

CAMSA INDUSTRIA Y COMERCIO S.A.

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2021		Fecha de Comité: 7 de marzo de 2022
Sector Comercial / Bolivia		
Equipo de Análisis		
Estefanía Ossio Moscoso eossio@ratingspcr.com	Verónica Tapia Tavera vtapia@ratingspcr.com	(591) 2 2124127

CALIFICACIONES				
Aspectos y/o Instrumento Calificado		Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva
Programa de Emisiones de Pagars Bursátiles CAMSA				
Monto (USD)	Plazo (d)			
10.000.000	720	B1-	N-1	Positiva

Calificaciones Históricas	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva
Con información a:			
30 de septiembre de 2021	B1-	N-1	Positiva
30 de junio de 2021	B1-	N-1	Positiva
31 de marzo de 2021	B1-	N-1	Positiva
31 de diciembre de 2020	B1-	N-1	Estable

Significado de la Calificación PCR

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

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 “Positiva”: Los factores externos contribuyen a mejorar la situación de la empresa en su entorno y los factores internos ayudan a mejorar su posición competitiva. Su situación financiera habría mejorado, así como sus principales indicadores, lo que podría en un corto o mediano plazo significar una mejora en la calificación.

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. 014/2022 de 7 de marzo de 2022, acordó ratificar la Calificación de B1- (cuya equivalente en la nomenclatura establecida por ASFI es N-1) con perspectiva "Positiva" (tendencia en terminología ASFI) al Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles CAMSA. Lo expuesto se sustenta en lo siguiente: CAMSA S.A. posee una cartera de productos diversificada, con representaciones exclusivas y marcas propias, lo que mitiga el riesgo de concentración. A diciembre 2021, a pesar de menores ventas y gastos destinados al crecimiento de las actividades de la empresa, la rentabilidad y cobertura se mantiene en valores óptimos, por la buena gestión en las condiciones de compra y reducción de gastos financieros. Las obligaciones por emisión de valores fueron cumplidas, adquirieron mayor deuda financiera a largo plazo e inventario, aspectos que generaron una alta liquidez. La inversión y patrimonio muestran crecimiento. La emisión cuenta con garantía quirografaria y compromisos financieros.

Resumen Ejecutivo

- **Productos y posicionamiento de mercado.** CAMSA S.A. se dedica a la importación, comercialización y distribución de línea blanca, consumo masivo y energía (baterías). Comercializa más de 90 diferentes productos que le permiten contar con un portafolio diversificado y distribuido a nivel nacional. A diciembre 2021, los ingresos se encuentran compuestos por línea automotriz (34%), hogar (31%), farma (28%) y consumo masivo (8%).
- **Marca propia, representación exclusiva y certificaciones.** La producción con marca propia se presenta en tres de las líneas de negocio las cuales son: Regina (cocinas), Choco Maltine (consumo masivo) y Tora (baterías). Posee representación con las marcas Mabe, Michelin, Bom Brill, Clarice y laboratorios Mayer. Cuenta con la certificación ISO 90001 (calidad) y se encuentran gestionando otras adicionales¹.
- **Política de ventas y mora.** Para mitigar el riesgo de no pago de ventas al crédito, se cuenta con un departamento de recuperación y cobranzas responsables de definir y seguir prudentes políticas de otorgación de créditos y recuperación de cartera. A partir del 2020, la empresa priorizó las ventas al contado para reducir el riesgo crediticio, lo que repercutió en una cartera saneada y sin mora.
- **Rentabilidad y Cobertura.** Los dos últimos cierres reflejaron una tendencia ascendente por el dinamismo en ingresos y control de costos. A diciembre 2021, la campaña navideña se vio afectada por el paro cívico realizado en la ciudad de Santa Cruz, así como mayores gastos operativos, lo que repercutió en una disminución del ROA y ROE, pese a esto siguen siendo óptimos (6,04% y 19,08%). Por su parte, la cobertura a gastos financieros expuso un decrecimiento y alcanzó a 3,17 veces.
- **Liquidez.** Presenta dependencia de la realización de inventarios y cobranzas a clientes, cuentas que presentaron una mayor rotación en el tiempo. A diciembre 2021, como resultado de la amortización de deudas por emisión de valores corrientes y robustecimiento de inventarios se lograron los niveles máximos del quinquenio analizado, alcanzando a 2,65 veces para liquidez total y 1,74 veces en prueba ácida.
- **Endeudamiento y Solvencia.** Presentaron disminución a partir del cierre 2018 por la mejora en resultados. A diciembre 2021, la empresa adquirió mayor deuda financiera pagadera a largo plazo, destinada a incrementar el stock de seguridad en inventarios, lo que repercutió en un ligero incremento del endeudamiento total y financiero (2,16 veces y 1,62 veces) e incrementando el tiempo en el que honrarían la deuda total a 7,71 años.
- **Garantía y compromisos financieros.** Las emisiones de Pagarés Bursátiles comprendidas dentro del Programa estarán respaldadas por una Garantía Quirografaria de la Sociedad. Asimismo, para el control de su situación financiera, quedará sujeta a la revisión trimestral de los compromisos financieros establecidos para la emisión pública de bonos que tiene vigente en el mercado de valores.
- **Proyecciones financieras.** Se considera que las proyecciones financieras presentan criterios aceptables, la empresa podría cubrir pasivos y cumplir con los compromisos financieros pactados durante el plazo de la emisión, con el flujo acumulado. Los ingresos crecerían a una tasa compuesta anual de 14,05% acorde al proceso de consolidación de sus ventas, porcentaje menor respecto a la tasa reportada en los últimos cinco años (29,28%). A diciembre no existió el cumplimiento en el crecimiento entre 2020 y 2021.
- **Riesgos y pandemia.** Se expone a variaciones en el tipo de cambio y reducción del consumo, atribuidas a la coyuntura nacional; sin embargo, muestra estrategias comerciales, planificación y adaptación. La respuesta a la emergencia sanitaria fue la apertura del canal "E-Commerce", brindando facilidades a clientes para la adquisición de productos. Asimismo, identificó la oportunidad de crecimiento en la división farma y consumo masivo.

¹ ISO 37001 relacionada al Sistema de Gestión Antisoborno, ISO 37031 referida a Sistema de Gestión de Compliance e ISO 27001 referente a Sistema de Gestión de la Seguridad de Información

Factores claves

Factores que podrían conducir a un aumento de la calificación

- 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.
- Crecimiento de cuentas por cobrar y cartera en mora.

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 en 2015 por la empresa Equanta Auditores Asociados S.R.L. en las gestiones 2016, 2017 y 2018 por la empresa Deloitte S.R.L y en la gestión 2019 y 2020 por la empresa PricewaterhouseCoopers S.R.L.
- Estados Financieros intermedios a diciembre 2021.
- Proyecciones financieras.

2. Perfil de la Empresa

- Información de la compañía.
- Información de mercado.
- Características de la emisión.
- 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 últimos cinco años (2016-2020), la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,22%, el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, principalmente en el sector gubernamental. El Producto Interno Bruto (PIB) en los años 2016, 2017 y 2018 mostró evolución a tasas decrecientes de 4,26%, 4,20% y 4,22% respectivamente, ocasionado principalmente por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas. Según datos preliminares de Instituto Nacional de Estadísticas (INE), en 2019, el PIB registró un crecimiento acumulado del 2,22%, menor respecto al cierre del 2018. El año 2020 fue atípico por la pandemia de COVID-19, la cual generó un escenario desfavorable, paralizando gran parte de las actividades en territorio nacional. Esto afectó en mayor medida a los sectores de extracción y comercialización de minerales metálicos y no metálicos, construcción, industria manufacturera, transporte y comunicaciones, traduciéndose en un PIB negativo de 8,83%. A junio de 2021, el PIB fue de 1,43% y los principales sectores que aportaron a la economía exponen variaciones positivas. Entre estos se mencionan a Transporte y Telecomunicaciones (2,33%), Minerales metálicos y no metálicos (10,71%), industria manufacturera (2,27%), Comercio (3,44%) y Construcción (0,29%).

Al 30 de junio de 2021, las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron USD 4.624,3 millones menores en 12,35% respecto a diciembre de 2020 (USD 5.275,9 millones), debido a la salida de dólares y la variación cambiaria negativa de las divisas. La Deuda Externa Pública continúa con tendencia creciente y presenta un saldo de USD 12.566 millones que se concentra en el sector no financiero, correspondiente al gobierno central, conformado por deudores como el Tesoro General de la Nación, Universidades, entre otros. La Deuda Interna tiene un saldo de USD 10.584 millones² y Bs 750.000.000 UFV³, se encuentra compuesta principalmente por deuda con el Banco Central de Bolivia a través de letras y bonos. Por otro lado, el sistema de intermediación financiera⁴ expuso dinamismo; de igual forma los depósitos totalizaron Bs 199.277 millones, la cartera de créditos ascendió a Bs 192.015 millones, y las utilidades fueron de Bs 530 millones. El tipo de cambio se mantiene estable desde el año 2011. El nivel de inflación acumulada fue de 0,29%, menor al registrado en el mismo periodo de la gestión de 2020

² Información disponible a octubre de 2021 en el boletín "Servicio de intereses ejecutado - deuda pública interna del tesoro general de la nación" elaborado por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

³ Deuda equivalente a USD 254 millones tomando el factor de conversión de UFV 2,34937 del 30 de junio de 2021. La deuda interna total ascendería a USD 10.839 millones.

⁴ Basado en información de la Autoridad del Sistema Financiero (ASFI).

(0,78%). El saldo de la Balanza Comercial mostró un superávit de USD 1.163 millones (2,90% del PIB).

La economía boliviana enfrentó una coyuntura complicada a partir de 2019, periodo en el que se suscitaron conflictos sociales, regionales y políticos por las elecciones presidenciales del mes de octubre, que interrumpieron la actividad económica. En 2020, la emergencia sanitaria por COVID-19 impactó negativamente sobre la generación de ingresos y utilidades, así como en el suministro de materia prima en ciertas industrias e incrementó el desempleo. No obstante, se desarrollaron políticas de incentivo a la demanda agregada por parte del gobierno central y municipios, a través de inversiones y asistencia. La política gubernamental estuvo orientada a la adquisición de deuda, con el objetivo de mitigar los efectos de la pandemia y la disminución de los precios de los commodities. El desempeño en el año 2021 mostró recuperación de la actividad económica en general, misma que fue acompañada de un favorable comportamiento de los precios internacionales de las materias primas, relativa estabilidad social, política y sanitaria.

Para el año 2022, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta para Bolivia un crecimiento del 4,00%. Los riesgos identificados para estas perspectivas incluyen la incertidumbre con relación a la evolución de la pandemia, el ritmo de la vacunación y las fluctuaciones en los precios internacionales de las materias primas.

Características de la Industria o Sector

Según datos del Instituto Boliviano de Comercio Exterior⁵, desde el año 2013 hasta 2020, las importaciones de electrodomésticos de línea blanca acumularon un total de USD 1.000 millones, anualmente se llegó a un promedio 30 mil toneladas. En la gestión 2020, se vio descenso en el valor (13%) y volumen (8%). El país donde se adquirió mayores electrodomésticos es China con una participación de 44%, seguida de Brasil en 28%, México 8%, Tailandia y Turquía presentan una participación de 3% cada uno y el restante de países el 14%. Los productos con mayor participación fueron refrigerados (USD 52 millones), aire acondicionado (USD 17 millones), cocinas (USD 17 millones), lavadoras (USD 15 millones).

Así mismo, otro rubro favorablemente afectado por el incremento del consumo interno es el rubro de importación de baterías de motorizadas, el cual muestra un interesante crecimiento en los últimos años. Con datos a 2020, los departamentos que concentraron un mayor número de vehículos son Santa Cruz de la Sierra, La Paz y Cochabamba con un 79,32% del total del parque automotor, asimismo, la variación en el parque automotor en 2020 respecto de 2019 fue del 5,41%.

Con relación al rubro farma⁶, 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.⁷

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 electrohogar, 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 sub-distribuidores, 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.

⁵ Información IBCE Boletín Electrónico Bisemanal N° 966 – Bolivia, 14 de mayo de 2021

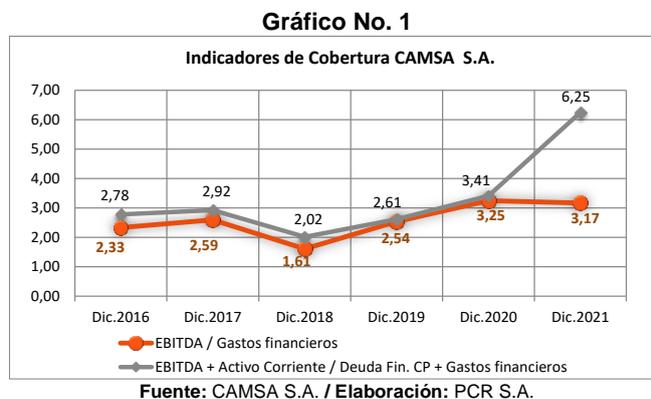
⁶ Información IBCE Boletín Electrónico Bisemanal N° 891 – Bolivia, 09 de julio del 2020

⁷ Informe IBCE Boletín Electrónico Bisemanal N° 1.029 – Bolivia, 21 de enero del 2021

Indicadores de Situación Financiera del Emisor

Cobertura de Gastos Financieros

El proceso de expansión de la empresa conllevó la contratación de mayor deuda financiera. A 2018, expuso el nivel más bajo del quinquenio, ya que la deuda financiera de corto plazo y los gastos financieros superaron los montos registrados en periodos precedentes. A 2019 y 2020 la tendencia fue creciente, debido a que se redujo el nivel de la deuda financiera de corto plazo, al recurrir a mejores condiciones de financiamiento a través de proveedores (2019) y mediante una mayor generación del EBITDA, caracterizado por mejores condiciones de compra.



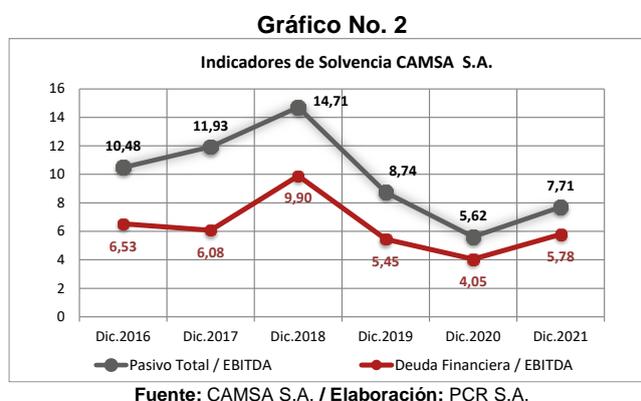
El paro cívico realizado en la ciudad de Santa Cruz en el mes de noviembre 2021 repercutió en menores ingresos de la gestión 2021. Asimismo, el incremento de los gastos de operación ante el desarrollo de nuevas áreas de marketing en pro de publicitar nuevos productos y la contratación de personal para las tiendas de retail, ocasionaron que los niveles del EBITDA se vean disminuidos respecto al cierre de 2020. Por tal efecto, la cobertura a gastos financieros expone una ligera disminución, alcanzando un valor de 3,17 veces.

Respecto al indicador de cobertura del servicio de la deuda, este alcanza su valor máximo del quinquenio analizado (6,25 veces), como resultado de que amortizó deuda financiera por emisión de valores, en este sentido, la deuda financiera total tiene una menor representación dentro del pasivo más patrimonio.

Solvencia

Entre los cierres 2016 a 2018, el pasivo total a EBITDA expuso una tendencia creciente ante la contratación de mayor deuda financiera. Posteriormente y hasta el cierre de 2020, expuso un decrecimiento como resultado del incremento en la generación del EBITDA, que se traduce en mejor negociación con los proveedores.

A diciembre 2021, la mayor deuda financiera pagadera a largo plazo, destinada a la compra de mercadería, incrementó el pasivo total en 9,59%, respecto al cierre 2020. En tanto, la ligera disminución en ingresos e incremento en gastos administrativos y comerciales repercutieron en la generación del EBITDA, que disminuyó en 20,08%, con relación a diciembre 2020. Como resultado del comportamiento anterior, la empresa incrementó el tiempo en el que podría cumplir con el pasivo total y deuda financiera llegando a 7,71 años y 5,78 años, respectivamente.

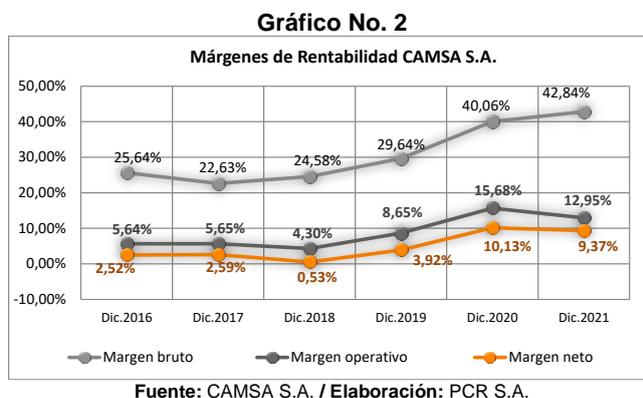


Rentabilidad

Margen Bruto. El comportamiento de este margen fue decreciente entre las gestiones 2016 y 2017, ya que estuvo expuesto a un mayor crecimiento de costos frente a los ingresos. A partir de la gestión 2018, se observa un ahorro en costos con márgenes mejorados, considerando el aumento de la marginación ante mayor eficiencia logística de entrega y despacho, control de inventarios, mayor poder de negociación con sus proveedores. A diciembre 2021, el margen bruto expone un valor de 42,84%, mayor con relación a diciembre 2020 (40,06%), por eficiencia alcanzada en los costos como resultado de negociación con proveedores, logrando mayor tiempo en crédito y mejoras en precios.

Margen Operativo. Presentó poca variación entre los periodos 2016 a 2017. En 2018, se observa un nivel menor, explicado por situaciones atribuidas al comportamiento del mercado y al cliente. Durante 2019 y 2020, presenta una tendencia creciente, por la eficiencia alcanzada en costos y gastos operativos. A diciembre 2021, alcanza un nivel de 12,95%, disminuido con relación al cierre de 2020, como resultado de mayores gastos administrativos y comerciales referidos a mayor publicidad para promover los nuevos productos, así como por la contratación de personal para atención de sucursales.

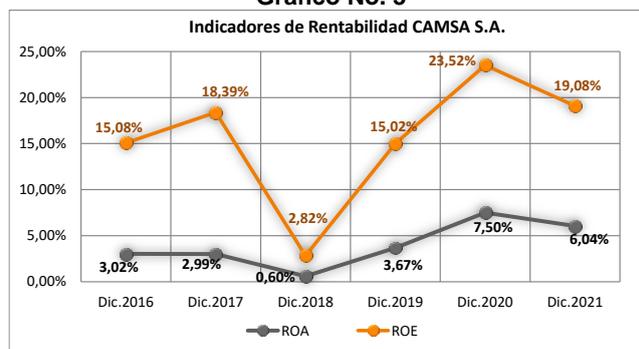
Margen Neto. Expuso un comportamiento variable, con el nivel más bajo el 2018, debido a las situaciones transitorias y atípicas que afectaron la recepción de inventarios y ventas. Posterior, en los siguientes cierres (2019 y 2020), presenta una recuperación como resultado de una mayor marginación bruta y operativa, considerando el crecimiento de gastos financieros. A diciembre 2021, el margen neto alcanza a 9,37%, menor a diciembre 2020 (10,13%), debido a un menor margen operativo como resultado de mayores gastos operativos y disminución de los ingresos que fue compensada por una buena gestión de costos. Por su parte, los gastos financieros expusieron una contracción favorable de 18,09%, ante la disminución de la deuda financiera por emisión de valores.



El ROA y ROE mostraron altos niveles entre los cierres de 2016 y 2017, por la tendencia ascendente de los ingresos, así como de los costos y gastos operativos, lo cual denota el crecimiento que llevó. A diciembre 2018, presentaron reducción, explicada por retrasos en el abastecimiento de inventarios, aspecto ya subsanado. Posteriormente y hasta el 2020 expuso una recuperación por diversificación de ventas en las cuatro unidades de negocio, eficiencia en costos y gastos operativos.

Debido al paro cívico que se vivió en Santa Cruz de la Sierra en el mes de noviembre 2021, los ingresos se vieron afectados en el cierre 2021. Por su parte, los gastos operativos presentaron un incremento referido a mayores gastos de publicidad y por contratación de personal para atención de sucursales. Como consecuencia de lo anterior, el resultado neto de la empresa se vio reducido en 12,02%, respecto a diciembre 2020, afectando a los indicadores de ROA y ROE que alcanzaron a 6,04% y 19,08%, respectivamente. De igual manera, se vio un robustecimiento del activo total, por mayor activo fijo (obras en construcción referidas a la construcción de un nuevo almacén para la división farma) y activos diferidos no corrientes (adquisición del nuevo sistema SAP Business One), así como fortalecimiento de patrimonio por los resultados acumulados. Finalmente, el indicador de rentabilidad sobre activos operativos llega a un valor de 6,58%.

Gráfico No. 3



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

Flujo de Caja

Las proyecciones de la empresa entre diciembre de 2020 y diciembre de 2024 expresan el crecimiento de los ingresos y gastos operativos a una tasa compuesta de 14,05%, mientras que los costos serían mayores en 11,79%, tasas inferiores al crecimiento experimentado en los últimos cinco años (tasa compuesta anual aproximada de 29,00%), a partir del crecimiento del mercado de las líneas que conforman su portafolio.

El flujo generado por actividades de operación mantendría niveles positivos a partir del crecimiento sostenido del resultado neto después de ajustes.

Se realizarían inversiones menores en activos para todos los años proyectados.

Asimismo, efectuaría los pagos de capital e intereses según cronograma de pagos, observándose entre 2020 y 2023, las salidas de efectivo más representativas.

Calce de flujos⁸

A diciembre 2021, la empresa generó un flujo por actividades operativas de Bs 7,05 millones correspondiente al resultado del ejercicio, así como por mayores obligaciones con proveedores y cuentas por cobrar. Asimismo, se observa salida de efectivo por inventarios e impuestos por pagar. El flujo de inversión registra un saldo negativo de Bs 12,97 millones por recursos destinados a activo fijo bruto, activos y cargos diferidos. El flujo de financiamiento reporta un saldo de Bs 4,63 millones, por la amortización de la emisión de valores. Al cierre del ejercicio las disponibilidades alcanzan a Bs 34,59 millones.

Liquidez

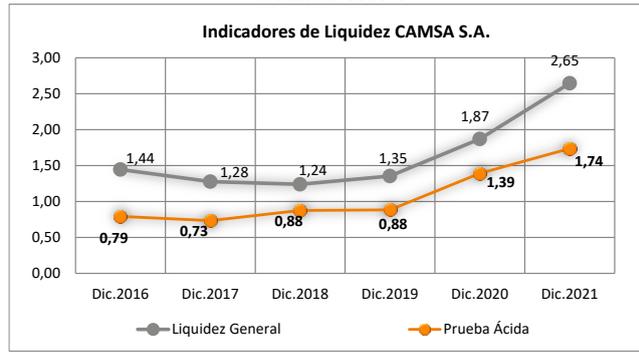
Entre las gestiones de 2016 a 2018, la liquidez general tuvo una tendencia decreciente debido a un mayor pasivo corriente, principalmente por deudas financieras y deudas con proveedores. Posteriormente en los cierres de 2019 y 2020 los indicadores fueron crecientes, antes el robustecimiento del inventario, recambio de pasivos de corto plazo a largo plazo (amortización en pagarés públicos y nuevo préstamo de largo plazo) y cumplimiento en el pago a proveedores.

A diciembre 2021, la amortización de la deuda por emisión de valores y los menores impuestos por pagar, así como el robustecimiento de existencias, por el incremento del inventario de seguridad para contar con stock necesario y poder atender a la demanda, repercutieron en que la liquidez general y la prueba ácida alcancen los niveles máximos, llegando a 2,65 veces y 1,74 veces, respectivamente. Es importante recalcar que el nivel de disponibilidades con el que cuenta la empresa es significativo, ya que podría cubrir el 81,88% del pasivo corriente.

El capital de trabajo es de Bs 69,61 millones, superior respecto a diciembre 2020 y al promedio de los últimos cinco años, explicado por el recambio de pasivos financieros, asimismo a partir del año 2020 la empresa modificó su política de ventas, es decir, la venta al crédito ha disminuido importantemente. Las cuentas más representativas del activo corriente son inventarios, disponibilidades y cuenta por cobrar a clientes que representan el 23,14%, 20,79% y 17,62% del total activo, respectivamente.

⁸ Ver anexo 6.

Gráfico No. 4



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

Considerando el ciclo de efectivo, este alcanza a 196 días, se observa una rotación de inventarios, cuentas por pagar, y por pagar menores, si se comparan a diciembre 2020, de 1,59 veces, 3,66 veces y 2,81 veces al año, respectivamente.

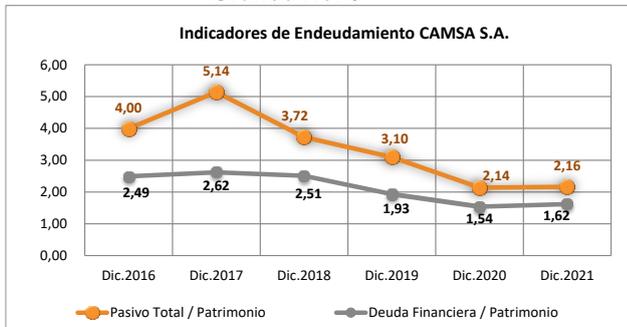
Endeudamiento

La estructura de endeudamiento de la empresa se caracterizó por tener como principal fuente de financiamiento las deudas financieras y deudas con proveedores en el corto plazo. Entre 2016 a 2017, el indicador de pasivo total a patrimonio creció como parte del proceso de expansión, donde se requirió un mayor endeudamiento financiera y con proveedores, principalmente destinado a capital de operaciones. Posteriormente, y hasta el cierre de 2020, el indicador presentó una tendencia decreciente por el robustecimiento de su patrimonio vía capital social y buen desempeño de resultados.

A diciembre 2021, a pesar del cumplimiento de la deuda financiera por emisión de valores de corto plazo, la empresa adquirió mayor deuda financiera pagadera a largo plazo, destinada a la adquisición de mayor inventario para incrementar el stock de seguridad y contar con stock suficiente para atender a la demanda. Por tal motivo, el indicador de endeudamiento total y endeudamiento financiero presentaron ligero incremento llegando a 2,16 veces y 1,62 veces, respectivamente. Por su parte, el patrimonio se fortaleció en 8,43%, por robustecimiento de los resultados, lo que limitó el crecimiento del indicador anteriormente mencionado.

El pasivo está distribuido en el largo plazo en 42,94% y en el corto plazo en 25,40%, con relación al pasivo total más patrimonio.

Gráfico No. 5



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

Gráfico No. 6



Análisis Vertical

A diciembre 2021, el activo corriente representa el 67,23% principalmente compuestos por inventarios en 23,14%, disponibilidades en 20,79%, cuentas por cobrar a clientes en 17,62% y crédito fiscal en 1,65%. Por su parte, el activo no corriente representa el 32,77%, con una representación mayoritaria en activos fijos en 30,33%, seguida de activos diferidos en 2,08% y otros activos en 0,42%.

Respecto a la estructura de financiamiento, la deuda financiera de corto y largo plazo representan el 7,43% y 38,20%, respectivamente, mientras que las deudas por emisión de valores corrientes y no corrientes disminuyeron sus participaciones llegando a 1,96% y 3,68%. Por su parte, las cuentas por pagar con proveedores representan el 13,13% y los impuestos por pagar el 2,12% del total pasivo más patrimonio.

Con relación al patrimonio, el capital social alcanzó una participación de 21,45%, los resultados acumulados el 2,97% y la utilidad de la gestión el 6,04%, del total activo.

Dentro del estado de resultados, a diciembre 2021 el costo de ventas representó el 57,16%, los gastos de operación el 29,89% y la utilidad bruta el 42,84%, con relación al total de los ingresos operativos. Por su parte, la utilidad operativa y neta alcanzaron participaciones de 12,95% y 9,37%, respectivamente.

Análisis Horizontal

Entre diciembre 2020 y diciembre 2021, el activo corriente expuso un crecimiento de 1,08% (Bs 1,19 millones) ante mayores inventarios en 36,31% (Bs 10,27 millones), debido a la negociación de condiciones favorables de compra y a que la empresa aumentó su inventario de seguridad para contar con stock suficiente para atender a la demanda. En contra parte, disminuyó el crédito fiscal diferido y otras cuentas por cobrar corrientes⁹ (principalmente pago a accionistas o socios). Con relación al activo no corriente, este presenta un robustecimiento principalmente por mayor activo fijo en 23,20% (Bs 9,50 millones), referente a mayores obras en construcción (nuevo almacén ara división farma) y por activos diferidos de largo plazo en 1.145,47% (Bs 3,08 millones) ante la adquisición de un nuevo sistema (SAP Business One).

Respecto al pasivo, este presenta un crecimiento en 9,59% (Bs 9,95 millones), ante el incremento de la deuda financiera de corto y largo plazo en 30,49% (2,89 millones) y 102,60% (Bs 32,18 millones), respectivamente, la cual está destinada a capital de operación para adquisición de mercadería. De igual manera, se incrementaron las obligaciones con proveedores en 51,70% (7,45 millones), ante mejores condiciones de compra. En contra parte, se amortizó la deuda por emisión de valores corrientes y no corrientes, que presentaron una contracción favorable de 85,66% (Bs 19,43 millones) y 45,60% (Bs 5,06 millones), respectivamente, y los impuestos por pagar en 69,18% (Bs 8,16 millones).

El patrimonio expuso un robustecimiento en 8,43% (Bs 4,10 millones), ante el registro de Bs 10,05 millones del resultado del ejercicio. Asimismo, se incrementó la reserva legal en 54,35% (Bs 563,87 miles). Por su parte, el resultado acumulado disminuyó en 56,94% (Bs 6,53 millones).

A diciembre 2021, los ingresos fueron menores en 4,91% (Bs 5,53 millones), explicados por el paro cívico que se vivió en Santa Cruz de la Sierra en el mes de noviembre 2021, que restringió las ventas. Asimismo, los costos presentaron una contracción de 9,31% (Bs 6,29 millones), por mejoras en condiciones de compras con los proveedores. Por lo anterior, la utilidad bruta de la empresa expone una mejora en 1,69% (Bs 761,35 miles), respecto a diciembre 2020. Los gastos operativos se incrementaron en 16,58% (Bs 4,56 millones), ante mayores gastos administrativos y comerciales, referidos al desarrollo de nuevas áreas de marketing en pro de publicitar nuevos productos y contratación de personal para las tiendas de retail. De este modo, la utilidad operativa y neta tuvieron un impacto y presentan una reducción de 21,47% (Bs 3,80 millones) y 12,02% (Bs 1,37 millones). Es preciso mencionar que la contracción de gastos financieros en 18,09% (Bs 1,03 millones), contribuyó a evitar una mayor reducción de la utilidad neta.

Calce de Monedas

La empresa no posee activos en dólares.

Incidencia de los Resultados no Operacionales e Ítems Extraordinarios

A diciembre 2021, el neto de los ingresos (gastos) representan el 0,76% respecto a los ingresos. Se encuentran compuestos por ingresos extraordinarios ingresos extraordinarios, intereses bancarios, gastos de gestiones anteriores, ajustes de inventarios e inflación y por otros gastos no operativos.

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.

Deuda Financiera y con el Mercado de Valores al 31 de diciembre de 2021					
Entidad	Corto Plazo	Largo Plazo	Intereses	Destino	Garantía
Banco BISA S.A.	2.925.200	10.726.100	176.010	Capital de Operación	Quirografía
Banco Ganadero S.A.	5.961.200	52.827.600	563.334	Capital de Inversión	Hipotecaria
Bonos Privados Camsa I y Bocas Camsa II	3.064.686	6.129.372	188.435	Capital de Operación	Quirografía
Banco Nacional de Bolivia S.A.	2.700.000	0	42.840	Capital de Operación	Quirografía
Total	14.651.086	69.683.072	970.618		

Fuente: CAMSA S.A.

⁹ Cuenta compuesta por otras cuentas por cobrar, anticipos a proveedores, control de facturación clientes y trabajos en proceso.

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. ¹⁰ A diciembre de 2021			
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

Cabe destacar que los accionistas de CAMSA S.A., cuentan con un Protocolo Familiar, que constituye una garantía de sus derechos en el proyecto común de asegurar la continuidad de la Empresa.

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 diciembre de 2021	
Nombre	Cargo
Dario Elías Camhi Testa	Presidente
Sergio Urquidi Viela	Vicepresidente
Sergio Pantoja Navajas	Secretario
Mariana Pereira Nava	Sindico

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

- **Dario 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.
- **Sergio Urquidi Viela (Vicepresidente).** Licenciatura en Administración de Empresas y Marketing & Medios Masivos, 15 años de experiencia en centrales de medios y comunicación masiva. Trabajo actual: Director Ejecutivo de Medios (Consortio Publicitario & Group M WPP) Trabajos anteriores: MPG (multinacional de central de medios) por 6 años y Universal Macan (multinacional de central de medios) por 4 años.
- **Sergio Pantoja Navajas (Secretario)** Abogado, 15 años de experiencia Bolsa, Banca y Derecho Corporativo. Trabajo actual: Socio Director Estudio Pantoja Trabajos anteriores: Director Legal por dos años en la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

Ejecutivos

La plana de ejecutivos está conformada por las siguientes personas:

Plana de Ejecutivos A diciembre de 2021			
Nombre	Cargo	Profesión	Ingreso
Dario Camhi Testa	Gerente General y Presidente del Directorio	Administrador de Empresas	01/01/2014
Alan Camhi Rozenman	Gerente Financiero y de Operaciones	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
Alejandra Escobari Estrambasaguas	Gerente División Automotriz	Ingeniero Comercial	01/04/2014
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

¹⁰ Según Acta General Extraordinaria de fecha 13 de diciembre de 2018.

Plana de Ejecutivos A diciembre de 2021			
Nombre	Cargo	Profesión	Ingreso
Roberto Escobar Porcel	Gerente Nacional de Contabilidad	Administrador de Empresas / Contador Público	01/09/2014

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

Gerente Financiero y de Operaciones, 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 División Automotriz, Alejandra Escobari Entrambasaguas.

Profesión: Ingeniero Comercial.

Cuenta con 16 años de experiencia laboral. Trabajos anteriores: Ejecutiva De Cuenta en Consorcio Publicitario Rozenman S.A. (2 años). Encargada de Línea en Madisa S.A. (7 años). Encargada de Línea Consumo Masivo en Industrias de Aceites Fino S.A. (3 años).

Gerente Nacional de Recuperación y Riesgo, Ulises Arteaga Justiniano.

Profesión: Ingeniero Comercial.

Cuenta con 23 años de experiencia laboral en ventas. Trabajos anteriores: Gerente Comercial SALTO's SRL 5 años (Línea Blanca General Electric y Pinturas Suvinil). Sub-Gerente de Cartera en MADISA S.A. (8 años). Jefa de Línea Electrodomésticos en Alke y Co. (6 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; bajo las siguientes marcas:

- Mabe, marca estrella de la línea;
- IO Mabe, la línea funcional Premium de Mabe, destinada a atender a la franja alta del mercado;
- Clarice, marca de electrodomésticos presente en el mercado boliviano hace más de 50 años, enfocada a la franja media-baja del mercado;
- Metalfrio, marca de origen brasilero con productos de refrigeración comercial, freezers y vitrinas congeladores;
- Regina, marca propia de la empresa, que cuenta con todo el abanico de productos de línea blanca como ser: cocinas, refrigeradores, freezers, lavadoras, entre otros con plataformas de productos de origen brasilero y chino;

- Haier, marca de origen chino con un portafolio poderoso cursando desde línea blanca, línea marrón y electrónica de consumo.

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

En alimentos, distribuye:

- Chocomaltine, la cual es una marca propia de achocolatados en polvo que se diferencia de sus competidores respecto a la elaboración, ya que son realizados en base a malta.
- Todeschini (Selmi Foods), marca de galletas y pastas de origen brasilero;
- Florestal, marca de golosinas de origen brasilero con una categoría amplia de caramelos blandos y duros.

En higiene/limpieza, distribuye:

- Bombril, marca brasilera de productos de limpieza para el hogar líder en el mercado brasilero y con presencia en el mercado boliviano, con productos como lana de acero, esponjas, lavavajillas, desinfectantes, perfumadores y detergentes;
- Feel Clean, productos de cuidado personal, principalmente toallas higiénicas para bebés y adultos.

División Automotriz:

Comercializa baterías bajo las marcas:

- Moura, líder en baterías del parque automotor de América del Sur con premios internacionales a la calidad otorgados por los principales fabricantes de la región (Fiat, Ford, GM, Mercedes Benz y Volkswagen);
- Zetta, provistas por el mismo proveedor de las baterías Moura con los mismos parámetros de calidad, pero dirigidos a un segmento de mercado más bajo;
- Tora, marca propia de baterías de automóviles fabricada en Brasil por Industria Tudor de Baterías SP.

En Llantas y Neumáticos comercializa:

- Michelin – BFGoodrich: Distribución mayorista de llantas del grupo Michelin con neumáticos de las marcas Michelin, BF Goodrich y Tiger.

En limpieza automotriz comercializa:

- Proauto: constituye productos de limpieza y cuidado automotriz de origen brasilero la línea incluye productos de limpieza para automóviles, ceras, pulidores, y esencias.

En lubricantes comercializa:

- Phillips 66 marca de origen americano con un portafolio que incluye lubricantes, aceites y grasas tanto para el rubro automotriz como para la industria en general.

División Farma:

En cuidado personal comercializa:

- Brut- Helen of Troy, productos enfocados en cuidado personal, incluye cremas para afeitado, desodorantes, colonias y fragancias.
- Australian Gold, productos de origen americano para el cuidado y protección solar;

Línea OTC:

- Laboratorios Maver, origen chileno con amplia categoría de productos genéricos como ser paracetamol, productos para el cuidado de la piel (cremas) y odontológicos como ser enjuagues bucales.

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 • Farmacias
Tradicional	<ul style="list-style-type: none"> • Mayoristas • Minoristas • Ferreterías

Canales de Distribución	
Canal	Composición
	<ul style="list-style-type: none"> • 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 distribución de las ventas se concentra principalmente en el canal tradicional, que representa el 85% de las ventas, seguido por el canal moderno con el 14% y finalmente el canal institucional con el 1% de las ventas. En relación a los márgenes sobre ventas, el canal institucional representa el mayor margen sobre ventas, seguido por el canal moderno y, por último, por el canal tradicional.

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.

Infraestructura

Desde el inicio de sus actividades, CAMSA ha orientado sus esfuerzos a consolidar la infraestructura requerida para tener adecuados sistemas de logística de importación y distribución. En cuanto a infraestructura, la Sociedad ha adquirido un terreno de 26.000 m² en el Parque Industrial Latino (PILAT) en la ciudad de Santa Cruz, en el que ha construido un primer galpón o nodo central de distribución de 2.500 m² que cuenta con acceso a vías expeditas de transporte pesado a las zonas francas y al corredor troncal, y diseño de layout y comunicaciones acordes a las exigencias de mercado. Adicionalmente, cuenta con dos galpones alquilados en la ciudad de Santa Cruz con un tamaño de 5.000 m². Tanto el nodo central, como los galpones alquilados sirven para almacenar la mercadería importada y funcionan como centros de distribución al resto de las ciudades donde tiene presencia.

La estructura de distribución en las tres ciudades del troncal es la siguiente:

- Santa Cruz; donde está ubicado el edificio propio de la oficina matriz y desde donde se distribuye a municipios importantes en el departamento de Santa Cruz: Warnes, Montero, San Ignacio de Velasco, etc.
- La Paz; desde donde se atiende a Beni y Pando con un almacén alquilado ubicado en el Alto (1.000 m²).
- Cochabamba; desde donde se atiende a Oruro, Sucre, Potosí y Tarija. Con un almacén también alquilado (1.200 m²).

Adicionalmente, subcontrata a 10 sub-distribuidores para llegar de forma efectiva a zonas alejadas de Santa Cruz, La Paz y Cochabamba. Estos sub-distribuidores tienen la característica de ser mayoristas grandes con capacidad de comercializar un portafolio atractivo de productos, por ello cuentan con tratamientos diferenciados de precios, en algunos casos con descuentos de hasta el 10% sobre precios de lista.

Cabe destacar que la distribución en la troncal se realiza con camiones propios, y la distribución al resto de departamentos del país se hace a través de una flota terciarizada.

Análisis de la Cartera de Clientes

CAMSA S.A. atiende a un portafolio de más de 2.400 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	
Canal de Distribución	Cliente
Supermercados	<ul style="list-style-type: none"> • Fagal • Hipermaxi • IC Norte
Mayoristas	<ul style="list-style-type: none"> • Personas naturales
Minoristas	<ul style="list-style-type: none"> • Personas naturales
Instituciones	<ul style="list-style-type: none"> • SACI S.A. • Autolider S.A. • Transportadora Puerto Suarez S.R.L.

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.). El servicio post venta de gran parte de las líneas de productos se hace de forma interna con personal de la empresa. Los servicios post venta para refrigeración y aires acondicionados son terciarizados a externos, pero CAMSA proporciona los repuestos respectivos. Actualmente

cuenta con once empresas terciarizadas que han sido cuidadosamente seleccionadas para asegurar la calidad del servicio.

Ventas a Crédito y Recuperación de Cartera

El 40% de las ventas totales de la empresa se realizan a crédito, por lo que 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 8.000 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, 15, 30, 45, 60, y 120 días. Los clientes formales y grandes como por ejemplo los supermercados y las instituciones tienen crédito de hasta 120 días. Los mayoristas y minoristas tienen crédito de hasta 90 días. Algunos de los grandes mayoristas formales y con buena trayectoria de ventas y pagos, tienen créditos de hasta 120 días.

Los créditos otorgados por CAMSA son a tasa cero y cuentan con garantía personal o hipotecaria dependiendo del monto:

- Créditos de hasta U\$S 15.000 – son otorgados a personas y empresas con garantía personal.
- Créditos de U\$S 15.000 hacia adelante son otorgados a personas y empresas con garantía hipotecaria. Los montos máximos de crédito por cliente son U\$S 50.000.

El procedimiento para el seguimiento de operaciones de crédito aplica principalmente para clientes mayoristas, minoristas y tiendas especializadas de menor tamaño; los clientes formales y conocidos en el mercado como ser supermercados, cadenas grandes de farmacias, e instituciones, no pasan por dicho proceso evaluación siendo las condiciones de crédito negociadas caso a caso o están ya preestablecidas dependiendo del volumen de compra.

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: 15 días después de lo establecido
- Ejecución: 45 días en adelante. Generalmente los créditos no entran en ejecución pues en caso de que todavía este la mercadería en el punto de venta, se la recoge y cancela la cuenta por cobrar. Si el producto está en malas condiciones, el cliente pasa a la categoría de incobrables y su caso entra a la etapa de cobranza judicial. Si el cliente llegase a tener 45 días de mora, no se le vuelve a hacer una venta.

Análisis de Proveedores

CAMSA S.A. cuenta con siete diferentes proveedores, para el aprovisionamiento a sus tres 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 2021¹¹.

Pólizas de Seguro		
Entidad	Tipo de Póliza	Vencimiento
Alianza Seguros S.A.	Todo Riesgo	31/10/2021
Alianza Seguros S.A.	Responsabilidad Civil	31/10/2021
Alianza Seguros S.A.	3D	31/10/2021
Alianza Seguros S.A.	TREC	31/10/2021
Alianza Seguros S.A.	Transporte	31/10/2021
Alianza Seguros S.A.	Automotor	31/10/2021

Fuente: CAMSA S.A.

Procesos Judiciales

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

¹¹ A la fecha los contratos fueron renovados con bajo las mismas condiciones con Alianza Seguros S.A.

Características del Instrumento Calificado¹²

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), otorgó al Programa de Emisiones el número de registro ASFI/DSVSC-PED-CMI-002/2020, mediante resolución ASFI/191/2020 de fecha 28 de febrero de 2020, aprobando el "Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles CAMSA, por un monto total de USD 10.000.000.- (Diez millones 00/100 Dólares Estadounidenses).

Características del Programa	
Denominación del Programa	"Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles CAMSA".
Monto total del Programa	USD 10.000.000.- (Diez millones 00/100 de Dólares Estadounidenses).
Plazo del Programa	No podrá en ningún caso superar el plazo 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 ASFI.
Reajustabilidad del Empréstito	Las emisiones que componen el programa y el empréstito resultante no serán reajustables.
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 según lo establecido en el numeral 1.2 (Definición de características de cada emisión que forme parte del programa y aspectos operativos) del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 10 de diciembre de 2019.</p> <p>La regla de determinación de tasa de cierre estará señalada en el <u>documento de características</u> 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 Procedimientos de Negociación de Contingencia del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la BBV.</p>
Precio de Colocación de los Pagarés Bursátiles	El precio 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.
Forma de pago en colocación primaria de cada emisión	La forma pago en colocación primaria de cada emisión que forme parte del programa será en efectivo.
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 mismo	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 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 1.2 (Definición de características de cada emisión que forme parte del programa y aspectos operativos) del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 10 de diciembre de 2019.</p>
Redención Anticipada	<p>La Sociedad se reserva la opción 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 1.2 (Definición de características de cada emisión que forme parte del programa y aspectos operativos) del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 10 de diciembre de 2019.</p> <p>La decisión de rescate anticipado de los Pagarés Bursátiles, será comunicada como Hecho Relevante a la ASFI, a la BBV y al Representante de Tenedores, si existiese.</p>

Fuente: ASFI

Definición de características de cada EMISIÓN que forme parte del PROGRAMA y aspectos operativos

Las características y condiciones (y límites, si hubieran) de cada una de las emisiones que formen parte del programa serán aprobadas y definidas por el Gerente General o Gerente Financiero de la Sociedad, como órgano

¹² Esta emisión quedará sujeta al cumplimiento de compromisos financieros establecidos en la emisión Bonos CAMSA I – Emisión 1, los cuales están referidos a mantener una relación de cobertura de servicio de deuda $\geq 1,5$, una relación del activo corriente sobre el pasivo corriente ≥ 1 y una relación de endeudamiento $\leq 4,6$.

de gobierno autorizado o y facultado, quienes de manera indistinta (cualquiera de los dos) individualizarán cada emisión de Pagarés Bursátiles.

Este órgano de gobierno también podrá definir y gestionar todos aquellos otros aspectos operativos que sean requeridos a efectos de cada emisión que forme parte del programa.

De acuerdo al punto 2.3. del Prospecto, a los Estatutos y a la Regulación para la Autorización e Inscripción en el Registro del Mercado de Valores de Emisiones de Pagarés para su Oferta Pública y Negociación en el Mercado Bursátil, las características de emisión que deben ser definidas por el indicado órgano de gobierno y que estarán expuestas en el documento de características, son:

- 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;
- Cualquier otra información que el Emisor estime conveniente de acuerdo a las características propias de la Emisión.

Desarrollos Recientes

- 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.
- Comunicó que, en reunión de Directorio de 26 de noviembre de 2021, se determinó lo siguiente:
 1. Apertura de sucursal. Los Directores aprobaron unánimemente la apertura de una nueva sucursal en la ciudad de Santa Cruz.
 2. Designación de representante legal. Los Directores aprobaron unánimemente designar al señor Darío Elías Camhi Testa, en calidad de Representante Legal de la sucursal.
 3. Materialización de resoluciones. Las señoras María Laura Paz Guillen y/o Paula Nataly Cuéllar Hurtado para que de manera individual o conjuntamente se encuentren facultadas para materializar las resoluciones adoptadas.
- Comunicó que, el 28 de octubre de 2021, obtuvo un préstamo bajo línea de crédito del Banco Ganadero S.A.
- Comunicó que, en reunión de Directorio de 9 de agosto de 2021, se determinó lo siguiente:
 1. Aprobar unánimemente la apertura de una nueva sucursal en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra.
 2. Aprobar unánimemente designar al señor Darío Elías Camhi Testa, en calidad de representante legal de la sucursal.
 3. Las señoras María Laura Paz Guillen y/o Paula Nataly Cuéllar Hurtado para que de manera individual o conjuntamente se encuentren facultadas para materializar las resoluciones aquí adoptadas.
- Comunicó que la Junta General Ordinaria de Accionistas realizada el 23 de julio de 2021, realizada con el 100,00% de participantes, determinó lo siguiente:
 1. Ampliación y Complementación del Objeto Social enfocando en el “e-commerce”. Aprobar por unanimidad y sin observaciones la ampliación y modificación del Objeto Social.
 2. Modificación de estatutos y escritura de constitución. Aprobar de manera unánime Modificar el Art. 3 de los Estatutos y la cláusula Segunda de la Escritura de constitución respectivamente.
 3. Propuesta de modificaciones y complementaciones a un programa de emisiones de bonos y a las características generales de las emisiones que comprenden para su negociación en el mercado de valores modificando el objeto de la sociedad. Aprobar por unanimidad la moción efectuada por el Presidente.
- Comunicó que el 6 de julio de 2021, obtuvo un préstamo bajo línea de crédito del Banco Bisa S.A.
- Comunicó que el 29 de junio de 2021 a hrs. 10:30, se llevó a cabo la reunión virtual de la Asamblea General de Tenedores de Bonos CAMSA I – Emisión 1, los mismos tomaron conocimiento y aprobaron de manera unánime, según corresponde, los siguientes puntos del Orden del Día:
 1. Informe del Emisor.

2. Informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
 3. Propuesta de Modificación y Complementación a un Programa de Emisiones de Bonos y a las características Generales de las Emisiones que lo componen para su negociación en el Mercado de Valores.
 4. Propuesta de Ampliación y complementación del Objeto Social.
- Comunicó que el 14 de abril de 2021, la señora Tarcila Lopez Mercado, presentó renuncia al cargo de Gerente de Recuperación y Riesgo, efectiva a partir del 16 de abril de 2021. Las funciones de la Gerencia de Recuperación y Riesgo serán absorbidas por la Subgerencia administrativa.
 - Comunicó que el 14 de abril de 2021, obtuvo un préstamo bajo línea de crédito del Banco Bisa S.A.
 - Comunicó que la Junta General Ordinaria de Accionistas realizada el 18 de marzo de 2021, realizada con el 100% de participantes, determinó lo siguiente:
 1. Lectura y consideración de Memorial Anual – Informe del Directorio. Aprobar únicamente.
 2. Consideración del Informe del Síndico. La Síndico dio lectura a su informe de gestión 2020.
 3. Consideración del Balance General y los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2020. Aprobar por unanimidad los Estados Financieros.
 4. Tratamiento de Resultados al 31 de diciembre de 2020. Aprobar por unanimidad el destino de las utilidades obtenidas.
 5. Nombramiento o ratificación de Directores Titulares y Suplentes y determinación de sus dietas. Ratificar a Directores Titulares Darío Elías Camhi Testa y Sergio Ivan Urquidi Vilela, como Director Independiente al señor Sergio Gerardo Pantoja Navas. Aprobar la remuneración de los Directores y la modalidad de las fianzas.
 6. Nombramiento o ratificación del Síndico Titular y determinación de su remuneración. Ratificar a la Síndico señora Mariana Pereira Nava. Aprobar la remuneración de la Síndico y la modalidad de fianza.
 7. Nombramiento o ratificación de los Auditores Externos. Ratificar a la firma Auditora PricewaterhouseCoopers S.R.L. como auditores externos de la Sociedad durante la gestión 2021.
 - Comunicó que el 5 de marzo de 2021, realizó la provisión de fondos al Agente Pagador BISA S.A. Agencia de Bolsa S.A. para proceder con el pago de la Emisión de Pagares Bursátiles denominada "Pagares Bursátiles CAMSA – Emisión 1", a partir del 8 de marzo de 2021
 - Comunicó que, en reunión de Directorio de 04 de febrero de 2021, se determinó lo siguiente:

La jubilación de la Gerente Administrativa señora Mirian Cortez Parada y su consiguiente desvinculación de la Sociedad a partir del 1 de febrero de 2021. A tal efecto, la Gerencia Administrativa pasará a formar parte integrante de la estructura organizativa y funcional de la Gerencia Financiera y de Operaciones, por lo que, la nueva denominación será la siguiente: Gerencia Administrativa y Financiera, a cargo del señor Alan Camhi Rozenman.
 - Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 15 de diciembre de 2020, realizada con el 100% de participantes, determinó lo siguiente:
 - Consideración de modificaciones y complementaciones a una Emisión de Bonos de Oferta Pública denominada "Bonos Camsa" para su negociación en el Mercado de Valores.
 - Comunicó que el 1 de septiembre de 2020, se llevó a cabo la reunión de Junta General Extraordinaria de Accionistas.

A tal efecto, los accionistas aprobaron de manera unánime los siguientes puntos del Orden del Día de la Junta:
 1. Consideración y Aprobación de una Emisión de Bonos para su Oferta Pública y Negociación en el Mercado de Valores.
 2. Inscripción de la Emisión de Bonos en el Registro del Mercado de Valores ("RMV") de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ("ASFI"), así como su Inscripción en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. ("BBV").
 3. Nombramiento de Accionistas para firma del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas.
 4. Lectura y Aprobación del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas.
 - Comunicó que el 25 de agosto de 2020 se llevó a cabo la reunión virtual de la Asamblea General de Tenedores de Bonos CAMSA I – Emisión 1, conforme a los lineamientos definidos por la Resolución Ministerial MDPyEP N°146.2020 de 20 de julio de 2020 emitida por el Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural. Los Tenedores de Bonos CAMSA I – Emisión 1 aprobaron de manera unánime los siguientes puntos del Orden del Día:
 1. Informe del Emisor.
 2. Informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
 3. Propuesta de Modificaciones y Complementaciones a un Programa de Emisiones de Bonos y a las características Generales de las Emisiones que lo componen para su negociación en el Mercado de Valores.
 4. Nombramiento de tenedores para firma del Acta.

5. Lectura, consideración y aprobación del Acta.
- Comunicó que, en su reunión de Directorio de la Sociedad realizada el día jueves 13 de agosto de 2020, se determinó aprobar lo siguiente:
 1. Convocatoria a reunión de Asamblea General de Tenedores de BONOS CAMSA I – Emisión 1.
 2. Conveniencia de una Emisión de Valores de Oferta Pública.
 3. Compromiso de Compra Venta de un Inmueble.
 4. Redacción y Aprobación del Acta.
 - Comunicó que, en su reunión de Directorio de la Sociedad realizada el día jueves 13 de agosto de 2020, se aprobó efectuar la siguiente convocatoria:
 ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE BONOS CAMSA I – Emisión 1, a celebrarse el día 25 de AGOSTO de 2020, a horas 10:30 A.M. de manera: i) presencial en la Av. Monseñor Santiesteban 480, Edif. CAMSA, Piso 2 de la ciudad de Santa Cruz de la Sierra y; ii) virtualmente conforme a los lineamientos definidos por la Resolución Ministerial MDPyEP N°146.2020 de 20 de julio de 2020 emitida por el Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural, con el propósito de considerar el siguiente Orden del Día:
 1. Informe del Emisor
 2. Informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
 3. Propuesta de Modificaciones y Complementaciones a un Programa de Emisiones de Bonos y a las características Generales de las Emisiones que lo componen para su negociación en el Mercado de Valores.
 4. Nombramiento de tenedores para firma del Acta.
 5. Lectura, consideración y aprobación del Acta.

Los Tenedores de Bonos CAMSA I – Emisión 1 podrán participar en la referida reunión de Asamblea General de Tenedores, en forma personal o mediante apoderado, debiendo hacer constar su derecho propietario sobre cada Bono de la referida emisión Bonos CAMSA I – Emisión 1, con un (1) día de anticipación a la fecha de celebración de la Asamblea y cuyo nombre figure en los registros de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (“EDV”).

Los Tenedores de Bonos CAMSA I – Emisión 1 deberán acreditar el Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT) emitido por la EDV.

Los apoderados que representen a Tenedores de Bonos de la emisión de Bonos CAMSA I – Emisión 1, deberán acreditar el poder suficiente y portar la correspondiente cédula de identidad.

- Comunicó que, en reunión de Directorio realizada el día viernes 26 de junio de 2020, se resolvió elegir a la siguiente Mesa Directiva y a sus correspondientes autoridades:

Presidente	Darío Elias Camhi Testa
Vicepresidente	Sergio Iban Urquidi Vilela
Secretario	Sergio Pantoja Navajas

- Comunicó que en fecha 19 de junio de 2020, a horas 13:45 p.m. con la participación del 100% de los accionistas, aprobaron de manera unánime los siguientes extremos:
 1. Constitución de Reserva.
 2. Nombramiento de Accionistas para firma del Acta de la Junta General Ordinaria de Accionistas.
 3. Lectura y Aprobación del Acta de la Junta General Ordinaria de Accionistas.
- Comunicó que en fecha 19 de junio de 2020, a horas 12:30 p.m. con la participación del 100% de los accionistas, aprobaron de manera unánime los siguientes extremos:
 1. Aumento del Capital Suscrito y Pagado y Aumento del Capital Autorizado.
 2. Modificación de Estatutos y Escritura de Constitución.
 3. Nombramiento de Accionistas para firma del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas.
 4. Lectura y Aprobación del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas.
- Comunicó que en fecha 19 de junio de 2020, a horas 10:30 a.m. con la participación del 100% de los accionistas, aprobaron de manera unánime los siguientes extremos:
 1. La Memoria Anual – Informe del Directorio.
 2. El informe del Síndico.
 3. Balance General y los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2019.
 4. Tratamiento de resultados al 31 de diciembre 2019.
 5. Nombramiento de Directores de CAMSA:
 Darío Elías Camhi Testa.
 Sergio Iván Urquidi Vilela.
 Sergio Pantoja Navajas (Director Independiente)
 6. Determinación de las dietas de los Directores.
 7. Nombramiento de la Sra. Mariana Pereira Nava como Síndico Titular y determinación de su remuneración.

8. Ratificación de la firma PricewaterhouseCoopers S.R.L. como los Auditores Externos de CAMSA durante la gestión 2020.
 9. Nombramiento de accionistas para firma del Acta; y,
 10. Aprobación del Acta.
- Comunicó el 23 de junio de 2020, que el representante legal y Gerente General Sr. Dario Elias Camhi Testa en fecha 01 de junio de 2020 otorga poder especial, bastante y suficiente No 380/2020 a favor de la señora Sandra Raquel Gutierrez Vidangos, Tarcila López Mercado, y Guiomar Roberto Escobar Porcel.
 - Comunicó que debido a los últimos acontecimientos suscitados relacionados a la pandemia del COVID-19 y decreto de emergencia sanitaria DS 4199 y 4200, se deja sin efecto la convocatoria a Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad para el 27 de marzo de 2020, determinada en una reunión de directorio de fecha 20 de marzo de 2020, hasta tener nueva fecha una vez reestablecida la situación en Bolivia.
 - Comunicó que, en reunión de Directorio de 20 de marzo de 2020, se determinó lo siguiente:
 1. Informe de Gestión. El Directorio aprobó de manera unánime el contenido del proyecto de la Memoria – Informe anual de la sociedad correspondiente a la gestión 2019, a fin de que dicho informe sea puesto en consideración y aprobación de la Junta General de Accionistas.
 2. Consideración del Balance General y Estados Financieros al 31 de diciembre de 2019. El directorio resolvió y aprobó de manera unánime el contenido del Balance General y los Estados Financieros de la sociedad. Los mismos que serán sometidos a la consideración de la Junta General ordinaria de accionistas de la sociedad para su aprobación.
 3. Convocatoria a Junta General de Accionistas. El directorio efectuar la convocatoria de accionistas a llevarse a cabo el próximo 27 de marzo de 2020 a Hrs 9:30 en el domicilio legal de la sociedad ubicado en la Calle Monseñor Santiesteban No 480 Edif Camsa Piso 2
 4. Redacción y Aprobación del acta. Fue aprobada por unanimidad sin observaciones y posteriormente fue suscrita por todos los directores asistentes.
 - Comunicó que el 4 de febrero de 2020 obtuvo un préstamo Bajo línea de crédito del Banco Ganadero S.A. por Bs. 34.229.994. (Treinta y cuatro millones doscientos veintinueve mil novecientos noventa y cuatro 00/100 bolivianos). Destinado a Capital de Operaciones.
 - Comunicó que el 2 de enero de 2020 obtuvo un préstamo bajo de línea de crédito del Banco Bisa S.A, por Bs.5.480.000.
 - Comunicó que el 10 de diciembre de 2019 obtuvo préstamos bajo línea de crédito del Banco Ganadero S.A. por Bs 3.000.000 y 6.860.000.
 - Comunicó las determinaciones de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 10 de diciembre de 2019, realizada con el 100% de los socios, determino lo siguiente:
 1. Consideración y aprobación de un Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles. -

El Presidente del Directorio inició su participación explicando que, existe la oportunidad de emitir pagarés para su oferta pública y negociación en el mercado bursátil, bajo un programa de emisiones. En este sentido, se consideraba conveniente para CAMSA INDUSTRIA Y COMERCIO S.A. (en adelante referida indistintamente como la Sociedad, el Emisor o CAMSA S.A.) participar en el Mercado de Valores con ofertas públicas de Pagarés Bursátiles, emitidos dentro de un Programa de Emisiones.

El Presidente de la Junta dispuso que se efectúe la votación sobre la moción presentada.

Luego de un intercambio de opiniones y criterios por parte de los accionistas, la Junta resolvió y aprobó por unanimidad.
 2. Designación de dos representantes para la firma del Acta. -

Se nombraron como representantes de los accionistas para firma del Acta a los señores Dario Elias Camhi Testa y Alan Camhi Rozenman. El Presidente de la Junta solicitó un cuarto intermedio para la redacción y aprobación del Acta.

Concluido el cuarto intermedio y leída el Acta, el Presidente de la Junta la puso a consideración de los accionistas quienes la aprobaron por unanimidad y fue firmada por los accionistas nombrados como representantes para firma del Acta, junto al Presidente y el Secretario de la Junta.
 - Comunicó el 2 de diciembre de 2019, que en la Junta General Extraordinaria de accionistas de fecha 30 de noviembre de 2019, realizada con el 100% de los socios, determino lo siguiente:

1. **Revalorización de Activos de la Sociedad.**
El Presidente Dario Elias Camhi Testa, informó que, de acuerdo al informe de valuación, dicho activo había generado una valorización importante. Por su parte la secretaria informo que la revalorización implicaría la necesidad de aumentar el capital suscrito y pagado de la sociedad. De tal manera los accionistas presentes aprobaron unánimemente el informe de valuación y proceder al aumento de capital correspondiente.
 2. **Aumento de capital suscrito y pagado de la sociedad.**
El Presidente Dario Elias Camhi Testa, señalo que de conformidad a lo aprobado en el numeral 1 corresponde realizar el aumento capital suscrito y pagado. Luego de un intercambio de opiniones, los accionistas autorizaron unánimemente el aumento de capital suscrito y pagado.
 3. **Modificación Parcial de Escritura de constitución de la Sociedad.**
El Presidente Dario Elias Camhi Testa, a continuación, indico que, como consecuencia del aumento de capital suscrito y pagado aprobado en el anterior punto, resulta necesario proceder con la modificación parcial de la Escritura de Constitución. Lo cual fue aprobado por unanimidad.
- Comunicó que, en la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 25 de noviembre de 2019, realizada con el 100% de los socios, determinó lo siguiente:
 1. **Modificación de Estatutos y Escritura de constitución.**
El presidente con el uso de la palabra señalo a los asistentes que luego de efectuar un análisis legal correspondiente y de realizadas las consultas previas a los accionistas, era necesario para el desarrollo, profundización y modernización del gobierno corporativo de la sociedad efectuar una serie de modificaciones sustanciales a los Estatutos de CAMSA. De manera unánime aprobaron efectuar las modificaciones.
 2. **Designación de dos accionistas para suscribir el acta.**
Los accionistas decidieron encomendar al Sr. Dario Elias Camhi Testa y al Señor Alan Camhi Rozenman en representación de los accionistas para que de manera conjunta con el Presidente y Secretario suscriban el acta de la presente junta.
 3. **Lectura y aprobación del acta de la junta general extraordinaria de accionistas.**
El acta fue leída y aprobada sin observaciones.
 - Comunicó que en fecha 19 de noviembre de 2019 hemos obtenido préstamo bajo línea de crédito del Banco Ganadero S.A. por Bs. 3.000.000 destinado a capital de operaciones.
 - La empresa obtuvo la certificación bajo la Norma ISO 9001:2015, su cumplimiento tiene como objetivo establecer e implementar un Sistema de Gestión de la Calidad (SGC) en sus procesos. Dicho sistema se aplicará en los procesos de gestión, valor y apoyo.
 - En el año 2018 consolidó la representación de productos de electrónica de consumo de la marca Haier de EEUU y China dentro la unidad de negocio Hogar.

Asimismo, la representación de la línea de lubricantes Phillips 66 de origen EEUU dentro la unidad de negocio automotriz.
También la representación de golosinas de origen brasilero la marca Florestal alimentos dentro de la unidad de negocio consumo masivo.
Se tiene en consolidación un portafolio de más de 5 laboratorios para la unidad de negocio Farma.

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.

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 brasilero va a permitir mitigar la presión mencionada en los márgenes.
- **Riesgos económicos (riesgo medio):** Existe incertidumbre acerca del desempeño de la económica 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 podrían ocasionar un desbalance en las finanzas de la empresa. *Mitigación:* El gobierno ha anunciado que va a mantener el tipo de cambio sin cambios a fin de evitar una eventual inflación.

Anexo 1. Cuadro Resumen

CUADRO RESUMEN						
CAMSA S.A.						
Cuentas (en miles de Bs) e Indicadores	Dic.2016	Dic.2017	Dic.2018	Dic.2019	Dic.2020	Dic.2021
Balance General						
Disponible	4.452	3.489	986	1.825	35.892	34.596
Cuentas por cobrar clientes	25.922	62.015	66.073	62.370	29.996	29.320
Inventarios	28.258	52.718	30.618	39.473	28.247	38.504
Activo corriente	62.800	123.968	104.445	113.881	110.668	111.858
Activo Acido	34.542	71.251	73.827	74.408	82.421	73.354
Activo no Corriente	10.276	12.741	30.335	35.322	41.658	54.512
Activo Fijo neto	9.729	12.321	30.062	34.861	40.954	50.453
Total Activo	73.076	136.710	134.781	149.203	152.326	166.370
Pasivo Corriente	43.477	97.139	84.214	84.098	59.170	42.250
Cuentas por pagar	19.475	50.690	24.797	33.633	14.401	21.847
Obligaciones Financieras CP	22.214	42.020	50.920	43.445	32.158	15.622
Pasivo no Corriente	14.973	17.306	22.039	28.678	44.577	71.443
Obligaciones Financieras LP	14.228	16.278	20.596	26.918	42.564	69.683
Total Pasivo	58.450	114.445	106.253	112.775	103.747	113.694
Deuda Financiera	36.442	58.297	71.516	70.363	74.721	85.305
Total Patrimonio	14.626	22.264	28.528	36.427	48.578	52.676
Capital Pagado	12.099	16.867	26.753	29.966	35.681	35.681
Resultados Acumulados	2.205	4.165	858	0	11.463	4.936
Total Pasivo y Patrimonio	73.076	136.710	134.781	149.203	152.326	166.370
Estado de Resultados a 12 meses						
Ingresos Totales	87.667	157.939	151.253	139.782	112.767	107.234
Costo de Ventas Total	65.192	122.196	114.073	98.354	67.590	61.295
Utilidad Bruta	22.475	35.743	37.180	41.429	45.177	45.939
Gastos de Operación	17.528	26.822	30.671	29.343	27.491	32.049
Utilidad operativa	4.947	8.921	6.510	12.086	17.687	13.890
Gastos Financieros	2.390	3.699	4.486	5.091	5.679	4.652
EBITDA	5.578	9.594	7.224	12.908	18.457	14.751
Utilidad Neta	2.205	4.094	803	5.473	11.427	10.053
Rentabilidad						
ROA	3,02%	2,99%	0,60%	3,67%	7,50%	6,04%
ROE	15,08%	18,39%	2,82%	15,02%	23,52%	19,08%
ROAP	3,23%	3,14%	0,63%	3,95%	8,46%	6,58%
Margen bruto	25,64%	22,63%	24,58%	29,64%	40,06%	42,84%
Margen operativo	5,64%	5,65%	4,30%	8,65%	15,68%	12,95%
Margen neto	2,52%	2,59%	0,53%	3,92%	10,13%	9,37%
Endeudamiento						
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,26	0,15	0,21	0,25	0,43	0,63
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,74	0,85	0,79	0,75	0,57	0,37
Apalancamiento (Activo / Patrimonio)	5,00	6,14	4,72	4,10	3,14	3,16
Deuda Financiera / Patrimonio	2,49	2,62	2,51	1,93	1,54	1,62
Pasivo Total / Patrimonio	4,00	5,14	3,72	3,10	2,14	2,16
Solvencia						
Pasivo Total / EBITDA	10,48	11,93	14,71	8,74	5,62	7,71
Deuda Financiera / EBITDA	6,53	6,08	9,90	5,45	4,05	5,78
Cobertura						
EBITDA / Gastos financieros	2,33	2,59	1,61	2,54	3,25	3,17
EBITDA + Activo Corriente / Deuda Fin. CP + Gastos	2,78	2,92	2,02	2,61	3,41	6,25
Liquidez						
Liquidez General	1,44	1,28	1,24	1,35	1,87	2,65
Prueba Ácida	0,79	0,73	0,88	0,88	1,39	1,74
Capital de Trabajo	19.323	26.829	20.231	29.783	51.498	69.607
Disponible/deuda financiera CP	0,20	0,08	0,02	0,04	1,12	2,21
Indicadores de Actividad						
Rotación de Inventarios	2,31	2,32	3,73	2,49	2,39	1,59
Plazo Promedio de Inventarios	156,04	155,31	96,63	144,48	150,45	226,14
Rotación de Cuentas por Cobrar	3,38	2,55	2,29	2,24	3,76	3,66
Plazo Promedio de Cobro	106,45	141,35	157,26	160,63	95,76	98,43
Rotación de Cuentas por Pagar	3,35	2,41	4,60	2,92	4,69	2,81
Plazo Promedio de Pago	107,55	149,34	78,26	123,11	76,71	128,31
Ciclo de Efectivo	154,94	147,33	175,63	182,00	169,50	196,26

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

Anexo 2. Análisis Horizontal Balance General

	Dic.2016	Dic.2017	Dic.2018	Dic.2019	Dic.2020	Dic.2021
ACTIVOS						
Activo corriente	87,02%	97,40%	-15,75%	9,03%	-2,82%	1,08%
Disponibles	-50,80%	-21,63%	-71,73%	85,10%	1866,34%	-3,61%
Cuentas por cobrar clientes	89,53%	139,24%	6,54%	-5,60%	-51,91%	-2,25%
Cuentas por cobrar personal	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Crédito Fiscal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Crédito Fiscal Diferido	2890,80%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-54,61%
Fondos a Rendir	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inventarios	179,09%	86,56%	-41,92%	28,92%	-28,44%	36,31%
Pagos Anticipados	-79,08%	32,22%	89,96%	-23,21%	152,85%	-1,81%
Otras cuentas por cobrar	43869,11%	77,42%	15,67%	54,42%	-0,83%	-38,25%
Activo no Corriente	-4,47%	23,99%	138,09%	16,44%	17,94%	30,86%
Activos Fijos	9,74%	26,64%	143,99%	15,96%	17,48%	23,20%
Otros Activos	-77,95%	-15,68%	-17,35%	105,59%	52,30%	62,60%
Activos Diferidos	-64,80%	-27,30%	-46,89%	31,01%	53,30%	1145,47%
Total Activo	64,82%	87,08%	-1,41%	10,70%	2,09%	9,22%
PASIVO						
Pasivo Corriente	135,64%	123,43%	-13,31%	-0,14%	-29,64%	-28,59%
Obligaciones Financieras CP	234,37%	89,16%	9,88%	-22,69%	-73,45%	30,49%
Deuda por emisión de valores CP	0,00%	0,00%	0,00%	63,21%	192,57%	-85,66%
Cuentas por pagar proveedores	79,50%	160,28%	-51,08%	35,63%	-57,18%	51,70%
Impuestos por pagar	178,21%	165,49%	112,85%	-17,64%	93,61%	-69,18%
Sueldos por pagar	86,24%	1421,83%	209,37%	-91,68%	-71,07%	4812,80%
Aportes sociales por pagar	83,33%	29,08%	-17,47%	41,74%	7,13%	-8,08%
Otras cuentas por pagar	1372,18%	89,19%	-34,64%	70,97%	-16,75%	-54,65%
Cuentas por pagar a socios	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pasivo no Corriente	11,20%	15,59%	27,34%	30,12%	55,44%	60,27%
Obligaciones Financieras LP	8,86%	14,41%	-44,37%	-9,09%	281,07%	102,60%
Deuda por emisión de valores LP	0,00%	0,00%	0,00%	61,91%	-40,09%	-45,24%
Cuentas por pagar proveedores	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%
Previsión para indemnización	88,79%	38,14%	40,23%	22,00%	14,39%	-12,57%
Otros pasivos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total Pasivo	83,14%	95,80%	-7,16%	6,14%	-8,01%	9,59%
PATRIMONIO						
Capital Social	21,90%	39,42%	58,61%	12,01%	19,07%	0,00%
Aportes por Capitalizar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ajustes	0,01%	389,53%	-51,73%	0,84%	-18,89%	1,88%
Reserva Legal	0,00%	94,49%	90,20%	9,31%	119,88%	54,35%
Resultado Acumulado	2769,12%	88,84%	-79,41%	541,42%	108,39%	-56,94%
Utilidad de la Gestión	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total Patrimonio	17,76%	52,22%	28,13%	27,69%	33,36%	8,43%
Total Pasivo y Patrimonio	64,82%	87,08%	-1,41%	10,70%	2,09%	9,22%

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

Anexo 3. Análisis Horizontal Estado de Resultados

Moneda: Bolivianos	Dic.-2016	Dic.2017	Dic.2018	Dic.2019	Dic.2020	Dic.2021
Ingresos Totales	75,17%	80,16%	-4,23%	-7,58%	-19,33%	-4,91%
Ingresos	75,17%	80,16%	-4,23%	-7,58%	-19,33%	-4,91%
Costo de Ventas Total	84,02%	87,44%	-6,65%	-13,78%	-31,28%	-9,31%
Costo de Ventas	84,02%	87,44%	-6,65%	-13,78%	-31,28%	-9,31%
Utilidad Bruta	53,72%	59,03%	4,02%	11,43%	9,05%	1,69%
Gastos de Operación	57,92%	53,02%	14,35%	-4,33%	-6,31%	16,58%
Gastos de Administrativos y Comerciales	56,34%	93,56%	14,35%	-20,34%	-3,64%	17,08%
Gastos Tributarios	73,93%	-100,00%	0,00%	0,00%	-19,61%	13,61%
Depreciación	29,21%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad operativa	40,48%	80,34%	-27,02%	85,66%	46,34%	-21,47%
Gastos Financieros	202,19%	54,76%	21,28%	13,48%	11,54%	-18,09%
Neto Otros ingresos (gastos)	-67,00%	221,34%	8,24%	24,77%	-61,85%	-240,30%
Reserva Legal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad Neta	5,20%	85,65%	-80,37%	581,10%	108,81%	-12,02%

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

Anexo 4. Análisis Vertical Balance General

	Dic.2016	Dic.2017	Dic.2018	Dic.2019	Dic.2020	Dic.-2021
ACTIVOS						
Activo corriente	85,94%	90,68%	77,49%	76,33%	72,65%	67,23%
Disponibles	6,09%	2,55%	0,73%	1,22%	23,56%	20,79%
Cuentas por cobrar clientes	35,47%	45,36%	49,02%	41,80%	19,69%	17,62%
Cuentas por cobrar personal	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%
Crédito Fiscal Diferido	1,23%	0,00%	0,00%	0,00%	3,97%	1,65%
Fondos a Rendir	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inventarios	38,67%	38,56%	22,72%	26,46%	18,54%	23,14%
Pagos Anticipados	0,17%	0,12%	0,23%	0,16%	0,39%	0,35%
Otras cuentas por cobrar	4,31%	4,09%	4,79%	6,69%	6,50%	3,67%
Activo no Corriente	14,06%	9,32%	22,51%	23,67%	27,35%	32,77%
Activos Fijos	13,31%	9,01%	22,30%	23,36%	26,89%	30,33%
Otros Activos	0,27%	0,12%	0,10%	0,19%	0,29%	0,42%
Activos Diferidos	0,47%	0,18%	0,10%	0,12%	0,18%	2,01%
Total Activo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
PASIVO						
Pasivo Corriente	59,50%	71,05%	62,48%	56,36%	38,84%	25,40%
Obligaciones Financieras CP	30,40%	30,74%	34,26%	23,92%	6,22%	7,43%
Deuda por emisión de valores CP	0,00%	0,00%	3,52%	5,20%	14,89%	1,96%
Cuentas por pagar proveedores	26,65%	37,08%	18,40%	22,54%	9,45%	13,13%
Impuestos por pagar	1,79%	2,54%	5,49%	4,09%	7,75%	2,19%
Sueldos por pagar	0,02%	0,13%	0,41%	0,03%	0,01%	0,39%
Aportes sociales por pagar	0,25%	0,17%	0,14%	0,18%	0,19%	0,16%
Otras cuentas por pagar	0,39%	0,40%	0,26%	0,41%	0,33%	0,14%
Cuentas por pagar a socios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pasivo no Corriente	20,49%	12,66%	16,35%	19,22%	29,26%	42,94%
Obligaciones Financieras LP	19,47%	11,91%	6,72%	5,52%	20,59%	38,20%
Deuda por emisión de valores LP	0,00%	0,00%	8,56%	12,52%	7,35%	3,68%
Cuentas por pagar proveedores	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%
Previsión para indemnización	1,02%	0,75%	1,07%	1,18%	1,32%	1,06%
Otros pasivos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total Pasivo	79,99%	83,71%	78,83%	75,59%	68,11%	68,34%
PATRIMONIO						
Capital Social	16,56%	12,34%	19,85%	20,08%	23,42%	21,45%
Aportes por Capitalizar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ajustes	0,28%	0,74%	0,36%	0,33%	0,26%	0,24%
Reserva Legal	0,16%	0,17%	0,32%	0,32%	0,68%	0,96%
Resultado Acumulado	3,02%	3,05%	0,64%	3,69%	7,53%	2,97%
Utilidad de la Gestión	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,04%
Total Patrimonio	20,01%	16,29%	21,17%	24,41%	31,89%	31,66%
Total Pasivo y Patrimonio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

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

Anexo 5. Análisis Vertical Estado de Resultados

Moneda: Bolivianos	Dic.2016	Dic.2017	Dic.-2018	Dic.2019	Dic.2020	Dic.-2021
Ingresos Totales	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de Ventas Total	74,36%	77,37%	75,42%	70,36%	59,94%	57,16%
Costo de Ventas	74,36%	77,37%	75,42%	70,36%	59,94%	57,16%
Utilidad Bruta	25,64%	22,63%	24,58%	29,64%	40,06%	42,84%
Gastos de Operación	19,99%	16,98%	20,28%	20,99%	24,38%	29,89%
Gastos de Administrativos y Comerciales	15,81%	16,98%	20,28%	17,48%	20,88%	25,71%
Gastos Tributarios	3,47%	0,00%	0,00%	3,51%	3,50%	4,18%
Depreciación	0,72%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad operativa	5,64%	5,65%	4,30%	8,65%	15,68%	12,95%
Gastos Financieros	2,73%	2,34%	2,97%	3,64%	5,04%	4,34%
Neto Otros ingresos (gastos)	-0,40%	-0,71%	-0,81%	-1,09%	-0,51%	0,76%
Reserva Legal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad Neta	2,52%	2,59%	0,53%	3,92%	10,13%	9,37%

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

Anexo 6. Flujo de Efectivo

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021	
(Expresado en Bolivianos)	
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	
Resultado del Ejercicio	10.052.938,00
Ajustes para reconciliar el Resultado Neto, al efectivo provisto por las operaciones:	
Depreciación y amortización	860.646,00
Previsión para Beneficios sociales	-253.069,00
Impuestos a compensar y Diferidos	3.300.794,00
A. Resultado neto de la gestión ajustado	13.961.309,00
Cambios en activos y pasivos operativos:	
Disminución o Incremento en cuentas por cobrar a corto plazo	3.726.443,00
Disminución o Incremento en inventarios	-10.256.950,00
Disminución o Incremento en deudas comerciales	4.356.673,00
Disminución o Incremento en otras cuentas por pagar	3.383.006,00
Disminución o Incremento en anticipos recibidos	71.723,00
Disminución o Incremento en impuestos por pagar	-8.186.668,00
Disminución o Incremento en Provisiones	-9.028,00
Dividendos por pagar	-
B. Total de Flujos Originados por cambio en activos y pasivos operativos	-6.914.801,00
I. Total Flujo de Efectivo de actividades operativas	7.046.508,00
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
Activos Diferidos	-3.778.569,00
Disminución o Incremento en activo fijo bruto	-6.624.659,00
Disminución o Incremento en activos intangibles	-176.328,00
Disminución o Incremento en cargos diferidos	-2.390.019,00
II. Total Flujo de efectivo actividades de inversión	-12.969.575,00
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	
Disminución o Incremento en deudas por emisión de valores a largo plazo	10.583.376,00
Disminución o Incremento en ajustes por inflación de reservas patrimoniales	-
Disminución o Incremento en resultados acumulados	-5.955.603,00
III. Total flujo de efectivo de actividades de financiamiento	4.627.773,00
IV. Total flujo de efectivo de la gestión	-1.295.294,00
Disminución o Incremento Disponibilidades	-1.295.294,00
V. Total Cambio en Disponibilidades e Inversiones	-1.295.294,00

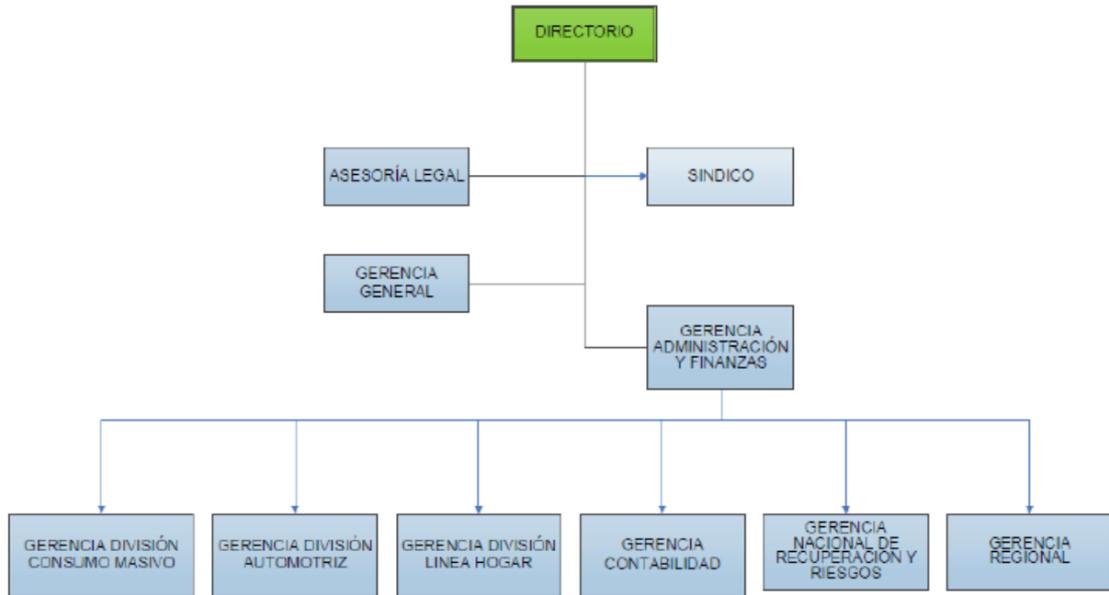
Fuente: CAMSA S.A.

Anexo 7. Proyecciones Flujo de Efectivo

Estado de Flujo de Efectivo en miles de Bs	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Flujo de Caja de Operaciones					
Resultado Neto	13.180	24.154	29.377	33.256	36.367
Gastos de Depreciación y Ajustes Contables	670	670	670	670	670
Resultado Neto Después de Ajustes	13.850	24.824	30.047	33.926	37.037
Decremento / (Incremento) en Cuentas por Cobrar	19.038	(6.319)	(2.257)	519	(542)
Decremento / (Incremento) en Inventarios	12.481	(90)	(948)	(2.803)	(2.158)
Incremento / (Decremento) en Deudas Comerciales	(6.694)	119	3.824	2.599	2.577
Cambios en el Capital de Trabajo	24.824	(6.291)	619	315	(124)
Flujo de Caja de Operaciones	38.674	18.534	30.666	34.241	36.914
Flujo de Caja de Inversiones					
Decremento / (Incremento) en Activos Fijos	(264)	(329)	(394)	(460)	(526)
Inversiones a Largo Plazo Realizadas	(264)	(329)	(394)	(460)	(526)
Flujo de Caja Libre Operativo	38.410	18.205	30.272	33.781	36.388
Flujo de Caja de Financiamientos					
Incremento/(Decremento) en Deuda de Corto Plazo	(36.512)	22.237	(13.956)	47	(2.377)
Incremento/(Decremento) en Deuda de Largo Plazo	54.528	(29.074)	(15.115)	(15.164)	(12.783)
Incremento/(Decremento) en Patrimonio	5.635	-	-	-	-
Incremento/(Decremento) en Reservas	659	1.208	1.469	1.663	1.818
Incremento/(Decremento) en Resultados Acumulados	(659)	(1.208)	(1.469)	(1.663)	(1.818)
Actividades de Financiamiento	23.651	(6.837)	(29.071)	(15.116)	(15.160)
Flujo Libre de Caja	62.061	11.368	1.200	18.665	21.227
Efectivo e Inversiones Temporarias al Inicio del Periodo	5.877	67.938	79.306	80.506	99.171
Efectivo e Inversiones Temporarias al Final del Periodo	67.938	79.306	80.506	99.171	120.398

Fuente: CAMSA S.A.

Anexo 8. Organigrama



Fuente: CAMAMSA S.A.