.075	22.054.078	25.874.133	23.213.760
Deuda Bancaria	-20.786.518	-9.578.891	-11.574.663	-11.318.369	-10.675.059	-9.757.377
Deuda por Emisión de Valores	31.082.838	9.283.314	-17.248.000	-9.800.000	-9.800.000	-9.800.000
FLUJO DE CAJA DE FINANCIAMIENTO	10.296.320	-295.577	-28.822.663	-21.118.369	-20.475.059	-19.557.377
FLUJO DE CAJA	13.100.855	9.967.438	-12.149.588	935.709	5.399.074	3.656.383
Disponible Gestión Anterior	6.065.215	19.166.070	29.133.507	16.983.920	17.919.629	23.318.702
Disponible Gestión Actual	19.166.070	29.133.507	16.983.920	17.919.629	23.318.702	26.975.085

Fuente: CAMSA S.A.

Anexo 8. Organigrama



Fuente: CAMSA S.A.