

## CAMSA INDUSTRIA Y COMERCIO S.A.

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2023

Fecha de Comité: 6 de marzo de 2024

Sector Comercial / Bolivia

### Equipo de Análisis

Estefanía Ossio Moscoso  
[eossio@ratingspcr.com](mailto:eossio@ratingspcr.com)

Verónica Tapia Tavera  
[vtapia@ratingspcr.com](mailto:vtapia@ratingspcr.com)

(591) 2 2124127

### CALIFICACIONES

Aspectos y/o Instrumento Calificado	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva
<b>Bonos CAMSA I – Emisión 1</b>			
<b>Serie</b>	<b>Monto (Bs)</b>	<b>Plazo (d)</b>	
Única	33.860.000	1.800	<sub>B</sub> AA- AA3 Estable

Calificaciones Históricas	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva
<b>Con información a:</b>			
30 de septiembre de 2023	<sub>B</sub> AA-	AA3	Estable
30 de junio de 2023	<sub>B</sub> AA-	AA3	Estable
31 de marzo de 2023	<sub>B</sub> AA-	AA3	Estable
31 de diciembre de 2022	<sub>B</sub> AA-	AA3	Estable

### Significado de la Calificación PCR

**Categoría <sub>B</sub>AA:** Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías <sub>B</sub>AA y <sub>B</sub>B. El subíndice B se refiere a calificaciones locales en Bolivia. Mayor información sobre las calificaciones podrá ser encontrada en [www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

### Significado de la Calificación ASFI

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

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

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

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

### Significado de la Perspectiva PCR

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

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

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

los resguardos de los instrumentos, y sus garantías, cambios significativos en sus cuentas por cobrar e inversiones y otros factores externos e internos que afecten al emisor o la emisión.

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

## Racionalidad

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité No. 013/2024 de 6 de marzo de 2024, decidió mantener la Calificación de **AA-** (cuya equivalente en la nomenclatura establecida por ASFI es AA3) con perspectiva "Estable" (tendencia en terminología ASFI) a los Bonos CAMSA I – Emisión 1. Lo expuesto se sustenta en lo siguiente: CAMSA S.A. con una cartera diversificada de productos de marca propia y representación exclusiva, lleva a cabo la expansión de sucursales con un modelo de ventas al crédito. A diciembre 2023, el impulso que brindaron las tiendas retail favoreció a una óptima generación de EBITDA que mejora la cobertura, rentabilidad y solvencia, pese a expansión de deudas financieras y con proveedores. Estas obligaciones ajustan la liquidez e incrementan la exposición del patrimonio La emisión cuenta con garantía quirografaria y compromisos financieros.

## Resumen Ejecutivo

- **Actividad y canales de distribución.** CAMSA S.A. importa, comercializa y distribuye productos de electro hogar, consumo masivo, farma y línea automotriz (baterías). Desarrolla un plan de apertura de sucursales con ventas al contado y crédito, con 13 sucursales ubicadas en Santa Cruz, Tarija, Cochabamba y La Paz, además de canal de ventas digitales. El proceso de crecimiento proyectado de ventas en líneas de negocio mayoristas es óptimo y cumple la planificación estratégica de la empresa.
- **Divisiones y certificaciones.** La cartera de productos distribuidos a nivel nacional es diversificada, entre esta incluye marca propia en las cuatro divisiones con las que cuenta la empresa, así como representación exclusiva de marcas reconocidas a nivel mundial. La certificación ISO 9001 avala la calidad de la gestión empresarial.
- **Política de ventas y mora.** Mitiga el riesgo de ventas al crédito, mediante un equipo de recuperación y cobranzas responsable de definir y seguir prudentes políticas de otorgación de créditos y recuperación de cartera. A partir del 2020 impulsó ventas a mayoristas al contado, reduciendo el riesgo, con una cartera saneada y sin mora. Con la incursión al canal retail, contrató personal especializado para el correspondiente seguimiento. La mayor parte de sus ventas es a crédito, así también el canal más utilizado es el mayorista.
- **Rentabilidad y cobertura.** Entre 2018 y 2020, la tendencia fue ascendente por dinamismo de ventas, posteriormente los ingresos se ajustaron repercutiendo en los indicadores. A diciembre 2023, el favorable desempeño de las tiendas retail recuperaron la cobertura a gastos financieros a 2,45 veces, respecto al cierre 2022. Asimismo, los indicadores ROA y ROE incrementaron a 0,30% y 1,18%.
- **Solvencia.** Durante los cierres 2018 a 2020 la solvencia fue en descenso ante mejor negociación con proveedores, consecutivamente entre 2021 y 2022 las inversiones elevaron al indicador. A diciembre 2023, el crecimiento del EBITDA en 27,08%, aplacó las mayores obligaciones adquiridas, logrando una reducción en el cumplimiento del pasivo total y financiero a 10,30 años y 7,26 años, ambos menores a diciembre 2022.
- **Liquidez y endeudamiento.** En 2020 la reestructuración de la deuda alivió la presión de corto plazo y mantuvo óptimos niveles de endeudamiento. A diciembre 2023, el desembolso de líneas de crédito y deuda con proveedores para contar con stock suficiente para las tiendas de retail ajustaron la liquidez general a 1,83 veces e incrementa la exposición del patrimonio a 2,96 veces y endeudamiento financiero a 2,09 veces.
- **Garantías y compromisos financieros.** La emisión cuenta con garantía quirografaria y compromisos financieros que ponen límites al endeudamiento (menor o igual a 4,6 veces), a la liquidez (mayor o igual a 1 vez) y a la cobertura (mayor o igual a 1,5 veces), los cuales deberán ser verificados trimestralmente. A diciembre 2023, muestran cumplimiento.
- **Proyecciones.** Presentan un criterio aceptable, conforme a la expansión de tiendas retail y fortalecimiento de las líneas de negocio, con una tasa compuesta anual de crecimiento de ingresos del 4,68% y utilidad neta del 26,19%, entre 2023 y 2028. Los indicadores de solvencia y endeudamiento expondrían mejor desempeño desde 2024. La liquidez es suficiente.
- **Riesgos.** Por la coyuntura nacional se expone a variaciones de tipo de cambio y reducción del consumo; no obstante, cuenta con estrategias comerciales, planificación y adaptación. Al tener un canal "e-commerce", brinda facilidades a sus clientes para adquirir productos. La sociedad no se vio afectada por la escasez de dólares y considera esta situación como una oportunidad para disminuir el contrabando.

## Factores claves

### Factores que podrían conducir a un aumento de la calificación

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

### Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación

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

### 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 2018 por la empresa Deloitte S.R.L y en la gestión 2019 a 2022 por la empresa PricewaterhouseCoopers S.R.L.
- Estados Financieros internos a diciembre 2023.
- 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 años 2018-2022, la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,48%<sup>1</sup> con datos preliminares, el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, sin embargo, hubo disminución importante en el sector de petróleo crudo y gas natural. Por otro lado, agricultura, silvicultura, caza y pesca tuvo el mayor crecimiento promedio de los últimos cinco años. El crecimiento económico mostró cierta estabilidad en 2018, con una desaceleración en 2019 por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas, y la correspondiente caída en 2020 por el suceso atípico que representó la pandemia de COVID-19, la cual generó un escenario de paralización en gran parte de las actividades en el territorio nacional. Esto afectó en mayor medida a los sectores de extracción y comercialización de minerales metálicos y no metálicos, transporte y comunicaciones, construcción e industria manufacturera, derivando en un PIB negativo de 8,74%. En 2021, se alcanzó un crecimiento acumulado del PIB de 6,11% por la recuperación de diversos sectores económicos, con una recuperación parcial de la economía en su conjunto. Para la gestión 2022, el crecimiento fue de 3,61%, y conllevó una recuperación completa a niveles prepandemia.

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

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

A diciembre de 2023<sup>2</sup>, las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron a USD 1.708,6 millones, nivel menor en 54,99% respecto a diciembre de 2022 (USD 3.796,2 millones). Las Reservas Internacionales Brutas (USD 1.807,8 millones) se componen en un 86,64% de oro, divisas en un 9,17%, 2,26% DEG y 1,94% tramo de reservas. Asimismo, se considera las obligaciones del Banco Central por USD 99,2 millones por convenio ALADI<sup>3</sup> y otras operaciones financieras, que se deducen de las Reservas Internacionales Brutas para obtener las RIN. El tipo de cambio se mantiene estable desde el año 2011, sin embargo, desde el primer trimestre de 2023 el entorno es altamente desafiante, por la gran expectativa que existe para adquirir dólares americanos, situación que da lugar a una limitada disponibilidad de la moneda.

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

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

Durante la última década, la deuda externa de Bolivia mostró un comportamiento creciente y sostenido, en línea con las necesidades de financiamiento del Gobierno para las políticas de impulso a la demanda interna mediante el gasto público. La Deuda Externa a octubre 2023 alcanzó a USD 13.300,3 mayor a diciembre 2022 (USD 12.207,3 millones), principalmente compuesta por préstamos multilaterales con el 69,4% del total, seguido de bonos con el 13,8% y deudas bilaterales con 16,3%. El indicador de deuda sobre PIB se mantiene por debajo del límite referencial de 40%. Los márgenes para el cumplimiento se vieron cada vez más ajustados, en un contexto de desaceleración de la economía. El saldo de la Balanza Comercial<sup>4</sup> a octubre 2023 expuso un superávit de USD 431,6 millones, donde las exportaciones fueron de USD 9.231,6 millones y las importaciones de USD 8.799,9 millones.

En 2020, la emergencia sanitaria por COVID-19 impactó negativamente a la generación de ingresos y utilidades, así como en el suministro de materia prima en diversas industrias, y mayor desempleo. La política gubernamental estuvo orientada a la adquisición de deuda, con el objetivo de mitigar los efectos de la pandemia y la disminución de los precios de los commodities. Durante 2023, las tensiones derivadas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania mantuvieron relevancia en la dirección de la economía mundial y nacional. Así también, el país enfrentó la insostenibilidad de la deuda pública y la obtención de mayor financiamiento externo, el cual se encuentra deteriorado por disminución de la calificación de riesgo país, afectando los niveles de liquidez. El Banco Central recurrió a la comercialización de DEG para solventar la demanda de divisas. La inflación creciente en la región y las medidas monetarias restrictivas por parte de los Bancos Centrales podrían tener un impacto en la economía nacional, especialmente sobre las subvenciones a los alimentos, combustibles y el costo de financiamiento externo. La política monetaria del Banco Central mantuvo una orientación expansiva, con inyección de liquidez a través de préstamos internos en el sistema financiero.

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

## **Características de la Industria o Sector**

---

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

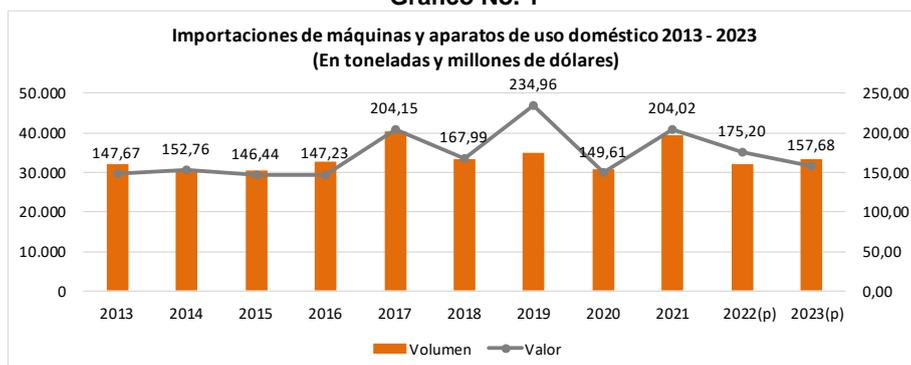
Según el INE (Instituto Nacional de Estadística), las importaciones de máquinas y aparatos de uso doméstico alcanzan un valor de USD 175,20 millones (31.994 toneladas) durante la gestión 2023, inferior respecto a 2021 donde totalizaron USD 204,02 millones (39.424 toneladas). Históricamente, registró los mayores niveles de importación en 2017 y 2019, posteriormente hubo una caída en 2020, ante efectos de la pandemia de Covid-19. A diciembre 2023, el valor de importaciones creció a USD 157,68 millones y el volumen a 33.386 toneladas.

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

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

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

**Gráfico No. 1**



Fuente: INE/ Elaboración: PCR S.A.

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

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

Con relación al rubro farma<sup>5</sup>, 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.<sup>6</sup> Según información publicada por el INE, a diciembre 2022 el volumen de importaciones de productos medicinales y farmacéuticos se incrementó en 2,08%, respecto a 2021. Sin embargo, respecto al precio este redujo en 1,26%. A diciembre 2023 se cuenta con un volumen con un valor importado de USD 260,45 millones y un volumen de 10.119 toneladas.

## Reseña

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

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

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

### Indicadores de Situación Financiera del Emisor

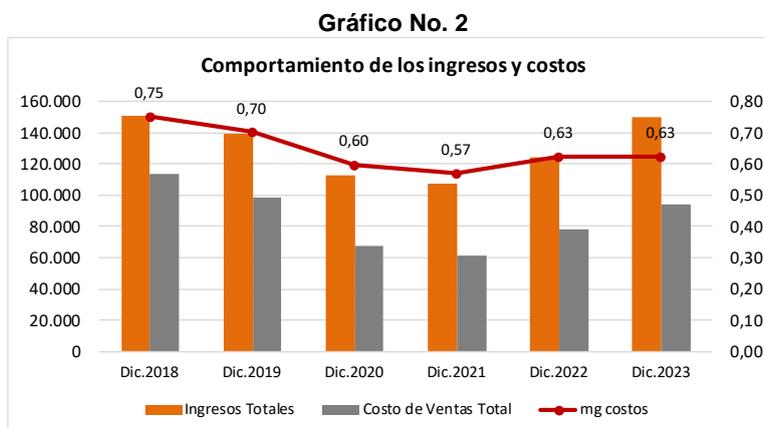
La tendencia de los ingresos entre los periodos 2018 a 2021 fue decreciente, como resultado de conflictos políticos que derivaron en paros cívicos, adicionalmente la pandemia impactó negativamente en las operaciones de la empresa. Sin embargo, desde la gestión 2020 implementó canal de ventas "E-Commerce", brindando facilidades a sus clientes para adquisición de productos. En la gestión 2021, empezaron con la política de ventas mediante tiendas retail para ofertar sus productos en cuotas y al contado, lo que impactó positivamente en la recuperación de sus ingresos, respecto al año anterior. Durante la gestión 2022, mantuvo el comportamiento creciente de sus ingresos operativos, acompañado por aumento en costos y gastos operativos, los cuales afectaron a su generación de utilidades netas.

<sup>5</sup> Información IBCE Boletín Electrónico Bisemanal N° 891 – Bolivia, 09 de julio del 2020

<sup>6</sup> Informe IBCE Boletín Electrónico Bisemanal N° 1.029 – Bolivia, 21 de enero del 2021

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

A diciembre 2023, el desarrollo de las inversiones para ampliar la red de tiendas retail, se vio reflejado en un crecimiento de los ingresos de 20,35%, respecto al cierre de diciembre 2022.



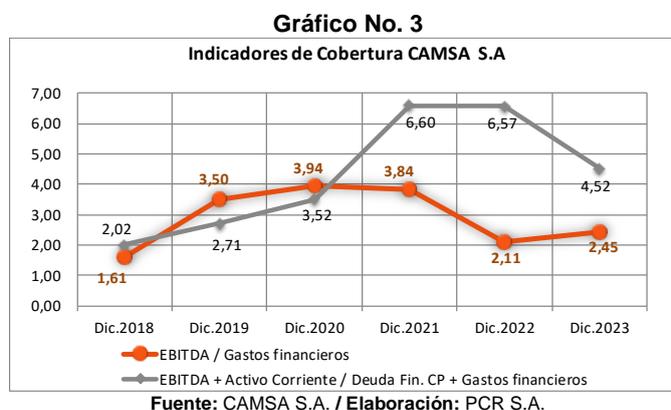
Con relación a los costos, estos mantuvieron un comportamiento similar al de los ingresos, los cuales mostraron reducción entre 2018 a 2021 y posteriormente un crecimiento al último cierre 2022. El margen de costos fue disminuyendo hasta alcanzar un valor de 0,57 veces a diciembre 2021, debido a que la empresa realizó mejoras en las condiciones de compra con los proveedores mejorando sus oportunidades de compra y precio. A diciembre 2023, los costos experimentan un crecimiento en 20,47%, respecto al último cierre, que va de acuerdo con el desenvolvimiento de sus ingresos, obteniendo un margen de costos estable en 0,63 veces.

Respecto a los gastos operativos, entre 2018 a 2020, estos mostraron una tendencia decreciente. Durante 2021 y 2022, el comportamiento fue ascendente como resultado de contratación de nuevo personal para tiendas retail, desarrollo de nuevas áreas de marketing para publicitar los nuevos productos y expansión de locales. Al cierre de diciembre 2023, los gastos operativos incrementaron en 19,93% respecto a igual cierre de anterior gestión, donde se resalta los gastos de personal.

### Cobertura de Gastos Financieros

Ente los periodos 2018 a 2020, la cobertura a gastos financieros experimento un crecimiento ante mejores negociaciones logradas con los proveedores que impulsaron a la generación del EBITDA. Al cierre 2021, a pesar de amortizar obligaciones financieras corrientes, el paro cívico afecto la campaña navideña y disminuyó ligeramente al indicador. Por su parte, al cierre 2022 el indicador disminuye a 2,11 veces, debido a adquisición de productos de línea blanca y esfuerzos para publicitar los nuevos productos.

A diciembre 2023, la recuperación del EBITDA en 27,08% respecto a similar corte de la gestión anterior, ante los mayores ingresos dada el desarrollo que presentaron las ventas mediante el canal retail; impulsó a una recuperación del indicador de cobertura a gastos financieros, el cual alcanzó a 2,45 veces y es superior al cierre 2022 (2,11 veces). Lo anterior, se evidencia pese a que los gastos financieros presentan un engrose de 9,75% ante crecimiento de desembolsos de líneas de crédito.



La cobertura del servicio de la deuda mostró una tendencia ascendente entre los cierres 2018 a 2021, ante la modificación que fue experimentando la estructura de endeudamiento para mantener una mayor representación en el largo plazo. A 2021 el indicador, pese a continuar con valores holgados, desmejora ligeramente ante los costos y gastos para llevar a cabo la ampliación de ventas a l detalle en locales comerciales.

Al cierre de diciembre 2023, el crecimiento de obligaciones financieras adquiridas mediante líneas de crédito con una entidad financiera y destinadas a capital operativo, ocasionó que la cobertura del servicio de deuda alcance a 4,52 veces que; a pesar de mantener holgura por la buena generación de EBITDA y mayores cuentas por cobrar clientes, se encuentra reducida respecto al cierre 2022 (6,57 veces).

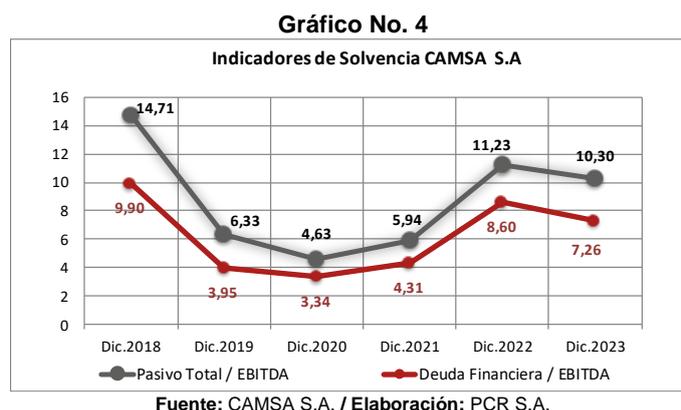
Por su parte, al realizar el ajuste de indicador anterior y omitiendo la participación del activo corriente en el numerador, alcanza una cifra reducida de 0,49 veces, validando la importancia que brinda el activo corriente.

## Solvencia

En la gestión 2018 la solvencia expone un valor elevado ante la alta representación de los costos que mermó la generación del EBITDA. Posteriormente y hasta el cierre 2020, el indicador muestra decrecimiento, como resultado de la menor negociación con proveedores. En los cierres 2021 y 2022 aumentó ligeramente, dada las inversiones que lleva a cabo para la expansión de tiendas retail en los diferentes departamentos de Bolivia, lo que generó mayor deuda financiera pagadera a largo plazo.

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

A diciembre 2023, los plazos para honrar la deuda total y financiera con la generación de EBITDA muestran una reducción, respecto al cierre 2022, registrando valores de 10,30 años y 7,26 años, respectivamente. Lo anterior se encuentra fundamentado por el fortalecimiento del EBITDA, en un escenario de adquisición de deuda financiera corriente, financiamiento a través de proveedores y mayores obligaciones impositivas.



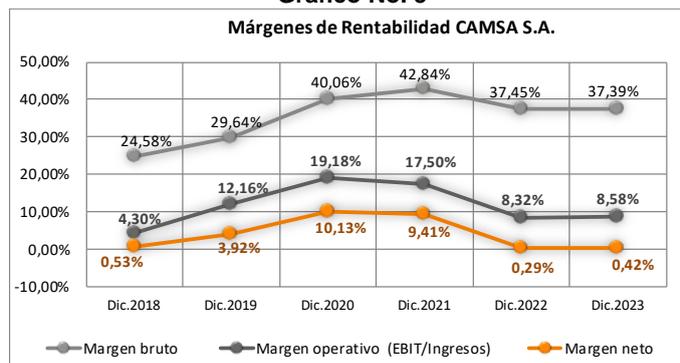
## Rentabilidad

**Margen Bruto.** El comportamiento de este margen durante los periodos 2018 – 2021 presenta una tendencia creciente considerando un ahorro en costos por eficiencia logística de entrega y despacho, control de inventarios y mayor poder de negociación con proveedores. Al último cierre 2022, el incremento a nivel mundial de productos de línea blanca contrajo al margen. A diciembre 2023, el margen bruto se mantiene ligeramente estable con relación al cierre 2022, registrando un índice de 37,39%, dado de que a pesar de presentar el impulso en las tiendas retail, los costos se alargaron en mayor proporción.

**Margen Operativo (EBIT/Ingresos).** Entre 2018 a 2020, la tendencia fue creciente por eficiencia en costos y gastos operativos. Durante los cierres 2021 y 2022, se observa contracción por menor marginación bruta e incursión de gastos comerciales y administrativos para la expansión de tiendas retail y posicionarlas en el mercado. A diciembre 2023, pese a la robusta estructura de gastos administrativos y comerciales para llevar a cabo las tiendas retail, esta creció en una proporción ligeramente menor a los ingresos, ocasionando que el margen operativo presente un leve incremento en 0,26 puntos porcentuales respecto al cierre 2023.

**Margen Neto.** Presentó similar comportamiento que el margen operativo. Al cierre 2018 mostró un bajo nivel como resultado de la situación transitoria y atípica que afectó la recepción de inventarios y ventas. Posteriormente y hasta 2020, una recuperación por mayor marginación bruta y operativa. En los siguientes cierres 2021 y 2022, volvieron a reducir a causa de menores márgenes operativos. A diciembre 2023, el margen neto registra 0,42%, que muestra un leve incremento dada la mayor utilidad bruta obtenida, favorecida por ingresos de tiendas retail.

**Gráfico No. 5**

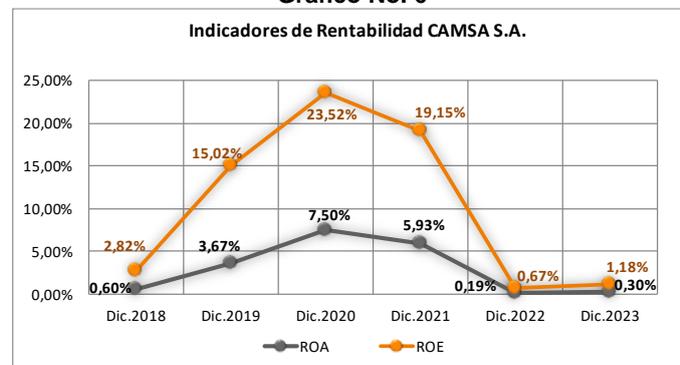


Fuente: CAMSA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

El ROA y ROE mostró crecimiento favorable durante los cierres 2018 a 2020, por diversificación de ventas en las cuatro unidades de negocio, eficiencia en costos y gastos operativos. No obstante, al cierre 2021 experimentó una caída por afección en la campaña navideña y a diciembre 2022 por efectos del paro cívico suscitado durante el último trimestre de 2022, periodo de alta rotación de inventarios.

A diciembre 2023, la ampliación en la red de sucursales acompañada de incorporación de productos en la división farma y automotriz aumentaron a los ingresos, que adicionada a un control en el crecimiento de gastos operativos y financieros lograron una ligera recuperación de ROA y ROE a 0,30% y 1,18%.

**Gráfico No. 6**



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

### Análisis Dupont

De acuerdo con el análisis DuPont, el desempeño del margen neto mantuvo una tendencia positiva hasta el cierre de diciembre 2020, posteriormente debido al incremento de gastos operativos y reducción de las ventas, las utilidades de la empresa disminuyeron. Con relación a la rotación de activos, se evidencia un comportamiento decreciente entre 2018 y 2021, asociado al incremento paulatino de los activos de la empresa, relacionado al proceso de expansión de la misma. El indicador de apalancamiento muestra niveles variables históricamente, debido a la contratación de deuda para respaldar las necesidades de capital de trabajo, así también hubo fortalecimiento del patrimonio. A diciembre 2023, se valida la importancia que brinda el apalancamiento financiero en la estructura del ROE, debido a los fondos que requiere para acrecentar sus activos. Asimismo, la rotación de activos aumenta a 0,70 veces y el margen neto presenta mejoría, lo cual impulsa al ROE a 1,18%.

### Proyecciones

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

### Calce de flujos

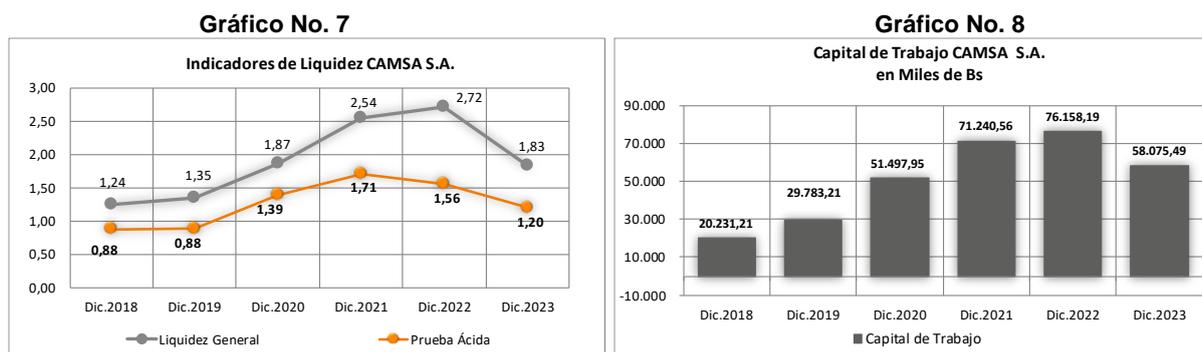
A diciembre 2023, la empresa generó un flujo de actividades operativas de Bs 8,09 millones, provenientes de las utilidades del ejercicio más ajustes realizados que no generan una salida de efectivo, adicionalmente la empresa aumentó sus obligaciones con proveedores, destina fondos para la provisión de inventarios, así como reducción de otras cuentas por cobrar. Por el contrario, la empresa presenta un incremento en cuentas por cobrar de corto a clientes. El flujo de inversiones mantiene un saldo negativo de Bs 17,07 millones por compra de activo fijo bruto y venta de activos intangibles. El flujo de financiamiento es positivo en Bs 7,68 millones, el cual registra entradas de financiamiento. Al cierre del ejercicio las disponibilidades alcanzan a Bs 4,77 millones.

## Liquidez

Durante el quinquenio analizado 2018 – 2021, el indicador de liquidez general mostró una tendencia creciente, como resultado de una mayor adquisición de inventarios, redistribución de deuda a largo plazo (amortización de emisiones públicas y nuevos préstamos a largo plazo) y cumplimiento de obligaciones con proveedores. Asimismo, la política que llevó adelante la empresa, desde la gestión 2020 para impulsar ventas al contado, logró disminuir los plazos de cobro.

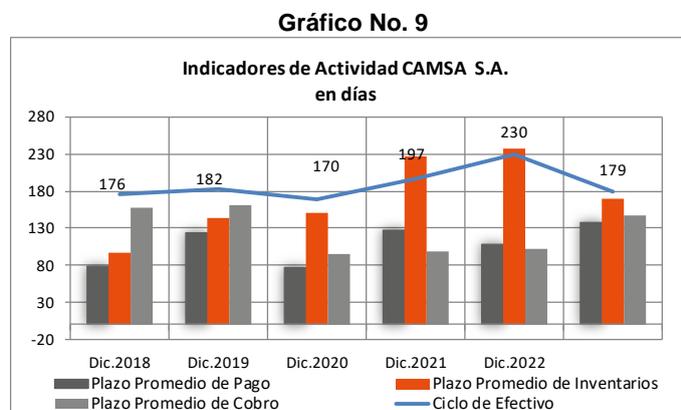
A diciembre 2023, la expansión de las obligaciones con proveedores para cubrir con el stock en las diferentes tiendas de retail, así como mayores desembolsos financieros corrientes y alza en impuestos por pagar, repercuten en una liquidez y prueba ácida reducida respecto al cierre 2022, alcanzando 1,83 veces y 1,20 veces. Por su parte, el activo corriente presenta un crecimiento moderado, dado que el incremento de cuentas por cobrar a clientes fue aminorado por reducción de existencias y otras cuentas por cobrar.

El capital de trabajo durante el quinquenio analizado (2018 – 2022), experimentó una tasa creciente dada la alta participación que presentan las cuentas por cobrar e inventarios. A diciembre 2023, alcanza a Bs 58,07 millones, reducido respecto a diciembre 2022, dada el financiamiento adquirido a corto plazo.



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

Durante el quinquenio analizado el ciclo de efectivo mostró una ampliación en sus plazos, llegando a diciembre 2022 a 230 días. A diciembre 2023, la empresa logra reducir el ciclo de efectivo a 179 días, como resultado de un manejo eficiente de inventarios de seguridad, manteniendo niveles necesarios de cada ítem. En tanto, las cuentas por pagar alcanzan a los 137 días, referido a mejores negociaciones que se presentaron con los proveedores. El plazo promedio de cuentas por cobrar se ubica en 147 días.



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

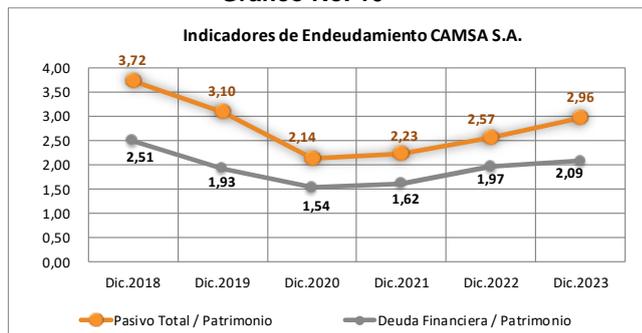
## Endeudamiento

La estructura de endeudamiento de la empresa se caracterizó por presenta como principal fuente de fondeo a deudas financieras, emisión de valores y obligaciones con proveedores en el corto plazo. Durante los periodos 2018 a 2020, el indicador de pasivo total a patrimonio presentó una tendencia decreciente por fortalecimiento del patrimonio vía capital social y desempeño de resultados, asimismo amortizó obligaciones en ciertos periodos. Al cierre 2021, el indicador se mantuvo ligeramente estable y a diciembre 2022, este experimentó un incremento por mayores obligaciones financieras no corrientes y con proveedores.

A diciembre 2023, los indicadores de pasivo total y deuda financiera a patrimonio reportan valores de 2,96 veces y 2,09 veces, respectivamente. Ambos presentan un crecimiento respecto al cierre 2022 como resultado de que la empresa acrecentó sus obligaciones con proveedores para contar con stock en sus diferentes sucursales, asimismo realizó desembolsos de líneas de crédito destinadas a capital operativo, además de la ampliación de impuestos por pagar. Por su parte, el patrimonio se fortaleció ligeramente principalmente por resultados del ejercicio, reserva legal y ajustes, no pudiendo revertir a los indicadores.

En el periodo de estudio 2018 – 2022 la participación del pasivo no corriente fue ganando mayor importancia. Entre los primeros dos cierres (2018 y 2019), la participación promedio fue de 13,48%. A diciembre 2020 aumentó a 29,26% y para los cierres 2021 y 2022 el promedio fue de 44,03%. A diciembre 2023, el pasivo no corriente representa el 41,97%, impulsado por obligaciones financieras de largo plazo; y el pasivo corriente el 32,78%, donde se destacan las cuentas por proveedores.

**Gráfico No. 10**



**Gráfico No. 11**



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

### Análisis Vertical

A diciembre 2023, el activo corriente representa el 60,08% del total activo, compuesto principalmente por cuentas por cobrar clientes en 28,84%, inventarios en 20,72%, otras cuentas por cobrar<sup>7</sup> en 7,09% y disponibilidades en 2,24% y crédito fiscal diferido en 0,72%. Por otra parte, el activo no corriente representa el 39,92%, con una participación mayoritaria del activo fijo en 37,67%, seguida por otros activos<sup>8</sup> en 2,11%

Respecto a la estructura de financiamiento, la deuda financiera de corto y largo plazo representan el 10,44% y 40,78%, respectivamente, mientras que obligaciones por emisión de valores corrientes alcanzaron a 1,48%. En tanto, las cuentas por pagar a proveedores e impuestos por pagar representan el 16,81% y 2,74%, del total pasivo más patrimonio.

En el patrimonio, el capital social alcanza una participación de 16,78%, los resultados acumulados el 6,99% y la reserva legal el 1,00% del total activo.

En el estado de resultados a diciembre 2023, el costo de ventas representa el 62,61%, los gastos de operación el 32,49% y la utilidad bruta el 37,39%, con relación al total de ingresos operativos. En tanto, el EBIT y utilidad neta alcanzan participaciones de 8,58% y 0,42%, respectivamente.

### Análisis Horizontal

Entre diciembre 2023 y diciembre 2022, el activo corriente expone un incremento de 6,08% (Bs 7,33 millones), ocasionada por mayores cuentas por cobrar clientes en 75,09% (Bs 26,31 millones) que guardan relación con el incremento de operaciones de la empresa. Por el contrario, se registra disminución en otras cuentas por cobrar en 37,30% (Bs 8,98 millones) e inventarios redujeron en 14,14% (Bs 7,26 millones) a causa de un uso más eficiente para determinar máximos y mínimos requeridos. Asimismo, el crédito fiscal diferido y disponibilidades fueron menores 55,60% (Bs 1,92 millones) y 21,36% (Bs 1,30 millones), respectivamente. El activo no corriente tuvo un aumento de 23,12% (Bs 15,94 millones), compuesto por activo fijo que creció en 19,35% (Bs 12,99 millones) e incremento de otros activos en 151,47% (Bs 2,70 millones).

El pasivo corriente expone un crecimiento de 57,34% (Bs 25,41 millones), principalmente referido a mayores obligaciones adquiridas con proveedores en 52,25% (Bs 12,27 millones) para contar con suficientes inventarios para las distintas sucursales. De igual forma, las obligaciones financieras de corto plazo aumentaron en 98,10% (Bs 10,99 millones), referidas a desembolsos de línea de crédito destinadas a capital operativo y mayores impuestos por 46,32% (Bs 1,84 millones). El pasivo no corriente redujo en 3,01% (Bs 2,77 millones), dada la amortización de total de las deudas por emisión de valores. El patrimonio expuso un crecimiento de 1,19% (Bs 632,85 miles) referido al registrado del resultado del ejercicio.

A diciembre 2023, los ingresos fueron mayores en 20,35% (Bs 25,32 millones), debido a las mayores ventas que se realizaron en las tiendas retail. En tanto, los costos expusieron un crecimiento de 20,47% (Bs 15,94 millones); logrando mejora de la utilidad bruta en 20,13% (Bs 9,38 millones). Pese a la expansión en los gastos operativos presentan en 19,93% (Bs 8,08 millones), el EBIT creció en 24,16% (Bs 2,50 millones). El crecimiento de gastos financieros en 9,75% (Bs 560,08 miles) ocasiona que el resultado neto solo aumente en 78,09% (Bs 277,50 miles).

<sup>7</sup> La cuenta se encuentra compuesta por cuentas por cobrar a accionistas o socios en su mayoría, seguido por otras cuentas por cobrar.

<sup>8</sup> Compuesto por obras en construcción, movimiento de activos fijos, gastos diferidos y activos intangibles.

## Calce de Monedas

La empresa no posee activos en dólares.

## Incidencia de los Resultados no Operacionales e Ítems Extraordinarios

A diciembre 2023, el 0,26% del total de ingresos se encuentra compuesto por otros gastos no operativos, referidos a ajustes de inventarios y otros gastos. Asimismo, no registra ingresos no operacionales.

## Contratos a Futuro

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

## Acceso al Crédito

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

Deuda Financiera y con el Mercado de Valores al 31 de diciembre de 2023				
Entidad	Corto Plazo	Largo Plazo	Destino	Garantía
Banco BISA S.A.	5.834.734	17.350.786	Capital de Operación	Quirografaria
Banco Ganadero S.A.	12.359.822	64.273.022	Capital de Inversión	Hipotecaria
Bonos Bursátiles CAMSA I - EMISION 1	3.066.400		Capital de Operación	Quirografaria
Banco Nacional de Bolivia	3.212.195	5.121.951	Capital de Operación	Quirografaria
Intereses	884.173		-	-
<b>Total</b>	<b>25.357.324</b>	<b>86.745.760</b>		

Fuente: CAMSA S.A.

## Operaciones con Personas Relacionadas

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

## Características de la Administración y Propiedad

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

Accionistas CAMSA S.A. A diciembre 2023			
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%
<b>TOTAL</b>	<b>356.813</b>	<b>35.681.300</b>	<b>100%</b>

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

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

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

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

## Gobierno Corporativo

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

Directorio CAMSA S.A. A diciembre 2023	
Nombre	Cargo
Darío Elías Camhi Testa	Presidente <sup>9</sup>
Sergio Urquidi Viela	Vicepresidente
Julio Mogro Vacafior	Secretario
Mariana Pereira Nava	Síndico

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

- **Darío Camhi Testa (Gerente General y Presidente).** Administrador de Empresas, con más de 28 años de experiencia en el rubro de productos de consumo masivo. Trabajos anteriores: Alke y Co. 10 años y Director Comercial empresa Madisa S.A. por 13 años.
- **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.
- **Julio Mogro Vacafior (Secretario).** Licenciado en Derecho de la Universidad Autónoma Juan Misel Saracho – Tarija. Desempeño cargos en Analística Jurídico en Fundaempresa, responsable legal de Certificaciones Digitales DIGICERT S.R.L. y especialista en normativa para firma digital en Bolivia. Es abogado corporativo de CAMSA desde marzo 2023.

## Ejecutivos

La plana de ejecutivos está conformada por las siguientes personas:

Plana de Ejecutivos A diciembre 2023			
Nombre	Cargo	Profesión	Ingreso
Alan Camhi Rozenman	Gerente General	Administración y Finanzas	01/01/2014
Duina Guardia Roca	Gerente División – Consumo Masivo / Farma	Ingeniero en Sistemas	01/01/2014
Magaly Alvis Peña	Gerente División Línea Hogar	Ingeniero Comercial	01/02/2014
Cristian Lobo	Gerente División Automotriz	Ingeniero Comercial	13/10/2022
Reynaldo Quispe Mamani	Gerente Regional La Paz	Administración de Empresas	01/01/2014
Darío Villaroel Chanlopkova	Gerente Regional Cochabamba	Administración de Empresas	01/08/2018
Roberto Escobar Porcel	Gerente Nacional de Contabilidad	Administrador de Empresas / Contador Público	01/09/2014

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

### Gerente General, Alan Camhi Rozenman

Profesión: Administración y Finanzas.

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

### Gerente División Consumo Masivo, Duina Guardia Roca.

Profesión: Ingeniero en Sistemas.

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

### Gerente División Línea Hogar, Magaly Alvis Peña.

Profesión: Ingeniero Comercial.

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

### Gerente Regional La Paz, Reynaldo Quispe Mamani.

Profesión: Administración de Empresas.

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

### Gerente Regional CBBA, Darío 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).

<sup>9</sup> Por el momento se encuentra cesante de sus actividades como presidente del Directorio y Gerente General.

**Gerente Nacional de Contabilidad, Roberto Escobar Porcel.**

Profesión: Administración de Empresas/ Contaduría Pública.

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

**Operaciones y Racionalidad del Producto o Servicio**

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

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

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

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

**División Farma:** Productos para el mejoramiento de la salud.

**Canales de Distribución**

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

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

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

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

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

**Análisis de la Cartera de Clientes**

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

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

Principales clientes
Supermercados
Mayoristas
Minoristas
Farmacias

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

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

## Ventas a Crédito y Recuperación de Cartera

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

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

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

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

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

## Análisis de Proveedores

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

## Seguros Contratados

La empresa tiene contratados las siguientes pólizas de seguro con vencimiento al 31 de octubre de 2023.

Pólizas de Seguro		
Entidad	Tipo de Póliza	Vencimiento
Alianza Seguros S.A.	Todo Riesgo	31/10/2023
Alianza Seguros S.A.	Responsabilidad Civil	31/10/2023
Alianza Seguros S.A.	3D	31/10/2023
Alianza Seguros S.A.	TREC	31/10/2023
Alianza Seguros S.A.	Transporte	31/10/2023
Alianza Seguros S.A.	Automotor	31/10/2023

Fuente: CAMSA S.A.

## Procesos Judiciales

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

## Características del Instrumento Calificado

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

La Autoridad de Supervisión de Sistema Financiero (ASFI), otorgó al Programa de Emisiones el número de registro ASFI/DSVSC-PEB-CMI-006/2019, mediante resolución ASFI/836/2019 de fecha 26 de septiembre de 2019, aprobando el Programa Bonos CAMSA I, por un monto total de USD 12.000.000 (Doce millones 00/100 dólares estadounidenses).

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Nota ASFI/DSVSC/R-219504/2019 de 17 de octubre de 2019, autorizó la emisión Bonos CAMSA I – Emisión 1 otorgándole el número de registro ASFI/DSVSC-ED-CMI-023/2019 y la clave de pizarra: CMI-1-N1U-19. Sus características, se detallan en la siguiente tabla:

Características de la Emisión	
Denominación de la Emisión	"Bonos CAMSA I – EMISIÓN 1".
Tipo de Valores a emitir	Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo.
Monto de la Emisión	Bs 33.860.000.- (Treinta y Tres Millones Ochocientos Sesenta 00/100 Bolivianos)
Moneda de la Emisión	Bolivianos ("Bs").
Serie en que se divide la Emisión	Serie Única.
Plazo de la Emisión	1.800 días calendario computados a partir de la fecha de emisión.
Valor nominal de los Bonos	Bs1.000.- (Un mil 00/100 Bolivianos).
Fecha de emisión	22 de octubre de 2019.
Fecha de vencimiento	25 de septiembre de 2024.
Cantidad de Bonos que comprende la Serie única	La Serie Única comprende 33.860 (Treinta y tres mil ochocientos sesenta) bonos.

Características de la Emisión	
Tipo de Interés	Nominal, anual y fijo.
Tasa de Interés	6,00%.
Procedimiento de colocación primaria	Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Modalidad de colocación	"A mejor esfuerzo".
Precio de colocación primaria	Mínimamente a la par del valor nominal.
Periodicidad de pago de intereses y amortización o pago de capital	La periodicidad para el pago de intereses será de cada 180 (ciento ochenta) días calendario, conforme al Cronograma de Pago de Cupones aplicable a la Emisión. La periodicidad para amortización o pago de capital será de 10% en los cupones 1 al 10 conforme al Cronograma de Pago de Cupones aplicable a la Emisión.
Plazo de Colocación Primaria	El plazo de colocación primaria será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión.
Garantía	<p>La Emisión que forma parte del Programa de Emisiones estará respaldada por una Garantía Quirografaria de la Sociedad, lo que implica que CAMSA Industria y Comercio S.A., garantizará la Emisión con todos sus bienes presentes y futuros en forma indiferenciada sólo hasta alcanzar el monto total de las obligaciones emergentes de la Emisión, y constituida de acuerdo al siguiente detalle</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Voluntaria a favor de todos los Tenedores de Bonos.</li> <li>• Irrevocable, hasta la redención total de Bonos y pago de intereses, de acuerdo con las previsiones contenidas en los referidos bonos.</li> <li>• Divisible en cuanto a los derechos de cada Tenedor de Bonos.</li> <li>• Transferible a favor de quienes adquieran en el futuro los Bonos de la Emisión que conforma el Programa de Emisiones.</li> </ul>
Agencia de Bolsa encargada de la estructuración de la Emisión. Agente Colocador y Pagador	Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa.

Fuente: ASFI

### Destino específico y plazo de utilización de los fondos obtenidos con la colocación de los Bonos que compone la emisión

Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los "Bonos CAMSA I – Emisión 1" serán utilizados de acuerdo a lo siguiente:

- Hasta Bs 33.860.000.- (Treinta y tres millones ochocientos sesenta mil 00/100 bolivianos) para recambio de pasivos bajo Línea de Crédito Rotativa N° 60073 otorgada en fecha 23/04/2018 con vigencia hasta el 31/12/2022 a una tasa de interés del 7% anual destinado a capital de operaciones con el Banco Ganadero S.A. bajo garantía prendaria de mercadería.

En caso que antes de la obtención de la inscripción y autorización de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) para realizar la oferta pública de los Bonos CAMSA I- Emisión 1 y para su colocación, el Emisor tuviera que hacer uso de los fondos propios para realizar el recambio de los pasivos, el importe de hasta Bs 33.860.000.- (Treinta y tres millones ochocientos sesenta mil 00/100 Bolivianos) provenientes de la colocación de los mencionados bonos, podrá ser utilizado para la reposición del uso de fondos propios.

Se establece un plazo de utilización de los recursos de 180 (Ciento ochenta) días calendario, computables a partir de la fecha de inicio de colocación de los "Bonos CAMSA I – Emisión 1" en el Mercado Primario Bursátil.

### Cronograma de Pago de cupones

El cronograma de Amortización de Capital y pago de intereses por bono será el siguiente:

Cupón	Nro. De días	% de amortización de capital	Amortización de Capital por Bono (en Bs)	Pago de Intereses por Bono (Bs)	Total Cupón (Monto en Bs por Bono)
1	180	10,00%	100,00	30,00	130,00
2	180	10,00%	100,00	27,00	127,00
3	180	10,00%	100,00	24,00	124,00
4	180	10,00%	100,00	21,00	121,00
5	180	10,00%	100,00	18,00	118,00
6	180	10,00%	100,00	15,00	115,00
7	180	10,00%	100,00	12,00	112,00
8	180	10,00%	100,00	9,00	109,00
9	180	10,00%	100,00	6,00	106,00
10	180	10,00%	100,00	3,00	103,00
<b>Total</b>	<b>1.800</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.000,00</b>	<b>165,00</b>	<b>1.165,00</b>

Fuente: CAMSA S.A

### Redención Anticipada

CAMSA Industria y Comercio S.A. se reserva el derecho de rescatar anticipadamente los Bonos CAMSA I – Emisión 1 que forman parte del Programa de Emisiones, (i) mediante sorteo (rescate parcial) o (ii) mediante compras en el mercado secundario (rescate parcial o total), conforme lo siguiente:

## Redención mediante sorteo

Cuando la redención se efectúe mediante sorteo, éste se realizará conforme a lo establecido en los artículos 662 al 667 del Código de Comercio, en lo aplicable. Esta redención estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanentes de la emisión, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la emisión (o de la serie) en días	Porcentaje de compensación por el saldo a capital a ser redimido
1-360	1,00%
361 -720	2,00%
721 – 1.080	3,00%
1.081 – 1.440	3,50%
1.441 – 1.800	4,00%

El sorteo se celebrará ante Notario de Fe Pública, con asistencia de Representantes de la Sociedad y del Representante Común de Tenedores de Bonos, debiendo el Notario de Fe Pública levantar acta de la diligencia, indicando la lista de los Bonos que salieron sorteados para ser redimidos anticipadamente, la que se protocolizará en sus registros. Dentro de los cinco (5) días calendario siguientes a la fecha de celebración del sorteo, se deberá publicar por una vez en la Gaceta Electrónica del Registro de Comercio, la lista de Bonos sorteados para redención anticipada, con la identificación de los mismos, de acuerdo a la nomenclatura que utiliza la EDV, con indicación de la fecha en la que se efectuará el pago, que será después de quince (15) días calendario siguientes a la publicación en la referida Gaceta Electrónica del Registro de Comercio y con la indicación de los Bonos sorteados conforme a lo anterior, dejarán de generar intereses desde la fecha fijada para su pago.

La Sociedad depositará en la cuenta bancaria designada por el Agente Pagador, el importe de los Bonos sorteados, la compensación por la redención anticipada, y los intereses devengados hasta la fecha de pago, mínimo un día hábil antes de la fecha señalada para el pago.

## Redención mediante Mercado Secundario

Adicionalmente, la redención anticipada podrá efectuarse a través de compras en el Mercado Secundario a un precio que sea calculado en función a la tasa de mercado del día anterior al que la Sociedad comunique su eventual decisión de efectuar una redención anticipada. La tasa de mercado será determinada en concordancia con lo establecido en la Metodología de Valoración para entidades supervisadas por ASFI.

En caso de que la redención anticipada se efectúe a través de compras en Mercado Secundario, las transacciones deberán realizarse necesariamente en la BBV.

Conforme a lo determinado de manera previa y expresa en la Delegación de Definiciones y Aspectos Operativos establecida en el inciso C) del Acta de la Junta General Extraordinaria de la Sociedad de fecha 12 de diciembre de 2018, modificada y complementada mediante el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de fecha 26 de febrero de 2019 y el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de fecha 03 de septiembre de 2019, el Presidente del Directorio y Gerente General de la Sociedad Sr. Darío Elías Camhi Testa o el Gerente Financiero de la Sociedad, Sr. Alan Camhi Rozenman, en forma individual e indistinta, para que a nombre y representación de CAMSA Industria y Comercio S.A., puedan determinar, cuando lo juzguen conveniente a los intereses de la Sociedad, la redención anticipada de los Bonos de la Emisión que compone el Programa de Emisiones, la modalidad de redención, la cantidad de Bonos a ser redimidos, los procedimientos y/u otros aspectos que sean necesarios.

Asimismo, cualquier decisión de redimir Valores a través de sorteo o mediante compras en el Mercado Secundario y los resultados del sorteo, cuando corresponda, deberán ser comunicados como Hecho Relevante a ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Bonos a más tardar al día siguiente hábil de conocido el mismo.

En caso de haberse realizado una redención anticipada y que, como resultado de ello, el plazo de los Bonos resultara menor al plazo mínimo establecido por Ley para la exención del RC-IVA, el Emisor pagará al Servicio de Impuestos Nacionales (SIN) el total de los impuestos correspondientes a dicha redención, no pudiendo descontar los montos referidos montos a los Tenedores de Bonos que se hubiesen vistos afectados por la redención anticipada.

Durante la vigencia de los Bonos que compongan las diferentes Emisiones del Programa, CAMSA S.A. se obliga a mantener los siguientes compromisos financieros:

- **Relación de cobertura del servicio de deuda (RCSD)**

La relación de cobertura del servicio de deuda será calculada de la siguiente manera:

$$RCSD = \frac{EBITDA + Disponibilidades + Cuentas por Cobrar}{Amortización de capital e intereses} \geq 1.5$$

- **Relación del Activo Corriente sobre el Pasivo Corriente (RC)**

La relación del Activo Corriente sobre el Pasivo Corriente será calculada de la siguiente manera:

$$RC = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} \geq 1.0$$

- **Relación de Endeudamiento (RDP)**

La relación de endeudamiento será calculada de la siguiente manera:

$$RDP = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} \leq 4.6$$

## **Desarrollos Recientes**

---

- Ha comunicado que, en reunión de Directorio de 6 de febrero de 2024, determinó lo siguiente:
  1. Apertura de una nueva sucursal y designación de Representante Legal al señor Alan Camhi.
  2. Cierre de Sucursal, aprobado por unanimidad.
  3. Designar al señor Julio Anibal Mogro Vacaflor, facultado para materializar las Resoluciones.
- Ha comunicado que la Asamblea de Tenedores de “Bonos CASMSA I – Emisión 1”, llevada a cabo el 15 de diciembre de 2023, a determinó aprobar lo siguiente:
  1. Informe del Emisor.
  2. Informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 20 de noviembre de 2023, realizada con el 100.00% de participantes, determinó lo siguiente:
  1. Considerar y aprobar los Estados Financieros al 30 de septiembre del 2023.
  2. Considerar, ratificar y enmendar el Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas del 21 de agosto de 2023.
  3. Autorizar al señor Julio Anibal Mogro Vacaflor la materialización de las resoluciones adoptadas
- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 19 de septiembre de 2023, se determinó lo siguiente:
  1. Aperturar una nueva sucursal y designar al señor Alan Camhi como Representante Legal.
  2. Designar al señor Julio Anibal Mogro Vacaflor, para materializar la Resolución.
- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 21 de agosto de 2023, con el 100% de participantes determinó lo siguiente:
  - Considerar y aprobar los Estados Financieros practicados al 30 de junio del 2023 con dictamen de auditoría Interna.
  - Considerar y aclarar el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 15 de febrero de 2023.
  - Considerar y aclarar el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 8 de mayo del 2023.
  - Considerar, aclarara y enmendar el Acta de Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrara el 9 de noviembre del 2022.
  - Materializar las resoluciones.
- Comunicó que, en reunión de Directorio de 11 de julio de 2023, se determinó lo siguiente:
  1. Apertura de tres nuevas sucursales y designación de representantes legales, señor Alan Camhi Rozenman y señor Dario Villarroel Chanlopkova.
  2. Designar al señor Julio Mogro Vaca Flor para materializar las resoluciones adoptadas.
- Comunicó que la Junta General Ordinaria de Accionistas realizada el 23 de mayo de 2023, con el 100% de participantes determinó lo siguiente:
  1. Renuncia y nombramiento de Director y determinación de su dieta y fianza. El señor Sergio Pantoja Navas presentó su renuncia y se acepta al señor Julio Mogro Vacaflor para cargo de Director Titular. Se fija dieta y afianza.
  2. Renuncia y nombramiento de Síndico y determinación de su dieta y fianza. La Síndico señora Mariana Nava presentó su renuncia y se acepta a la señora Claudia Cecilia Menduïña Cortez como Síndico. Se fija dieta y fianza
- Comunicó que, en reunión de Directorio de 10 de mayo de 2023, se determinó lo siguientes:
  1. Apertura de una nueva sucursal.
  2. Designación del Representante Legal al señor Reynaldo Quispe Mamani.
  3. Designar al señor Julio Anibal Mogro Vacaflor, facultado para materializar las resoluciones adoptadas.
- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 8 de mayo de 2023 con el 100% de participantes, determinó lo siguiente:
  - Consideraciones, aclaraciones y enmiendas respecto al Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 9 de noviembre de 2022.
  - Consideración y aprobación de los Estados Financieros al 31 de marzo de 2023.
- Comunicó que en reunión de Directorio de 28 de marzo de 2023 se determinó lo siguiente:
  - Elección de la mesa directiva y sus autoridades  
Presidente – Darío Camhi, Vicepresidente – Sergio Urquidi, Secretario – Sergio Pantoja.
- Comunicó que la Junta General Ordinaria de Accionistas realizada el 27 de marzo de 2023, con el 100% de participantes, determinó lo siguiente:

1. Lectura y consideración de la Memoria Anual – Informe del Directorio gestión 2022.
  2. Consideración del Informe del Sindico.
  3. Consideración del Balance General y los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2022.
  4. Tratamiento de Resultados al 31 de diciembre 2022. Establecer la constitución de la Reserva Legal por el equivalente al 5% de las utilidades, y aprobar su tratamiento de las utilidades, estas no se distribuirán y se registrarán en la cuenta de Resultados Acumulados.
  5. Nombramiento o ratificación de Directores Titulares y Suplentes y determinación de sus dietas y fianzas. Ratificar a los señores Darío Elías Camhi Testa, Sergio Ivan Urquidi Vilela y Sergio Gerardo Pantoja Navajas como Directores Titulares para la presente gestión 2023 y ratificar las remuneraciones aprobadas en la pasada gestión.
  6. Nombramiento o ratificación del Sindico Titular y determinación de su remuneración y fianza Ratificar a la señora Mariana Pereira Nava como sindico y ratificar las remuneraciones aprobadas en la pasada gestión.
  7. Nombramiento o ratificación de los Auditores Externos. Ratificar a PricewaterhouseCoopers S.R.L., como Auditor Externo de la Sociedad en conexión a la auditoria de Estados Financieros al 31 de diciembre de 2023.
- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionista realizada el 15 de febrero de 2023, con el 100% de participantes, determinó lo siguiente:
    - Consideración y aprobación de los Estados Financieros practicados al 31 de diciembre de 2022, con dictamen de auditoria interna. Se aprobaron por unanimidad.
    - Consideración de modificaciones de condiciones del Programa de Bonos CAMSA II, para su Oferta Pública y negociación en el Mercado de Valores. Los accionistas presentes resolvieron y aprobaron por unanimidad.
  - Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 7 de febrero de 2023, con el 100% de participantes determinó lo siguiente:
    - Tratamiento a las resoluciones adoptadas por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 9 de noviembre de 2022.
    - Consideración y aprobación de un Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles.
  - Comunicó que, en reunión de Directorio de 23 de diciembre de 2022 determinó lo siguiente:
    1. Apertura de dos nuevas sucursales, en Cochabamba y Santa Cruz.
    2. Designar al señor Dario E. Chambi, como representante legal de ambas.
    3. Designar a las señoras Maria Laura Paz y/o Nataly Cuellar, facultadas para materializar las resoluciones adoptadas.
  - Comunicó que el 20 de diciembre de 2022, obtuvo un préstamo del Banco Ganadero S.A. por Bs 7.000.000.
  - Comunicó que, la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 9 de noviembre de 2022, con 100% de participantes, determinó lo siguiente:
    1. Consideración de un Programa de Emisiones de Bonos y de las características generales de las respectivas Emisiones que lo componen para negociación en el Mercado de Valores.
    2. Inscripción del Programa de Emisiones de Bonos y de las Emisiones que lo conforman en el Registro del Mercado de Valores (“RMV”) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (“ASFI”) y en la Bolsa Bolivia de Valores S.A. (“BBV”).
  - Comunicó que, en la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 9 de noviembre de 2022, con el 100% de participantes determinó lo siguiente:
    - Consideración y aprobación de un Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles.
  - Comunicó que el 1 de noviembre de 2022, obtuvo un préstamo bajo línea de crédito del Banco Ganadero S.A.
  - Comunicó que, el 12 de octubre de 2022, la señora Alejandra Escobari, presentó carta de renuncia voluntaria al cargo de Gerente de División Automotriz, efectiva a partir del 13 de octubre de 2022. Las funciones de la Gerencia de División Automotriz serán asumidas por el señor Christian Lobo.
  - Comunicó que, la Asamblea General de Tenedores de “Bonos CAMSA I – Emisión 1”, realizada el 23 de septiembre de 2022, de forma virtual (no presencial), los Tenedores de Bonos de la referida emisión de Oferta Pública consideraron, analizaron y aprobaron los siguientes aspectos contemplados dentro del Orden del Día:
    1. Informe del Emisor
    2. Informe de Representante Común de Tenedores de Bonos
    3. Propuesta de Ampliación y complementación del Objeto Social.
  - Comunicó que, la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 26 de septiembre de 2022, con el 100% de participantes determinó lo siguiente:
    1. Ampliación y complementación del objeto social<sup>10</sup>.
    2. Modificación de Estatutos y Escritura de Constitución.
  - Comunicó que, en reunión de Directorio de 11 de agosto de 2022, se determinó lo siguiente:
    1. Apertura de dos sucursales.
    2. Designación al señor Dario E. Camhi, como Representante Legal de ambas.
    3. Designar a las señoras Maria Laura Paz y /o Nataly Cuellar, facultadas para materializar las resoluciones adaptadas.
  - Comunicó que, en reunión de Directorio de 18 de abril de 2022, se determinó lo siguiente:
    1. Apertura de dos nuevas sucursales.
    2. Designación del Representante Legal al señor Dario E. Camhi.
    3. Designar a las señoras Maria Laura Paz y/o Nataly Cuellar, facultadas para materializar las

<sup>10</sup> Inclusión de la palabra “productos refinados” dada la importación que realizan de lubricantes automotrices.

resoluciones adaptadas.

- Comunicó que, en reunión de Directorio de 24 de marzo de 2022, se determinó lo siguiente:  
Elegir la Mesa Directiva y de sus Autoridades. Los Directores eligieron la siguiente mesa Directiva y a sus correspondientes Autoridades.  
Presidente: Dario Camhi  
Vicepresidente: Sergio Urquidi  
Secretario: Sergio Pantoja
- Comunicó que la Junta General Ordinaria de Accionistas realizada el 23 de marzo de 2022, con el 100,00% de participantes, determinó lo siguiente:
  1. Lectura y consideración de la Memoria Anual – Informe del Directorio Gestión 2021.
  2. Consideración del informe de Síndico.
  3. Consideración de los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2021.
  4. Tratamiento de Resultados al 31 de diciembre 2021: Se estableció la constitución de la Reserva Legal por el equivalente de 5% (cinco por ciento) de las utilidades.
  5. Nombramiento o ratificación de Directores Titulares y Suplentes y determinación de sus dietas y fianzas: Se ratificaron a los señores Darío Elías Camhi Testa, Sergio Iván Urquidi Vilela y Sergio Gerardo Pantoja Navajas como Directores Titulares de la Sociedad para la presente Gestión 2022; y se ratificaron las Remuneraciones aprobadas en la pasada Gestión.
  6. Nombramiento o ratificación del Síndico Titular y determinación de su Remuneración y Fianza: se ratificó a la señora Mariana Pereira Nava como síndico y se ratificaron las remuneraciones aprobadas la pasada Gestión.
  7. Nombramiento o ratificación de los Auditores Externos: Se ratificó a PricewaterhouseCoopers S.R.L., como auditor externo de la sociedad para la auditoria de Estados Financieros al 31 de diciembre de 2022.
- Comunicó que el 2 de marzo de 2022, mediante Escritura Pública No 421/2022 firmó el compromiso de compra y venta de un inmueble ubicado en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra.
- Comunicó que, el 26 de enero de 2022, obtuvo un préstamo bajo línea de crédito del Banco Nacional de Bolivia S.A.

## Riesgos y Oportunidades

---

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

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 generarían un ajuste de precios al consumidor. No obstante, la política económica del país mantiene un tipo de cambio estable.
- **Riesgo de escasez de moneda extranjera (dólares) (riesgo medio).** Por el momento la empresa no presentó ningún inconveniente para realizar giros al exterior, exceptuando un incremento de los costos por los servicios. Asimismo, se piensa que este escenario representa una oportunidad debido a que frenaría las operaciones de contrabando y que los agentes económicos acudirían a empresas formales que cuentan con existencias disponibles.

## Anexo 1. Cuadro Resumen

CUADRO RESUMEN						
CAMSА S.A.						
Cuentas (en miles de Bs) e Indicadores	Dic.2018	Dic.2019	Dic.2020	Dic.2021	Dic.2022	Dic.2023
<b>Balance General</b>						
Disponible	986	1.825	35.892	13.786	6.065	4.770
Cuentas por cobrar clientes	66.073	62.370	29.996	29.320	35.033	61.341
Inventarios	30.618	39.473	28.247	38.504	51.334	44.076
Activo corriente	104.445	113.881	110.668	117.380	120.466	127.792
Activo Acido	73.827	74.408	82.421	78.876	69.132	83.716
Activo no Corriente	30.335	35.322	41.658	52.921	68.966	84.911
Activo Fijo neto	30.062	34.861	40.954	50.453	67.143	80.135
Total Activo	134.781	149.203	152.326	170.302	189.433	212.703
Pasivo Corriente	84.214	84.098	59.170	46.140	44.308	69.716
Cuentas por pagar	24.797	33.633	14.401	21.739	23.483	35.755
Obligaciones Financieras CP	50.920	43.445	32.158	15.622	14.425	25.357
Pasivo no Corriente	22.039	28.678	44.577	71.443	92.051	89.280
Obligaciones Financieras LP	20.596	26.918	42.564	69.683	89.999	86.746
Total Pasivo	106.253	112.775	103.747	117.583	136.359	158.996
Deuda Financiera	71.516	70.363	74.721	85.305	104.423	112.103
Total Patrimonio	28.528	36.427	48.578	52.718	53.074	53.707
Capital Pagado	26.753	29.966	35.681	35.681	35.681	35.681
Resultados Acumulados	858	0	11.463	15.031	14.882	14.864
Total Pasivo y Patrimonio	134.781	149.203	152.326	170.302	189.433	212.703
<b>Estado de Resultados</b>						
Ingresos Totales	151.253	139.782	112.767	107.234	124.464	149.787
Costo de Ventas Total	114.073	98.354	67.590	61.295	77.848	93.785
Utilidad Bruta	37.180	41.429	45.177	45.939	46.616	56.001
Gastos de Operación	30.671	29.343	27.491	30.888	40.577	48.666
Utilidad operativa	6.510	12.086	17.687	15.051	6.039	7.336
EBIT	6.510	16.995	21.633	18.768	10.350	12.851
Gastos Financieros	4.486	5.091	5.679	5.158	5.747	6.307
EBITDA	7.224	17.817	22.403	19.810	12.143	15.431
Utilidad Neta	803	5.473	11.427	10.096	355	633
<b>Estado de Resultados a 12 meses</b>						
Ingresos Totales	151.253	139.782	112.767	107.234	124.464	149.787
Costo de Ventas Total	114.073	98.354	67.590	61.295	77.848	93.785
Utilidad Bruta	37.180	41.429	45.177	45.939	46.616	56.001
Gastos de Operación	30.671	29.343	27.491	30.888	40.577	48.666
Utilidad operativa	6.510	12.086	17.687	15.051	6.039	7.336
EBIT	6.510	16.995	21.633	18.768	10.350	12.851
Gastos Financieros	4.486	5.091	5.679	5.158	5.747	6.307
EBITDA	7.224	17.817	22.403	19.810	12.143	15.431
Utilidad Neta	803	5.473	11.427	10.096	355	633
<b>Rentabilidad</b>						
ROA	0,60%	3,67%	7,50%	5,93%	0,19%	0,30%
ROE	2,82%	15,02%	23,52%	19,15%	0,67%	1,18%
ROAP	0,63%	3,95%	8,46%	7,64%	0,22%	0,33%
Margen bruto	24,58%	29,64%	40,06%	42,84%	37,45%	37,39%
Margen operativo (EBIT/Ingresos)	4,30%	12,16%	19,18%	17,50%	8,32%	8,58%
Margen neto	0,53%	3,92%	10,13%	9,41%	0,29%	0,42%
<b>Endeudamiento</b>						
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,21	0,25	0,43	0,61	0,68	0,56
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,79	0,75	0,57	0,39	0,32	0,44
Apalancamiento (Activo / Patrimonio)	4,72	4,10	3,14	3,23	3,57	3,96
Deuda Financiera / Patrimonio	2,51	1,93	1,54	1,62	1,97	2,09
Pasivo Total / Patrimonio	3,72	3,10	2,14	2,23	2,57	2,96
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / EBITDA	14,71	6,33	4,63	5,94	11,23	10,30
Deuda Financiera / EBITDA	9,90	3,95	3,34	4,31	8,60	7,26
<b>Cobertura</b>						
EBITDA / Gastos financieros	1,61	3,50	3,94	3,84	2,11	2,45
EBITDA + Activo Corriente / Deuda Fin. CP + Gastos	2,02	2,71	3,52	6,60	6,57	4,52
EBITDA / Deuda Fin. CP + Gastos financieros	0,13	0,37	0,59	0,95	0,60	0,49
<b>Liquidez</b>						
Liquidez General	1,24	1,35	1,87	2,54	2,72	1,83
Prueba Ácida	0,88	0,88	1,39	1,71	1,56	1,20
Capital de Trabajo	20.231	29.783	51.498	71.241	76.158	58.075
Disponible/deuda financiera CP	0,02	0,04	1,12	0,88	0,42	0,19
<b>Indicadores de Actividad</b>						
Rotación de Inventarios	3,73	2,49	2,39	1,59	1,52	2,13
Plazo Promedio de Inventarios	97	144	150	226	237	169
Rotación de Cuentas por Cobrar	2,29	2,24	3,76	3,66	3,55	2,44
Plazo Promedio de Cobro	157	161	96	98	101	147
Rotación de Cuentas por Pagar	4,60	2,92	4,69	2,82	3,32	2,62
Plazo Promedio de Pago	78	123	77	128	109	137
Ciclo de Efectivo	176	182	170	197	230	179

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

## Anexo 2. Análisis Horizontal Balance General

	Dic.2018	Dic.2019	Dic.2020	Dic.2021	Dic.2022	Dic.2023
<b>ACTIVOS</b>						
<b>Activo corriente</b>	<b>-15,75%</b>	<b>9,03%</b>	<b>-2,82%</b>	<b>6,07%</b>	<b>2,63%</b>	<b>6,08%</b>
Disponible	-71,73%	85,10%	1866,34%	-61,59%	-56,01%	-21,36%
Inversiones Temporarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	
Cuentas por cobrar clientes	6,54%	-5,60%	-51,91%	-2,25%	19,49%	75,09%
Cuentas por cobrar personal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Crédito Fiscal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Crédito Fiscal Diferido	0,00%	0,00%	0,00%	3,43%	-44,70%	-55,60%
Fondos a Rendir	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Inventarios	-41,92%	28,92%	-28,44%	36,31%	33,32%	-14,14%
Pagos Anticipados	89,96%	-23,21%	152,85%	1275,18%	-93,71%	-91,19%
Otras cuentas por cobrar	15,67%	54,42%	-0,83%	6,68%	127,96%	-37,30%
<b>Activo no Corriente</b>	<b>138,09%</b>	<b>16,44%</b>	<b>17,94%</b>	<b>27,04%</b>	<b>30,32%</b>	<b>23,12%</b>
Activos Fijos	143,99%	15,96%	17,48%	23,20%	33,08%	19,35%
Otros Activos	-17,35%	105,59%	52,30%	40,55%	191,73%	151,47%
Activos Diferidos	-46,89%	31,01%	53,30%	590,03%	-97,83%	625,41%
<b>Total Activo</b>	<b>-1,41%</b>	<b>10,70%</b>	<b>2,09%</b>	<b>11,80%</b>	<b>11,23%</b>	<b>12,28%</b>
<b>PASIVO</b>						
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>-13,31%</b>	<b>-0,14%</b>	<b>-29,64%</b>	<b>-22,02%</b>	<b>-3,97%</b>	<b>57,34%</b>
Obligaciones Financieras CP	9,88%	-22,69%	-73,45%	30,49%	-9,39%	98,10%
Deuda por emisión de valores CP	0,00%	63,21%	192,57%	-85,66%	-1,11%	-1,93%
Cuentas por pagar proveedores	-51,08%	35,63%	-57,18%	50,95%	8,02%	52,25%
Impuestos por pagar	112,85%	-17,64%	93,61%	-36,48%	-46,88%	46,32%
Sueldos por pagar	209,37%	-91,68%	-71,07%	4929,34%	57,71%	15,37%
Aportes sociales por pagar	-17,47%	41,74%	7,13%	-3,09%	63,90%	15,97%
Otras cuentas por pagar	-34,64%	70,97%	-16,75%	-33,20%	169,64%	13,78%
Cuentas por pagar a socios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>27,34%</b>	<b>30,12%</b>	<b>55,44%</b>	<b>60,27%</b>	<b>28,84%</b>	<b>-3,01%</b>
Obligaciones Financieras LP	-44,37%	-9,09%	281,07%	102,60%	36,79%	-0,22%
Deuda por emisión de valores LP	0,00%	61,91%	-40,09%	-45,24%	-50,00%	-100,00%
Cuentas por pagar proveedores	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%	
Previsión para indemnización	40,23%	22,00%	14,39%	-12,57%	16,56%	0,56%
Otros pasivos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
<b>Total Pasivo</b>	<b>-7,16%</b>	<b>6,14%</b>	<b>-8,01%</b>	<b>13,34%</b>	<b>15,97%</b>	<b>16,60%</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	58,61%	12,01%	19,07%	0,00%	0,00%	0,00%
Aportes por Capitalizar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Ajustes	-51,73%	0,84%	-18,89%	0,00%	0,00%	1,88%
Reserva Legal	90,20%	9,31%	119,88%	55,07%	31,38%	0,49%
Resultado Acumulado	-79,41%	541,42%	108,39%	31,13%	-0,99%	-0,12%
Utilidad de la Gestión	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
<b>Total Patrimonio</b>	<b>28,13%</b>	<b>27,69%</b>	<b>33,36%</b>	<b>8,52%</b>	<b>0,67%</b>	<b>1,19%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>-1,41%</b>	<b>10,70%</b>	<b>2,09%</b>	<b>11,80%</b>	<b>11,23%</b>	<b>12,28%</b>

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

### Anexo 3. Análisis Horizontal Estado de Resultados

Moneda: Bolivianos	Dic.2018	Dic.2019	Dic.2020	Dic.2021	Dic.2022	Dic.2023
<b>Ingresos Totales</b>	-4,23%	-7,58%	-19,33%	-4,91%	16,07%	20,35%
Ingresos	-4,23%	-7,58%	-19,33%	-4,91%	16,07%	20,35%
<b>Costo de Ventas Total</b>	-6,65%	-13,78%	-31,28%	-9,31%	27,01%	20,47%
Costo de Ventas	-6,65%	-13,78%	-31,28%	-9,31%	27,01%	20,47%
<b>Utilidad Bruta</b>	4,02%	11,43%	9,05%	1,69%	1,47%	20,13%
<b>Gastos de Operación</b>	14,35%	-4,33%	-6,31%	12,36%	31,37%	19,93%
Gastos de Administrativos y Comerciales	14,35%	-20,34%	-3,64%	15,40%	33,47%	11,87%
Gastos Tributarios	0,00%	0,00%	-19,61%	-5,81%	15,99%	27,92%
Depreciación	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
<b>EBIT</b>	-27,02%	161,07%	27,29%	-13,24%	-44,85%	24,16%
<b>Utilidad operativa</b>	-27,02%	85,66%	46,34%	-14,90%	-59,88%	21,47%
Gastos Financieros	21,28%	13,48%	11,54%	-9,18%	11,41%	9,75%
Neto Otros ingresos (gastos)	-208,24%	24,77%	-61,85%	-134,90%	-68,89%	-728,31%
Reserva Legal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
<b>Utilidad Neta</b>	-80,37%	581,10%	108,81%	-11,65%	-96,48%	78,09%

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

## Anexo 4. Análisis Vertical Balance General

	Dic.2018	Dic.2019	Dic.2020	Dic.-2021	Dic.-2022	Dic.-2023
<b>ACTIVOS</b>						
<b>Activo corriente</b>	<b>77,49%</b>	<b>76,33%</b>	<b>72,65%</b>	<b>68,92%</b>	<b>63,59%</b>	<b>60,08%</b>
Disponibles	0,73%	1,22%	23,56%	8,10%	3,20%	2,24%
Inversiones Temporarias	0,00%	0,00%	0,00%	6,26%	0,00%	0,00%
Cuentas por cobrar clientes	49,02%	41,80%	19,69%	17,22%	18,49%	28,84%
Cuentas por cobrar personal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,41%
Crédito Fiscal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Crédito Fiscal Diferido	0,00%	0,00%	3,97%	3,67%	1,83%	0,72%
Fondos a Rendir	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%
Inventarios	22,72%	26,46%	18,54%	22,61%	27,10%	20,72%
Pagos Anticipados	0,23%	0,16%	0,39%	4,80%	0,27%	0,02%
Otras cuentas por cobrar	4,79%	6,69%	6,50%	6,20%	12,70%	7,09%
<b>Activo no Corriente</b>	<b>22,51%</b>	<b>23,67%</b>	<b>27,35%</b>	<b>31,08%</b>	<b>36,41%</b>	<b>39,92%</b>
Activos Fijos	22,30%	23,36%	26,89%	29,63%	35,44%	37,67%
Otros Activos	0,10%	0,19%	0,29%	0,36%	0,94%	2,11%
Activos Diferidos	0,10%	0,12%	0,18%	1,09%	0,02%	0,14%
						0,00
<b>Total Activo</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>PASIVO</b>						
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>62,48%</b>	<b>56,36%</b>	<b>38,84%</b>	<b>27,09%</b>	<b>23,39%</b>	<b>32,78%</b>
Obligaciones Financieras CP	34,26%	23,92%	6,22%	7,26%	5,92%	10,44%
Deuda por emisión de valores CP	3,52%	5,20%	14,89%	1,91%	1,70%	1,48%
Cuentas por pagar proveedores	18,40%	22,54%	9,45%	12,76%	12,40%	16,81%
Impuestos por pagar	5,49%	4,09%	7,75%	4,40%	2,10%	2,74%
Sueldos por pagar	0,41%	0,03%	0,01%	0,39%	0,55%	0,57%
Aportes sociales por pagar	0,14%	0,18%	0,19%	0,17%	0,24%	0,25%
Otras cuentas por pagar	0,26%	0,41%	0,33%	0,20%	0,48%	0,49%
Cuentas por pagar a socios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>16,35%</b>	<b>19,22%</b>	<b>29,26%</b>	<b>41,95%</b>	<b>48,59%</b>	<b>41,97%</b>
Obligaciones Financieras LP	6,72%	5,52%	20,59%	37,32%	45,89%	40,78%
Deuda por emisión de valores LP	8,56%	12,52%	7,35%	3,60%	1,62%	0,00%
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	1,07%	1,18%	1,32%	1,03%	1,08%	0,97%
Otros pasivos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,22%
<b>Total Pasivo</b>	<b>78,83%</b>	<b>75,59%</b>	<b>68,11%</b>	<b>69,04%</b>	<b>71,98%</b>	<b>74,75%</b>
						<b>0,00%</b>
<b>PATRIMONIO</b>						<b>0,00</b>
Capital Social	19,85%	20,08%	23,42%	20,95%	18,84%	16,78%
Aportes por Capitalizar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ajustes	0,36%	0,33%	0,26%	0,23%	0,21%	0,19%
Reserva Legal	0,32%	0,32%	0,68%	0,94%	1,12%	1,00%
Resultado Acumulado	0,64%	3,69%	7,53%	8,83%	7,86%	6,99%
Utilidad de la Gestión	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,30%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>21,17%</b>	<b>24,41%</b>	<b>31,89%</b>	<b>30,96%</b>	<b>28,02%</b>	<b>25,25%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

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

## Anexo 5. Análisis Vertical Estado de Resultados

Moneda: Bolivianos	Dic.-2018	Dic.2019	Dic.2020	Dic.-2021	Dic.-2022	Dic.-2023
<b>Ingresos Totales</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Costo de Ventas Total</b>	<b>75,42%</b>	<b>70,36%</b>	<b>59,94%</b>	<b>57,16%</b>	<b>62,55%</b>	<b>62,61%</b>
Costo de Ventas	75,42%	70,36%	59,94%	57,16%	62,55%	62,61%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>24,58%</b>	<b>29,64%</b>	<b>40,06%</b>	<b>42,84%</b>	<b>37,45%</b>	<b>37,39%</b>
<b>Gastos de Operación</b>	<b>20,28%</b>	<b>20,99%</b>	<b>24,38%</b>	<b>28,80%</b>	<b>32,60%</b>	<b>32,49%</b>
Gastos de Administrativos y Comerciales	20,28%	17,48%	20,88%	25,34%	29,14%	27,09%
Gastos Tributarios	0,00%	3,51%	3,50%	3,47%	3,46%	3,68%
Depreciación	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,72%
<b>EBIT</b>	<b>4,30%</b>	<b>12,16%</b>	<b>19,18%</b>	<b>17,50%</b>	<b>8,32%</b>	<b>8,58%</b>
<b>Utilidad operativa</b>	<b>4,30%</b>	<b>8,65%</b>	<b>15,68%</b>	<b>14,04%</b>	<b>4,85%</b>	<b>4,90%</b>
Gastos Financieros	2,97%	3,64%	5,04%	4,81%	4,62%	4,21%
Neto Otros ingresos (gastos)	0,81%	1,09%	0,51%	-0,19%	-0,05%	0,26%
Reserva Legal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>0,53%</b>	<b>3,92%</b>	<b>10,13%</b>	<b>9,41%</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,42%</b>

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

## Anexo 6. Flujo de Efectivo

<b>FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	
<b>AL 31 DE DICIEMBRE DE 2023</b>	
<b>(Expresado en Bolivianos)</b>	
Resultado del Ejercicio	632.847
<b>Ajustes para conciliar la utilidad neta del ejercicio con los flujos de fondos generados en (aplicados a) en operaciones:</b>	
Depreciación y amortización	1.905.319
Previsión para beneficios sociales	11.437
Impuestos a compensar y diferidos	1.922.057
<b>A. Resultado Neto de la Gestión Ajustado</b>	<b>4.471.660</b>
<b>Cambios en activos y pasivos operativos:</b>	
Cuentas por cobrar a corto plazo	-26.308.087
Otras cuentas por cobrar	7.414.833
Inventarios	7.257.516
Gastos Pagados por adelantado	308.942
Deudas comerciales	12.019.100
Otras cuentas por pagar	784.096
Anticipos recibidos	-141.449
Impuestos por pagar	1.883.372
Provisiones	401.263
<b>B. Total de Flujos Originados por cambios en activos y pasivos operativos</b>	<b>3.619.586</b>
<b>I. TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES OPERATIVAS (A+B)</b>	<b>8.091.246</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	
Activos fijo bruto	-16.477.386
Activos intangibles	-588.878
<b>II. TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>-17.066.264</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	
Pago de obligaciones Financieras	7.679.681
Resultados Acumulados	0
<b>III. TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>7.679.681</b>
<b>IV. TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE LA GESTIÓN</b>	<b>-1.295.337</b>
Incremento (Disminución) disponibilidades	-1.295.337
<b>V. TOTAL CAMBIO EN DISPONIBILIDADES E INVERSIONES</b>	<b>-1.295.337</b>

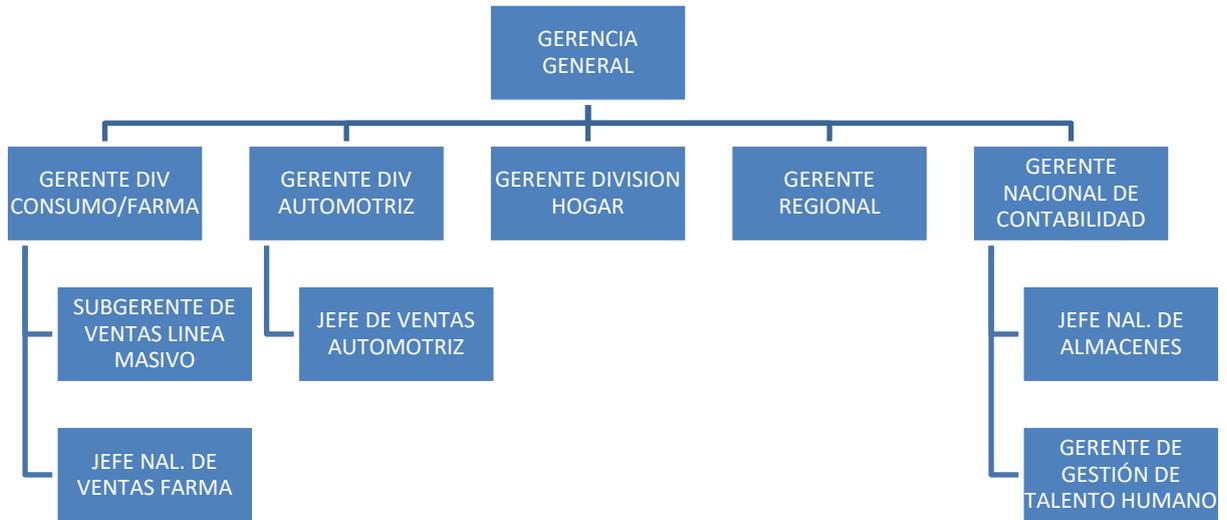
Fuente: CAMSA S.A.

## Anexo 7. Proyecciones Flujo de Efectivo

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

Fuente: CAMSA S.A.

## Anexo 8. Organigrama



Fuente: CAMSA S.A.