INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2021	Fecha de Comité: 7 de marzo de 2021
	Sector y País: Industrial/Bolivia

Equipo de Análisis		
Estefania Ossio Moscoso eossio@ratingspcr.com	Verónica Tapia Tavera vtapia@ratingspcr.com	(591) 2 2124127

CALIFICACIONES					
Aspecto o Instrumento Calificado			**Calificación PCR**	**Equivalencia ASFI**	**Perspectiva**
Bonos TSM 001					
Serie	**Monto (USD)**	**Plazo (días)**			
Única	24.400.000	3.600	$_{B}$A+	A1	Estable

Calificaciones Históricas	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva
Con información a:			
30 de septiembre de 2021	$_{B}$A	A2	Estable
30 de junio de 2021	$_{B}$A	A2	Estable
31 de marzo de 2021	$_{B}$A	A2	Estable
31 de diciembre de 2020	$_{B}$A	A2	Estable

Significado de la Calificación PCR

Categoría $_{B}$A: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Estas categorías podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías $_{B}$AA y $_{B}$B.

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

Significado de la Calificación ASFI

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

Se autoriza añadir los numerales 1, 2 y 3 en cada categoría genérica, desde AA a B con el objeto de establecer una calificación específica de los Valores de Largo Plazo de acuerdo 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 calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión.

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

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 calificación de riesgo de los instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, podrían variar significativamente entre otros, por 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 al 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

La Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité N° 014/2022 de fecha 7 de marzo de 2022, acordó subir la calificación a BA+ (cuya equivalencia en la nomenclatura ASFI es A1) con perspectiva "Estable" (Tendencia en terminología ASFI) a los Bonos TSM 001. Lo expuesto se sustenta en lo siguiente: TSM S.A. cuenta con experiencia de más de 10 años, es una industria líder en hilandería, tejidos tipo denim y a diciembre 2021 ya realizó exportaciones de su nueva línea apparel, repercutiendo positivamente en los ingresos y mejorando los indicadores de rentabilidad, solvencia y cobertura. A pesar del incremento de su deuda financiera de corto plazo, el endeudamiento disminuyó por robustecimiento del patrimonio y la liquidez presenta una ligera disminución. La emisión cuenta con compromisos financieros y un fondo de liquidez.

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento de Marca y Productos.** TSM S.A. es una industria textil reconocida a nivel nacional e internacional que posee equipos modernos y flexibles para la fabricación de una extensa gama de hilados de algodón y mezclas. A diciembre 2021, las ventas se encuentran compuestas en 14% en hilatura, 41% en tejidos, 45% apparel, la mayor parte (67%) se encuentra destinado a exportaciones.

- **Trayectoria y Experiencia.** Se pondera de manera positiva la experiencia y formación de los accionistas y principales ejecutivos de la empresa. Tanto el Directorio como el personal jerárquico cuenta con más de 20 años de experiencia en el campo textil boliviano. El principal accionista es Blueresilience Inc (60,56% el paquete accionario) que ayudó a comercializar la nueva línea apparel a Estados Unidos y España.

- **Fortalecimiento de ingresos y mitigación de riesgos.** Durante el quinquenio analizado 2017 – 2021 los ingresos presentaron una tasa compuesta de crecimiento de 38,19% y diciembre 2021 (12 meses) la nueva línea de apparel tuvo un impacto positivo en los ingresos que crecieron en 34,66%, respecto a similar período de 2020. Asimismo, se observa un robustecimiento del capital social por capitalización de ajustes, reservas y resultados acumulados.

- **Rentabilidad, Solvencia y Cobertura.** Los indicadores presentaron una recuperación a partir del 2020 como resultado de las inversiones realizadas. A diciembre 2021 (12 meses), el incremento de los ingresos por las exportaciones de la línea apparel y control en costos, lograron que el ROA y ROE alcancen sus valores máximos (7,78% y 22,06%), la cobertura a gastos financieros exponga un crecimiento a 3,33 veces y el tiempo en el que se honraría la deuda de la empresa disminuya sustancialmente (6, 24 años).

- **Liquidez.** Expuso un incremento sustancial en 2017 por incursión en el mercado de valores y posteriormente disminución y tendencia variable. A diciembre 2021, la tercera emisión de pagarés del "Programa de pagarés Bursátiles TSM 001" e incremento de obligaciones con proveedores, incidieron en que la liquidez disminuya con relación a cierre 2021, alcanzando a 3,51 veces la liquidez general y 1,56 veces la prueba ácida.

- **Endeudamiento.** A partir del 2020 presenta una tendencia creciente por inversiones en maquinaria. A diciembre 2021, a pesar de la emisión de un tercer pagaré destinado a capital de operación, el robustecimiento del patrimonio en 24,45%, por mayores resultados acumulados, logró aplacar los indicadores de pasivo total y deuda financiera a patrimonio alcanzando a 1,83 veces y 1,69 veces, valores menores al cierre 2021.

- **Mecanismos de cobertura y compromisos.** Cuenta con un fondo de liquidez[1] en caso de que los recursos depositados no fueran suficientes. Asimismo, cuenta con una cuenta recaudadora para el puntual pago de cupones. Mantiene límites a la cobertura de deuda (≥ a 3 veces), endeudamiento (≤ 2,5 veces) y a la liquidez (> a 1,5 veces).

- **Proyecciones.** Los ingresos presentarían un incremento en 70% entre 2022 y 2023, posteriormente un crecimiento de 37% en las siguientes dos gestiones, ante la consolidación de la línea apparel, luego se mantienen estables. El endeudamiento, mantiene niveles elevados el 2022 y 2023; no obstante, luego disminuyen ante amortización de su deuda. Por su parte, la rentabilidad, solvencia y cobertura son óptimas.

Factores claves

Factores que podrían conducir a un aumento de la calificación

- Crecimiento en la participación de mercado a nivel nacional e internacional.
- Crecimiento de la rentabilidad e ingresos por nuevas inversiones.

[1] Representa el 6% de la emisión.

- Mejora de la solvencia.

Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación

- Cambios en las condiciones de importación, de sus principales clientes, que limite sus ventas.
- Dificultadas en el abastecimiento de materia prima.

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 (marzo 2014 - marzo 2018), durante los periodos 2012 y 2013 auditados por Taseo Sencebe & Asociados S.R.L., en los siguientes periodos (marzo 2014 – 2019) por empresa auditora BDO Berthin Amengual & Asociados y a marzo 2018 auditados por Audiset S.R.L. Para las gestiones 2019, 2020 y 2021 auditado por la empresa BDO Berthin Amengual & Asociados y Consultores SRL.
   - Estados Financieros preliminares a diciembre 2021, 2020 y 2019.
   - Proyecciones financieras durante la vigencia de la emisión

2. **Perfil de la Empresa**
   - Información de la compañía.
   - Información de mercado.
   - Plan de Negocios INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.

3. **Información sobre la Emisión**
   - Prospecto de la Emisión Bonos TSM 001.

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 Mercado:** Análisis del mercado en el que se desenvuelve la empresa.
4. **Análisis de Estructura de la Emisión**: Características y compromisos de la emisión.
5. **Proyecciones Financieras.** Análisis de predictibilidad y razonabilidad de las proyecciones financieras, así como los supuestos.

Contexto Económico

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

Al 30 de junio de 2021, las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron USD 4.624,3 millones menores en 12,35% respecto a diciembre de 2020 (USD 5.275,9 millones), debido a la salida de dólares y la variación cambiaria negativa de las divisas. La Deuda Externa Pública continúa con tendencia creciente y presenta un saldo de USD 12.566 millones que se concentra en el sector no financiero, correspondiente al gobierno central, conformado por deudores como el Tesoro General de la Nación, Universidades, entre otros. La Deuda Interna tiene un saldo de USD 10.584 millones[2] y Bs 750.000.000 UFV[3], se encuentra compuesta principalmente por deuda con el Banco

[2] Información disponible a octubre de 2021 en el boletín “Servicio de intereses ejecutado - deuda pública interna del tesoro general de la nación” elaborado por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.
[3] Deuda equivalente a USD 254 millones tomando el factor de conversión de UFV 2,34937 del 30 de junio de 2021. La deuda interna total ascendería a USD10.839 millones.

Central de Bolivia a través de letras y bonos. Por otro lado, el sistema de intermediación financiera[4] expuso dinamismo; de igual forma los depósitos totalizaron Bs 199.277 millones, la cartera de créditos ascendió a Bs 192.015 millones, y las utilidades fueron de Bs 530 millones. El tipo de cambio se mantiene estable desde el año 2011. El nivel de inflación acumulada fue de 0,29%, menor al registrado en el mismo periodo de la gestión de 2020 (0,78%). El saldo de la Balanza Comercial mostró un superávit de USD 1.163 millones (2,90% del PIB).

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

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

Contexto del Sistema

La industria textil boliviana se encuentra en actividad, aunque el sector está severamente afectado por el ingreso de mercadería ilegal al país, en especial ropa usada y prendas de origen asiático. Existen miles de talleres de confección los cuales se abastecen de materias primas importadas principalmente de Asia y en menor proporción de Sud América los cuales fabrican ropa de vestir y hacen frente a la oferta de ropa usada y nueva, que de forma ilegal ingresan al país. Los talleres de confección y algunas industrias han mantenido el sector dinámico en los últimos años donde el sector confeccionista de pantalones y camisas tanto de ropa casual y de uso institucional son los más notables.

La principal industria textil boliviana es Industria Textil TSM S.A. un de las pocas en el mundo y más moderna que integra totalmente toda la cadena productiva, desde procesar la fibra de algodón hasta la confección de prendas. TSM S.A. abastece al sector confeccionista de tejido plano mencionado en el párrafo anterior como el sector más importante. La empresa ha venido importando Materias Primas (Algodón) del Brasil, pero a la vez consumiendo más del 90 % de la producción de algodón en Bolivia apoyando a los productores locales. El algodón es la principal materia prima en sus procesos de transformación. Su presencia ha permitido que el área de siembra de algodón en Bolivia haya tenido un constante crecimiento que para la gestión 2019 alcanzó las 7.000,00 hectáreas sembradas y cuya proyección es de 20.000,00 hectáreas anuales en 5 años más.

TSM S.A. controla el mercado interno de hilos y tejidos planos de algodón para uso casual y de trabajo. No existe en este momento en el país otro fabricante similar, sin embargo, existen algunos industriales en tejeduría de punto que realizan de forma directa importaciones de materias primas de la India o Brasil.

Al igual que Venezuela, Bolivia es parte de la COMUNIDAD ANDINA DE NACIONES (CAN) y también miembro de MERCADO COMÚN DEL SUR (MERCOSUR). Esta posición privilegiada está siendo aprovechada vendiendo a países de esos bloques, productos de valor agregado provenientes del agro y no materias primas básicas como tradicionalmente se ha venido haciendo. Los productos de TSM S.A. se venden a mejores precios en el exterior que los que se obtienen en el mercado local, siendo además más reconocidos por la calidad y aspectos técnicos.

La capacidad instalada actual de la planta industrial de TSM S.A. es de 4.767,00 TM/año de hilos de algodón, de las cuales se convierten en tejidos planos 1.800,00 TM, equivalentes a 3.600,000,00 metros lineales de tejidos y 540,00 TM de hilos de ALGODÓN, totalizando 2.340,00 TM de textiles industrializados. La etapa en progreso de finalización representa el 50% de la capacidad de tejeduría y cerca al 20% de la finalización de toda la instalación industrial (Todos los equipos e infraestructura necesaria ya están preparados).

Industria Textil TSM S.A. con una nueva iniciativa ha creado la división denominada TSM APPAREL, dirigida a la confección de prendas de vestir basada en tejidos DENIM, creando una estructura de maquila para la confección, lavado y embellecido, destinando para ello el 20% de la producción de telas, con este proyecto se estima darle un mayor valor agregado a su producción de 3 veces su valor, la comercialización será realizada con promotoras a nivel nacional, con perspectivas de copiar este modelo en países como Perú y Colombia. A la fecha ya se han realizado exportaciones de prendas a mercados como E.E.U.U. y España.

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

Reseña

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

Industria Textil TSM S.A. (TSM S.A.) es una empresa textil constituida el 07 de junio del año 2008 en la ciudad de Santa Cruz. Los dos principales accionistas fundaron la empresa con el objetivo de orientarla a la manufactura, distribución y comercialización de productos fabricados con algodón, inicialmente hilos y tejidos de punto y posteriormente tejidos planos a gran escala.

Hilatura -TSM S.A. opera como hilandería de hilos de algodón para comercialización directa, y es considerada la más importante del país. La capacidad instalada actual de la hilandería es de 3.240,00 TM/año, sin embargo, solo se explotaba menos del 25% de su capacidad instalada. Opera durante 24 horas al día, 7 días a la semana, en 3 turnos de 8 horas cada uno.
Del total de hilo producido el 70% se comercializa a nivel local, la empresa actualmente provee de materias primas a más de 100 fábricas, entre grandes, medianas y pequeñas; es decir, el 90% de las tejedurías e industrias que utilizan hilos de algodón en el país son abastecidas por TSM S.A. Por otro lado, el restante 30% de la producción se exporta a países de la Comunidad Andina de Naciones, comercializados a precios internacionales y compitiendo directamente con productos provenientes de Asia y Norte América, lo que hace que los productos de exportación tengan márgenes de contribución muy reducidos.

En la hilandería de TSM S.A. con la ampliación se transforman aproximadamente 250 toneladas por mes de algodón que se cultiva en el oriente y que se importa de Paraguay y Brasil para atender la demanda de tejedurías de Bolivia, Perú y Colombia.

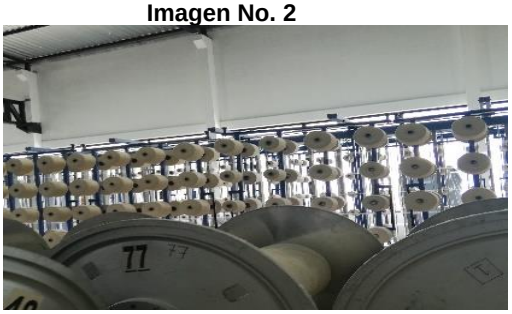
La hilandería cuenta con equipos modernos y muy flexibles para fabricar prácticamente toda la gama de hilados de algodón y sus mezclas, en la actualidad cuenta con cuatro líneas de producción:

- *Línea de Anillos*: Puede producir hilos Cardados y Peinados de títulos Ne12 a Ne 32.
- *Líneas Open End:* Para producción de títulos desde Ne 3 a Ne 32.
- *Línea de Regeneración Open End:* Para producción de Hilos Ne 3 a Ne 8.
- *Línea de Hilos Retorcidos.*

Sus productos son reconocidos en el mercado por su alta calidad y esto le ha permitido a TSM S.A., cubrir sin problema el espacio que dejaron sus antecesoras en el mercado local, como fueron Santa Mónica Cotton S.A., Hiltex S.R.L. y Sonatex S.R.L.

Imagen No. 1

Imagen No. 2



Fuente: TSM S.A.

Tejeduría -En los últimos dos años TSM S.A. ha realizado una fuerte inversión para la ampliación de la planta que permite integrar la cadena productiva hasta lograr el desarrollo de la Tela Denim, permitiendo de esta manera el aprovechamiento de la planta de hilatura en un 50%, la empresa cuenta con Maquinaria y Equipos de procedencia europea, americana y japonesa, constituyéndose como la planta más moderna a nivel mundial y versátil en Tejidos Denim.

La capacidad instalada actual de la planta de tejidos planos es de 3,84 Millones de metros lineales de tejidos por año (mL/año), sin embargo, con la implementación de nuevos telares la instalación actual puede abastecer la producción de 9,6 Millones de mL/año. La capacidad de abastecimiento total de toda la infraestructura y maquinaria para telares ya es de 9,6 Millones de mL/año.

TSM S.A tiene el monopolio de fabricación en todos sus productos. La competencia está conformada únicamente por tejidos de importación directa de China, Pakistán, India, resto de Asia, Perú, Ecuador y Brasil.

Imagen No. 3

Imagen No. 4

Fuente: TSM S.A.

Apparel -Industria Textil TSM S.A. con una nueva iniciativa ha creado la división denominada TSM APPREAL, dirigida a la confección de prendas de vestir basada en tejidos DENIM, creando una estructura de maquila para la confección, lavado y embellecido, destinando para ello el 20% de la producción de telas, con este proyecto se estima darle un mayor valor agregado a su producción de tres veces su valor, la comercialización será realizada con promotoras a nivel nacional, con perspectivas de copiar este modelo en países como Perú y Colombia. En el mes de Julio 2021 se realizó la primera exportación de prueba a Estados Unidos y España, al cierre de presente mes ya se están exportando prendas a Estado unidos, Chile y España.

Imagen No. 5

Imagen No. 6

Fuente: TSM S.A.

Indicadores de Situación Financiera del Emisor

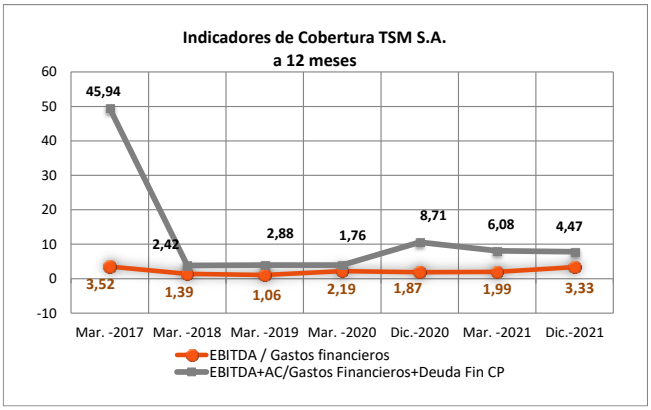
Solvencia y Cobertura de Gastos Financieros

La cobertura a gastos financieros entre las gestiones 2017 a 2019 presentó una tendencia decreciente, ante el financiamiento que requirió la empresa para la compra de maquinaria. Posteriormente, al cierre de 2020 se vio una recuperación de las inversiones realizadas, y al último cierre de 2021, la empresa volvió a presentar una disminución a causa de financiamiento para capital de operación.

A diciembre 2021 (12 meses), el incremento de los ingresos en 34,66% por mayores exportaciones de la nueva línea apparel, así como el limitado crecimiento de los costos por los mayores volúmenes de producción repercutieron favorablemente en la generación del EBITDA; lo que ocasionó que la cobertura a gastos financieros presente un crecimiento en comparación a similar corte de 2020, alcanzando un valor 3,33 veces.

Por su parte, el indicador de cobertura del servicio de la deuda de corto plazo alcanzó un valor de 4,47, menor con relación a diciembre 2020 (8,71 veces), debido a que la deuda financiera de corto plaza se vio incrementada significativamente por la compra de materias primas e insumos, pago de servicios y mano de obra relacionada a la producción, repercutiendo en un mayor gasto financiero. Por su parte, el activo corriente expuso un incremento ante mayores inventarios y anticipos a proveedores.

Gráfico No. 1

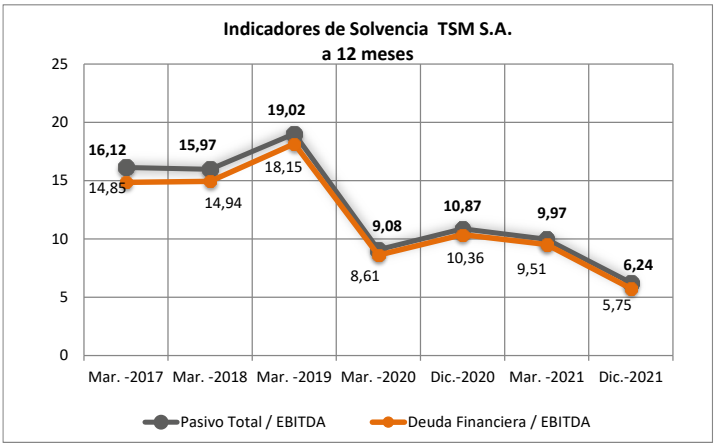


Fuente: TSM S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.

Durante las gestiones de marzo 2017 a marzo 2019, los indicadores de solvencia presentaron tiempos elevados en los que la empresa podría cumplir con sus obligaciones, caracterizado por la alta necesidad de financiamiento para inversiones; sin embargo, en los cierres de marzo 2020 y marzo 2021, presentaron una disminución ante la buena generación del EBITDA.

A diciembre 2021 el pasivo total expuso un incremento de 21,22%, respecto a similar corte de 2020, debido a la emisión del tercer pagaré del "Programa Pagarés Bursátiles TSM 001" y por mayores cuentas por pagar con proveedores. En tanto, el EBITDA (calculo a 12 meses), presentó un crecimiento mayor por diversificación de ingresos. Por lo anterior, se logró una mejora de los indicadores de solvencia, donde se expone que la empresa podría hacer frente a su pasivo total en 6,24 años y a su deuda financiera en 5,75 años.

Gráfico No. 2



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

Rentabilidad

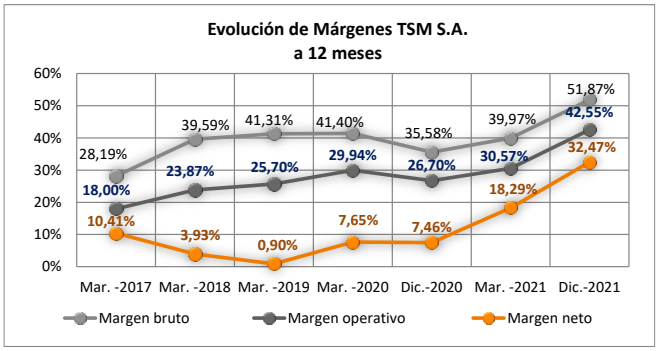
Margen Bruto. A partir del cierre de marzo 2018, el margen bruto mostró crecimiento, con un promedio entre 2018 – 2021 de 40,97%. A diciembre 2021 (12 meses), expone un margen bruto de 51,87%, alcanzando el máximo histórico del periodo de estudio, debido a que los ingresos se incrementaron en 34,66% ante las ventas registradas por la nueva línea de apparel. En tanto los costos presentaron un ligero incremento de 0,61%.

Margen Operativo. Durante los cierres de marzo 2017 a marzo 2021, el margen operativo presentó una tendencia creciente ante mejores resultados operativos, pese al incremento de los gastos de operación. A diciembre 2021 (12 meses), expone un índice de 42,55%, mayor respecto a similar corte de 2020, al presentar un margen bruto favorecido por los ingresos; no obstante, los gastos de operación expusieron un incremento de 41,41% ante mayores gastos de administración, referidos a contrataciones de personal para la línea de apparel

Margen Neto. Para los periodos comprometidos ente 2017 a 2019, la tendencia del indicador fue negativa ante el incremento de gastos financieros que mermaron el resultado neto; no obstante, en los cierres 2020 y 2021, presentó mejoría por incremento de ingresos. A diciembre 2021 (12 meses), este margen se sitúa en 32,47%, exponiendo su máximo histórico, debido a la diversificación de sus ingresos. Asimismo, se incrementaron los ingresos no operativos[5], repercutiendo positivamente en el resultado neto.

[5] La cuenta se encuentra compuesta por intereses percibidos, otros ingresos, ajustes por inflación y tenencia de bienes.

Gráfico No. 3

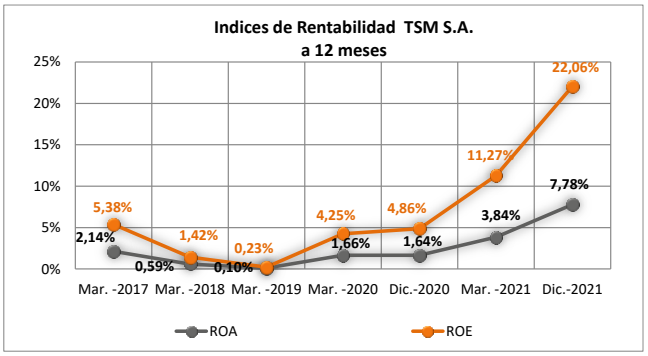


Fuente: TSM S.A. / **Elaboración**: PCR S.A.

Los indicadores de rentabilidad tuvieron una tendencia negativa entre las gestiones 2017 a 2019, que se explica por la etapa de inversión en la que se encontraba la empresa. Posteriormente, en los cierres 2020 y 2021, los indicadores de rentabilidad presentaron una sustancial mejora por el incremento de ventas, como resultado de las inversiones realizadas.

A diciembre 2021 (12 meses), el crecimiento de los ingresos en mayor proporción que los costos, por el incremento de exportaciones de la nueva línea de apparel, así como los ascendentes ingresos no operacionales; repercutieron positivamente en el resultado neto de la empresa, que se robusteció en 486,33%, respecto a diciembre 2020. Por tal motivo, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE expusieron sus máximos históricos alcanzando a 7,78% y 22,06%, respectivamente. Por su parte, la expansión de los inventarios, anticipos a proveedores y otras cuentas por pagar a largo plazo, además del aumento de capital y mejoras en los resultados acumulados limitaron el crecimiento de ambos indicadores.

Gráfico No. 4



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

Liquidez

El comportamiento de la liquidez en el quinquenio analizado empezó con valores elevados en la gestión 2017, donde incursionó en el mercado de valores. Posteriormente, la tendencia fue relativamente estable y al cierre 2021 presentó un crecimiento por recambio de deuda financiera a largo plazo.

Gráfico No. 5

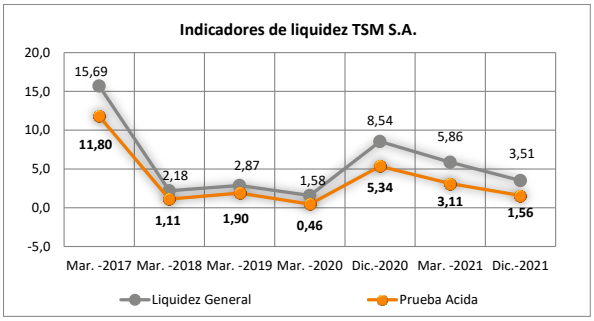
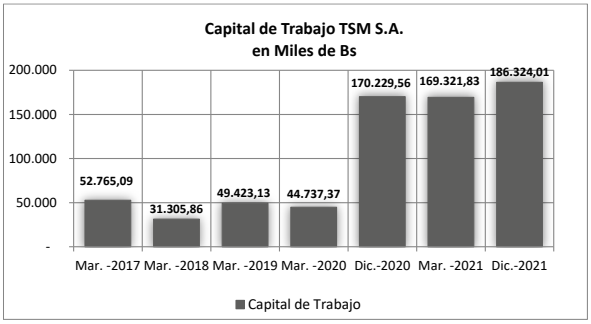


Gráfico No. 6



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

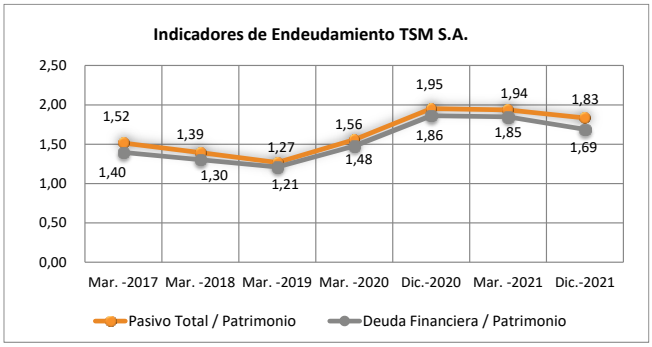
A diciembre 2021, la liquidez general y prueba ácida alcanzaron valores de 3,51 veces y 1,56 veces, respectivamente, las cuales son menores en comparación al cierre de marzo 2021 (5,86 veces y 3,11 veces). La disminución se debe a la adquisición de mayor deuda financiera por la emisión del tercer pagaré del "Programa de Pagarés Bursátiles TSM 001" e incremento de obligaciones con proveedores. En tanto, el activo corriente expuso un crecimiento en menor proporción, que corresponde a mayores inventarios, cuentas por cobrar clientes y anticipos a clientes.

El capital de trabajo registra un valor de Bs 186,32 millones, mayor en 10,04 puntos porcentuales respecto al cierre de marzo 2021 ante la adquisición de materia prima.

Endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento presentaron una tendencia ligeramente decreciente entre los cierres de marzo 2017 y marzo 2019, debido de que a que, a pesar de incrementar su endeudamiento para ampliación de la planta, el patrimonio se vio fortalecido por el revalúo técnico e incremento de capital. Para los siguientes cierres y hasta marzo 2021 la tendencia fue creciente, ante mayores inversiones en maquinaria para incrementar la capacidad productiva de la planta y para compra de insumos.

Gráfico No. 7



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

A diciembre 2021, pese a que la empresa realizó la emisión de un tercer pagaré correspondiente al "Programa Pagarés Bursátiles TSM 001", destinado a compra de materias primas e insumos, así como las mayores obligaciones adquiridas con los proveedores y anticipos a clientes; el patrimonio expuso un crecimiento en mayor proporción, ante el incremento de capital social y mejoras en sus resultados acumulados, logrando aplacar los ratios de pasivo total y deuda financiera a patrimonio que alcanzaron valores de 1,83 veces y 1,69 veces, respectivamente, ambos menores a los registradas al cierre de 2021.

Se observa que la mayor fuente de fondeo proviene de la deuda por emisión de valores de largo plazo en 38,67%, seguida de deudas financieras y bancarias de corto plazo en 13,62%, respecto al total activo.

Incidencia de los Resultados no Operacionales e Ítems Extraordinarios

A diciembre 2021, los ingresos no operativos representan el 3,90% sobre el nivel de ventas, y están conformados por intereses percibidos, otros ingresos (donde se registran los rendimientos del fondo de liquidez). Por su parte, otros egresos representan el -0,87% de gastos de gestiones anteriores y ajustes por inflación y tenencia de bienes.

Acceso al Crédito

La empresa tiene acceso a créditos bancarios de uso operativo con el Banco de Desarrollo Productivo.

Nombre de la Entidad	Deuda Financiera a Corto Plazo	Deuda Financiera a Largo Plazo
Banco de Desarrollo Productivo	2.260.431	29.489.729
Intereses BDP	411.768	-
Bonos Participativos TSM Denims 001	2.666.906	26.664.387
Bonos TSM Denim 001	-	129.753.835
Programa de Pagarés Bursátiles TSM 001	48.000.000	-
Intereses	1.758.398	
TOTAL	**55.097.504**	**185.907.951**

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

Operaciones con Personas Relacionadas

A la fecha de análisis, la empresa no mantiene operaciones con personas relacionadas.

Calce de monedas

Al 31 de diciembre de 2021, los activos en moneda extranjera ascienden a USD 10,37 millones y el total de los pasivos (cuentas por cobrar comerciales a corto plazo y cuentas por pagar bonos) a USD 19,02 millones. Es importante mencionar que la cuenta referida a deuda financiera por emisión de valores es pagadera a largo plazo.

Análisis Vertical

Al 31 de diciembre de 2021, el activo corriente se encuentra compuesto principalmente por inventarios en 35,68%, anticipos a proveedores en 13,78%, cuentas por cobrar clientes en 7,64% y disponibilidades en 3,83%, respecto al total activo. En tanto, el activo no corriente tiene una participación de 35,56%, donde la principal cuenta es activo fijo que representa el 30,22%, seguida de otras cuentas por cobrar a largo plazo[6] en 4,07%.

Respecto a la estructura del financiamiento se encuentra concentrada en el largo plazo con 46,34%, con relación al pasivo más patrimonio, donde la mayor representatividad se encuentra en deudas por emisión de valores en 38,67%, seguida por deudas financieras en 7,29%. En el corto plazo, se observa una participación de deudas financieras y bancarias corrientes en 13,62%.

El patrimonio se encuentra representado por el capital social en 24,23%, resultados acumulados el 3,77% y resultados del ejercicio en 6,83%.

En referencia al estado de resultados, los costos y gastos de operación representan el 47,51% y 8,04%, respectivamente; mientras que los gastos financieros el 12,18% del total de ingresos. Por su parte, la utilidad bruta, operativa y neta el 52,49%, 44,46% y 35,31%.

Análisis Horizontal

Entre el cierre de marzo 2021 y diciembre 2021, se observa un significativo incremento en inventarios 50,77% (Bs 48,60 millones), correspondiente a la adquisición de materias primas e insumos, lo que también se ve reflejado en los anticipos a proveedores 9,89% (Bs 5,01 millones). De igual manera, se incrementaron las cuentas por cobrar clientes en 97,17% (Bs 15,23 millones), ante las mayores ventas realizadas; e inversiones temporarias en 77,57% (Bs 3,30 millones) por inversiones en el mercado de valores. En el largo plazo se vio un crecimiento en otras cuentas por cobrar corrientes en 160,59% (Bs 10,14 millones) compuesta por los fondos de liquidez de los Bonos Participativos TSM 001 y por emisión de Bonos TSM 001. En contra parte, disminuyeron disponibilidades y otras cuentas por cobrar en 38,38% (Bs 9,66 millones) y 92,45% (Bs 5,88 millones), respectivamente, por adquisición de materia e insumos, así como por la indemnización del siniestro que se tuvo en la gestión anterior. Por lo anterior, el activo total presentó una expansión de 20,10% (Bs 67,69 millones).

Con relación al pasivo, la empresa adquirió mayor deuda financiera y bancaria corriente que se incrementó en 111,86% (Bs 29,09 millones), ante la tercera emisión de pagarés del "Programa de Pagarés Bursátiles TSM 001", la cual está destinada a capital de operaciones. Asimismo, las cuentas por pagar a proveedores se incrementaron en 305,47% (Bs 8,65 millones) por adquisición de materias primas e insumos y anticipos a clientes en 2.831,00% (Bs 2,99 millones), como resultado de pagos a Max Fanexa e Inaltex. En tanto, las obligaciones fiscales e impositivas se redujeron en 22,12% (Bs 1,045 millones).

El patrimonio muestra un crecimiento de 24,45% (Bs 28,05 millones), con relación al cierre de marzo 2021, debido al robustecimiento del capital social en 73,37% (Bs 41,48 millones), ante capitación de ajustes de capital, ajustes de reservas patrimoniales, reserva de revalúo técnico y parte de los resultados acumulados. Por su parte, presenta un resultado del ejercicio por Bs 27,61 millones.

Los ingresos a diciembre 2021 presentaron un incremento de 50,70%, respecto a diciembre 2020, ante mayores exportaciones referidas a la nueva línea de apparel. Respecto a los costos, estos presentaron un crecimiento menor en 12,91% ante el incremento en los volúmenes de producción; lo que generó que la utilidad bruta crezca en 116,18%. Con relación a los gastos operativos se vieron incrementados en 62,01% por mayores gastos administrativos referidos a incorporación de personal para almacenes y administración, así como para mantenimiento de edificaciones, pese a esto la utilidad operativa creció en 130,09%. Finalmente, se obtuvo una utilidad neta mayor en 205,30%, por incremento en ingresos no operacionales (50,70%) y mayores gastos financieros en 16,98% (Bs 1,38 millones).

Proyecciones Financieras

Los ingresos presentarían un incremento en 70% entre 2022 y 2023, posteriormente un crecimiento de 37% en las siguientes dos gestiones, ante la consolidación de la línea apparel, luego se mantienen estables. El endeudamiento, mantiene niveles elevados el 2022 y 2023; no obstante, luego disminuyen ante amortización de su deuda. Por su parte, la rentabilidad, solvencia y cobertura son óptimas.

Flujo de Caja

El flujo neto de actividades operativas al 31 de diciembre de 2021 es negativo con un registro de Bs 13,95 millones, producto de que la empresa destino fondos para la adquisición de inventarios y anticipos a proveedores, asimismo se encuentra un elevado valor en cuentas por cobrar comerciales. Por su parte se incrementaron las cuentas por pagar diversas.

[6] La cuenta se encuentra compuesta por depósitos en garantía.

Respecto al flujo aplicado a actividades de inversión, el saldo es de Bs -15,37 millones, originado por la inversión en activos fijos (maquinaria).

El total de efectivo originado por actividades de financiamiento presentó un saldo de Bs 19,67 millones, correspondientes a la tercera emisión del "Programa de Pagarés Bursátiles TSM 001" y amortización de capital e intereses.

Finalmente, se obtiene disponibilidades para el periodo de Bs 15,51 millones.

Seguros Contratados

Las pólizas de seguros con las que cuentan la empresa son las detalladas en el siguiente cuadro, las cuales tienen vigencia hasta el octubre de 2022.

Tipo de seguro	Tipo de Riesgos Cubiertos	Número de Póliza
Todo Riesgo Daños a la Propiedad	Edificios e instalaciones Muebles y enseres Maquinaria y equipos Productos en proceso Productos terminados Materia prima e insumos Dinero y/o valores Equipos de computación Equipos Electrónicos	123-2002187-578323
Transporte	Pérdida y daño al objeto asegurado de acuerdo con los términos y condiciones de la cláusula. Cobertura de huelgas, tumultos populares, conmoción civil y terrorismo, etc. Para toda carta transportada por vía marítima, terrestre o aérea.	200-2007066-578296
Responsabilidad Civil	Daños a terceras personas y/o propiedad de terrenos por los cuales el asegurado resultare civilmente responsable emergente de sus actividades	400-2001949-578286
3-D	Deshonestidad de empleados y/o trabajadores, bajo cualquier relación laboral o contractual, pérdida de dinero y/o valores dentro o fuera del local	551-200229-578293
Todo riesgo para contratistas	Todo riesgo de equipo móvil, responsabilidad civil extracontractual	305-2002666-578298-578299-58300-578302-578301
Automotores	Daños propios, responsabilidad civil, pérdida total al 100%, robo parcial al 80%	P20000042733
Accidentes personales	Muerte accidental, invalidez total o parcial, gastos médicos, gastos de sepelio personal nominal por cargos	702-2004291-578356

Fuente: TSM S.A.

Características de la Administración y Propiedad

La composición societaria de TSM S.A. se detalla a continuación:

Cuadro Accionistas TSM S.A. A diciembre 2021			
Socio	**Monto en Bs.**	**Cantidad de Acciones**	**Participación Accionaria**
Blueresilience Inc.	59.350.000	11.870	60,56%
Miguel Ángel Rada Sánchez	24.275.000	4.855	24,77%
Alfonso Policarpio Bautista Yana	14.125.000	2.825	14,41%
Julio Rodolfo Baldivieso	125.000	25	0,13%
Ruth Pilar Duran Quispe de Bautista	125.000	25	0,13%
TOTAL	**98.000.000**	**19.600.000**	**100,00%**

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

Cuadro Accionistas Blueresilience Inc.	
Socio	**Participación Accionaria**
Miguel Rada Sanchez	100%

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

Composición del Directorio

El Directorio de TSM S.A. que está conformado por las siguientes personas:

Cuadro Directorio TSM S.A. A diciembre 2021		
Nombre	**Cargo**	**Profesión**
Miguel Rada Sanchez	Presidente	Ing. Metalúrgico
Alfonso Bautista Yana	Vicepresidente	Comerciante
Julio Baldiviezo	Secretario	Técnico Mecánico
Rolando Salazar Salazar	Vocal	Lic. Adm. De Empresas
Marco Antonio Sanchez Marín	Vocal	Lic. Adm. de Empresas
Rolando Trepp Coronel	Vocal	Ing. Comercial
Luis Enrique Badani Fernandez	Vocal	Ing. Industrial
José Luis Navia Ordoñez	Síndico Titular	Auditor Financiero

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

Estructura Organizacional

La estructura organizacional se divide en las siguientes gerencias: Ventas TSM Blues, Administrativo financiero, Marketing, Ingeniería y Sistemas Electrónicos, Relaciones Corporativas y Responsabilidad Social, Maquinaria y Equipos Industriales y Ventas Apparel

Tanto el directorio como el personal de nivel jerárquico de la empresa cuentan con más de 20 años de experiencia en el campo textil e industrial boliviano.

Cuadro Principales Ejecutivos TSM S.A. A diciembre 2021			
Nombre	**Cargo**	**Profesión**	**Fecha de ingreso**
Miguel Ángel Rada Sánchez	Representante Legal Presidente Ejecutivo	Ing. Metalúrgico	01/03/2008
Julio Rodolfo Baldiviezo	Gerente de Maquinaria e Infraestructura	Técnico Mecánico	01/07/2009
Melvy Salazar López	Gerente de Relaciones Corporativas y Responsabilidad Social	Lic. Psicología	01/03/2008
Mario Orlando Del Granado Ponce	Gerente de Administración y Finanzas	Lic. Auditoria Lic. Sistemas	01/04/2014
Cintia Adriana Alvarez Gutierrez	Gerente de Ventas Appareal AVAS SC.	Ing. Comercial	02/03/2021
Jean Pierre Fournier Perez	Gerente de Marketing	Lic. En Marketing	02/03/2021
Humberto Ivan Fernández Sanchez	Gerente de Ventas Denim	Lic. Adm. Empresas	01/01/2019
Wilfredo Jesús Castro I.	Sub Gerente de Sistemas Eléctricos	Ing. Eléctrico	01/04/2009
Julio Ernesto Baldiviezo B.	Sub Gerente de Producción	Ing. Industrial	01/05/2009
Carlos E. De Rada Gamarra	Sub Gerente de Tecnología, Proyectos y Sistemas de Gestión	Ing. Mecánico	07/01/2019

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

- **Miguel Ángel Rada Sánchez (Gerente General y Presidente). -** Licenciado en Ingeniería Metalúrgica con mención en Ciencia y Tecnología de Materiales en la Universidad Mayor de San Andrés. Master en Gerenciamiento de Ingeniería en la Universidad de Columbus, Ohio, Estados Unidos. Cuenta con 24 años de experiencia en el rubro de la industria textil. Entre las empresas que trabajó anteriormente están: Santa Mónica Cotton S.A., Textiles SAAB, América Textil S.A. Además, trabajó como asesor y consultor de varias Industrias Textiles en Perú, Colombia, Venezuela y Bolivia.

- **Julio Rodolfo Baldiviezo (Gerente de Gestión de Maquinaria y Equipos Industriales).-** Cursó sus estudios universitarios en la Escuela Industrial Pedro Domingo Murillo. Tiene más de 30 años de experiencia en la industria. Anteriormente desempeño funciones como jefe/director de mantenimiento en empresas como: Hilandería Santa Cruz, Desmotadora Santa Martha S.A. y Santa Mónica Cotton S.A.

- **Melvy Salazar López (Gerente de Relaciones Corporativas y Responsabilidad Social).-** Licenciado en Psicología en la Universidad Udabol y Postgrado MSC Psicología Integrativa. Anteriormente trabajo en Ismar del Oriente y Santa Mónica Cotton S.A.

- **Mario del Granado (Gerente Administrativo y Financiero).-** Estudió las carreras de licenciatura en Ingeniería de Sistemas y Contaduría Pública en la Universidad Autónoma Gabriel René Moreno y cuenta con diplomados de Asesor Tributario y Financiero. Cuenta con experiencia laboral de Frigor S.A. y Santa Mónica Cotton S.A.

- **Cintia Adriana Alvarez Gutierrez (Gerente de Ventas Apparel AVAS SC.**).-Ingeniera comercial de la Universidad Privada Domingo Savio y master en Gestión de Experiencia del Consumidor. Anteriormente trabajo como encargada de Markieting en Fidalga, Encargada Comercial en Totto y Gerente de Zona en Belcorp S.A.

- **Jean Pierre Fournier Perez (Gerente de Marketing).**-Licenciado en Marketing & Comunicacion en la universidad de UDS (Universidad de Desarrollo Sustentable), cuenta con una maestría en Comercio Electrónico y Marketing Digital. Cuenta con experiencia laboral en Jala Industries, J & J Industries, AXS Bolivia, YANBAL y SUMMIT.

- **Humberto Ivan Fernández Sanchez (Gerente de Ventas Denim).**- Licenciado en Administración de Empresas de la Universidad Mayor de San Andres y maestría en Economía y Finanzas. Anteriormente trabajo en Banco Mercantil Santa Cruz S.A. y como docente en la UMSA.

- **Wilfredo Jesús Castro (Sub Gerente de Sistemas Eléctricos).-** Licenciado en Ingeniería Electrónica en la Universidad Mayor de San Andrés, trabajo anteriormente en Infocal, Texturbol y La estrella.

- **Julio Baldiviezo Barker (Sub Gerente de Producción).-** Curso sus estudios en la Utepsa en la carrera de Ingeniería Industrial.

- **Carlos Eduardo de Rada Gamarra (Sub Gerente de Tecnología, Proyectos y Sistemas de Gestión).-** Realizo sus estudios en Ingeniería Mecánica en la Universidad Mayor de San Andres y cuenta con un Maestría en Administración de Empresas en la Escuela Europea de Negocios. Cuenta con experiencia laboral de diversas empresas.

Índice de rotación de personal

La empresa cuenta con 134 empleados dentro de su estructura, el índice de rotación de personal al 31 de diciembre de 2021 es de 5,26%.

Sistemas de Administración

La empresa cuenta con el sistema UPONWEB, desarrollado por la compañía ITUHAND SRL, este sistema centraliza todos los módulos administrativos, contables y de planificación.

Operaciones y Racionalidad del Producto o Servicio

Industria Textil TSM S.A. (TSM S.A.) es una empresa orientarla a la manufactura, distribución y comercialización de productos fabricados con algodón, inicialmente hilos y tejidos de punto y posteriormente tejidos planos a gran escala. Cuenta con gran experiencia acumulada en el campo textil, no solamente a nivel nacional, sino también a nivel internacional. Actualmente sus negocios están consolidados a nivel nacional, siendo el líder de distribución local.

Sus principales ejecutivos han sido parte de las empresas textileras más importantes del país, como también han asesorado a importantes industrias fuera del país en los campos no solamente de hilatura textil, sino también de Tejeduría Plana y Circular, por lo tanto, su red de contactos es amplia no solamente a nivel local sino fundamentalmente en los países de la Comunidad Andina de Naciones.

Industria Textil TSM S.A. actualmente tiene presencia en Bolivia, Perú, Colombia y Argentina. Respecto a la línea Apparel esta ofrece sus prendas en Bolivia, Perú, Chile, Argentina, USA y España.

La cartera de productos con el que dispone es toallas, hilos, Tejidos denim y la división apparel.

Los insumos más importantes para el proceso productivo y la comercialización de los productos provienen tanto del mercado local como internacional. Los principales proveedores de los insumos son:

Cuadro Principales Proveedores			
Nombre o Razón Social	País	Insumo / Producto	Nro. de compras por año
ECOM AGROINDUSTRIAL	Suiza	Algodón	4
FEDEPA (ALGODONEROS SANTA CRUZ)	Bolivia	Algodón	1
EMPRESA AGROINDUSTRIAL D.F. & R. S.R.L.	Bolivia	Algodón	1
TIONALE PTE LTD	Singapur	Algodón	5
LOUIS DREYFUS COMPANY SUISSE S.A.	Suiza	Algodón	1
LOUIS DREYFUS COMMODITIES	Suiza	Hilo	1
RELIANCE IND. LIMITED	India	Hilo Texturizado de Polyester	2
ZHEJIANG HUAFON SPANDEX CO LTD.	China	Spandex (Elastomeros)	2
HUBEI MAYSUN THREAD CO ., LTD	China	Polyester 40/2 y 20/2	2
UNION QUIMICA PAULISTA	BRASIL	Auxiliares Químicos	5
ALCHROMA PAKISTAN LIMITED	Pakistan	DNISOL Colorante Índigo 30%	3
DYSTAR	Brasil	DNISOL Colorante Índigo 40%	3
WUXI HONGDA DYE FINISSHING EQUIPMENT PRODUCING FAC	China	Insumos Colorantes y quimicos	3
SANKO BUTTON CO. LTD	China	Botones	4
PATCO EXPORTS PVT. LTD.	India	Repuestos e insumos para Hilatura	2
AMSLER TEX AG	Turquia	Maquinaria	2
GUANZHOU CHAUNGHUANG GARMENTS CO.	China	Valvulas para barbijos	1
RUDOLF SIZING	Brasil	Auxiliares Quimicos	5
HANGZHOU QINGYUN ADVANCED MATERIALS CO., LTD	China	Spandex 70D	2
ZHEIJIANG EPOWSENS ELECTRONIC CO., LTD.	China	Repuestos e Insumos	2
SHENZHEN KASTIONG TECHNOLOGY CO., LTD	China	Inusmos	2
SHENZHEN NEBULA EMPIRE TECHNOLOGY CO LTD,.	China	Peines Automaticos	1
YIWU OYA ELECTRONIC TECHNOLOGY CO .LTD	China	Insumos	2
TRUTZCHLER SPINNING	Alemania	Repuestos	2
SERCOMATEX S.A.	España	Maquinaria	1
SAURER SCHLAFHORST	Alemania	Maquinaria (TEXTIL)	1
TEXCOPE SAC	Perú	SPANDEX 701 Insumos Textiles	2
ACINSA S.A.	Perú	Conos	2
GASHILI ITERNATIONAL CO LIMITED	China	Conos de Carton	2
EMPACAR S.A.	BOLIVIA	Separadores de Carton	5
SERVICORREAS	BOLIVIA	Correas	20
SINAI ELECTRIC	BOLIVIA	Material Eléctrico	24
PLASTICOS CARMEN	BOLIVIA	Bobinas Plásticas	2
ENVAPACK LTDA	BOLIVIA	Bobinas Plásticas	4

Cuadro Principales Proveedores			
Nombre o Razón Social	País	Insumo / Producto	Nro. de compras por año
RESINAS PLASTICAS BOLIVIA	BOLIVIA	Polipropileno	4
HUBEI MAYSUN THREAD CO ., LTD	INDIA	Insumos Textiles	2
COOPERATIVA DE ELECTRIFICACION LTDA	BOLIVIA	Energía Eléctrica	12
ELECTRO-ENERGIA	BOLIVIA	Material Eléctrico	6
LAVANDERIA GUTIERREZ & LEON S.R.L.	BOLIVIA	Servicio de Lavanderia	6
ATLAS COPCO BOLIVIANA S.A.	BOLIVIA	Compresores	4

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

TSM S.A. ha desarrollado diferentes convenios, contratos y alianzas con sus principales clientes, según sea cada caso. Actualmente la empresa tiene el monopolio de distribución y fabricación de los productos que transforma, por lo que una estrategia de ventas muy agresiva no es necesaria, sin embargo, maneja los siguientes tipos de contrato:

- *Contratos a futuro:* Se realizan contratos proyectando el tiempo que requeriría el consumo equivalente a un contenedor de 40 ft. El cliente firma una proforma y se compromete a consumir la cantidad acordada hasta la fecha en la que se consumiría todo el contenedor. Los pagos son al contado por cada entrega parcial (Ej. ALBUS S.A., HANSA LTDA).

- *Ventas por contenedor:* Se hacen ventas por contenedor de 40 ft. Los precios son similares a los precios de exportación, pero con el ajuste de IVA e IT correspondientes (Ej. INALTEX LTDA, MAXAM-FANEXA SAM).

- *Ventas Locales al por mayor con distribuidores locales.* Debido a la gran cantidad de clientes confeccionistas que utilizan los tejidos DENIM y DRILL, la venta al detalle la realizan distribuidoras las cuales hacen la gestión de abastecimiento. Los pedidos de productos ingresan a través de TSM. La entrega y cobranza es canalizada por una distribuidora a quienes realizan la facturación correspondiente.

La división TSM Apparel ha construido una red importante a nivel nacional de ejecutivas de ventas y Agentes de Ventas Apparel de venta al contado y a crédito. Las ventas se realizan en campañas mensuales, durante todo el año. Participan miles de Agentes de Ventas a lo largo y ancho de todo el país.

A nivel internacional TSM cuenta con distribuidores y representantes, quienes sirven de coordinación de ventas, despachos y cobranzas de las exportaciones, como también clientes con quienes se tienen negocios de muchos años como las empresas CANNON de COLOMBIA, DISPORTELA (COLOMBIA), CRYSTAL SHADES (PERU), Cotton MIX (Perú). La red de clientes de DENIM establecida a través de CRYSTAL SHADES en PERU, es extensa, como la establecida con Fibra Andina (COLOMBIA).

Los negocios de TSM APPAREL manejan distribuidores que a la vez son clientes en Estados Unidos y Europa, con quienes se tienen contratos de compra como el realizado con la empresa DENIM TECHNOLOGIES INC. que establece la compra de 20.000,00 prendas por mes hasta llegar a 100.000,00 prendas por mes para finales del año 2023.

Procesos Judiciales

Industria Textil TSM S.A., no cuenta con ningún procesos judicial.

Características del Instrumento Calificado

Mediante Resolución Nº ASFI/291/2020 de 19 de junio de 2020, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero autorizó la inscripción del programa de Emisiones denominados “Bonos TSM 001” en el Registro del Mercado de Valores bajo el Número de Registro ASFI/DSVSC-ED-TSM-024/2020, con la clave de Pizarra TSM-E1U-20.

Cuadro Características de la Emisión	
Denominación de la Emisión:	Bonos TSM 001.
Tipo de Valor:	Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo.
Monto de la emisión:	USD 24.400.000.-(Veinticuatro Millones Cuatrocientos mil 00/100 Dólares Estadounidenses)
Moneda en la que se expresará la Emisión:	Dólares Estadounidenses (USD).
Serie de la Emisión:	Serie única.
Valor Nominal:	USD1.000.- (Un mil 00/100 Dólares Estadounidenses) cada Bono.
Plazo de Emisión:	El plazo de la Emisión será de Tres mil seiscientos (3.600) días calendario, que será computado a partir de la fecha de Emisión.
Fecha de Emisión:	25 de junio de 2020.
Fecha de Vencimiento:	4 de mayo de 2030.
Tasa de Interés:	La tasa de interés es 4.5 (cuatro punto cinco por ciento). El cálculo será efectuado sobre la base del año comercial de trecientos sesenta (360) días.
Tipo de Interés:	Nominal, anual y fijo.
Cantidad de Bonos que comprende la Emisión:	Veinticuatro mil cuatrocientos (24.400) Bonos.
Plazo de Colocación primaria de la Emisión de Bonos:	Ciento Ochenta (180) días calendario, computables a partir de la fecha de Emisión. Transcurrido el plazo de colocación, los Bonos no colocados caducaran automáticamente.

Cuadro Características de la Emisión	
Garantía:	Quirografaria
Precio de Colocación:	Mínimamente a la par del Valor Nominal.
Procedimiento de colocación primaria:	Los Bonos de la Emisión serán colocados en Mercado Primario bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Modalidad de Colocación:	A mejor esfuerzo
Agente Estructurador, Colocador: y Pagador	Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa.
Representante Provisorio de Tenedores de Bonos:	Promotora Financiera y Tecnológica Consultores S.R.L.(PROFIT Consultores S.R.L.)
Reajustabilidad del Empréstito:	La Emisión y el empréstito resultante no serán reajustables.

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

Delegación de Definiciones

Algunas condiciones y características de la emisión, deberán ser definidas de manera previa a la autorización de la Oferta Pública correspondiente, por lo que, a objeto de agilizar dicho proceso, se delegó al Presidente del Directorio la definición de los aspectos que se señalan a continuación:

a) Fecha de Emisión.
b) Fecha de Vencimiento.
c) Entidad Calificadora de Riesgo.
d) Tasa de interés.
e) Periodicidad de pago o amortización de capital y/o pago de interés.
f) El destino específico del Capital de Inversión y/o Capital de Operaciones y/o recambio de pasivos o una combinación de las tres anteriores, además del plazo para su utilización.
g) Regla de determinación de Tasa de cierre en colocación primaria de la Emisión de Bonos.
h) La decisión de la redención anticipada, procedimiento a aplicar, la cantidad de Bonos a ser redimidos, las demás condiciones de redención y cualquier otro aspecto que sea necesario en relación con el rescate anticipado.
i) Designación del Representante provisorio de Tenedores de Bonos.
j) Sustitución del Agente Pagador.
k) Frecuencia y forma en que se comunicarán los pagos a los Tenedores de Bonos con la indicación del o de los medios de prensa de circulación nacional a utilizar.
l) La determinación de todas aquellas características que sean requeridas y aplicables al marco de las condiciones generales de la Emisión, otorgándole, al efecto, las amplias facultades para este cometido.

Cronograma de pago de capital e intereses

De acuerdo con la periodicidad de pago o amortización de capital y/o pago de intereses se establecerá un cronograma pagos para la emisión de bonos.

Cupón	Periodo de Pago (días)	Días Acumulados	% de Amortización (PA)	Amortización de Capital (USD) (VP)	Intereses (USD)	Total Cupón (USD)
1	180	180			22,5	22,5
2	180	360			22,5	22,5
3	180	540			22,5	22,5
4	180	720			22,5	22,5
5	180	900	6,25%	62,5	22,5	85,00
6	180	1080	6,25%	62,5	21,09	83,59
7	180	1260	6,25%	62,5	19,69	82,19
8	180	1440	6,25%	62,5	18,28	80,78
9	180	1620	6,25%	62,5	16,88	79,38
10	180	1800	6,25%	62,5	15,47	77,97
11	180	1980	6,25%	62,5	14,06	76,56
12	180	2160	6,25%	62,5	12,66	75,16
13	180	2340	6,25%	62,5	11,25	73,75
14	180	2520	6,25%	62,5	9,84	72,34
15	180	2700	6,25%	62,5	8,44	70,94
16	180	2880	6,25%	62,5	7,03	69,53
17	180	3060	6,25%	62,5	5,63	68,13
18	180	3240	6,25%	62,5	4,22	66,72
19	180	3420	6,25%	62,5	2,81	65,31
20	180	3600	6,25%	62,5	1,41	63,91
			100%	**1.000,00**	**281,25**	**1.281,25**

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

Destino de los Fondos

Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos TSM 001 serán utilizados para la constitución de un Fondo de Liquidez por la suma de USD 1.436.781,61.- (Un Millón Cuatrocientos treinta y seis mil setecientos ochenta y uno 61/100 Dólares Estadounidenses), y una vez constituido el mismo, el saldo de dichos recursos obtenidos por la colocación de los Bonos podrá ser utilizado para lo siguiente:

Destino de los Fondos	Monto
Recambio de Pasivo con el Banco de Desarrollo Productivo SAM hasta:	8.706.896,55
Capital de Operación Entendiéndose por capital de operaciones la compra de materias primas, insumos, material de empaque y/o producto terminado, u otra actividad según el giro normal de la empresa.	6.639.998,42
Capital de Inversiones (Maquinaria y Equipo) Se entenderá como maquinaria y equipo, los costos de expansión y ampliación de la capacidad productiva, de acuerdo al siguiente detalle: • Maquinaria y equipo para la producción de tejidos DENIMS. • Equipo de Computación industrial.	7.616.323,42
Fondo de Liquidez Mecanismo de cobertura de la emisión	1.436.781,61
TOTAL	**24.400.000,00**

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

El plazo de utilización de los recursos captados para la Emisión será de doscientos setenta (270) días calendario de iniciada la colocación primaria.

Del mismo modo, se deja establecido que, como producto de la aplicación de montos menores a los indicados como destino específico de los fondos (Capital de Inversión y/o capital de operaciones y/o recambio de pasivos o una combinación de la tres anteriores), hubiese un saldo, éstos serán utilizados para capital de operaciones, entendiéndose por capital de operaciones la compra de materias primas y otros insumos para el proceso de manufactura, según el giro normal de la empresa.

En caso de existir un precio sobre la par en la colocación primaria de los bonos el mismo será destinado para el capital de operaciones, según el giro normal de la Empresa.

En caso que antes de la obtención de la inscripción y autorización de ASFI para realizar la Oferta Pública de los Bonos TSM 001 y de su colocación, por condiciones contractuales la empresa tuviera que anticipar un porcentaje del pago para Capital de Inversión y/o Capital de Operaciones (por las inversiones en maquinaria y de obras en curso) y/o Recambio de Pasivos o una combinación de las tres anteriores y disponga de fondos provenientes de sus propios recursos o de préstamos bancarios para realizar dicho adelanto, el importe de hasta USD 2.873.563,21.- (Dos millones ochocientos setenta y tres mil quinientos sesenta y tres 21/100 Dólares Estadounidenses) proveniente de la colocación de los Bonos TSM 001, podrá ser utilizado para la reposición de este dinero.

Todos los fondos provenientes de la colocación de los BONOS TSM 001, serán depositados por la Agencia de Bolsa colocadora en la cuenta bancaria señalada por el Emisor, exclusivamente abierta a este fin.

Redención Anticipada

Los **"BONOS TSM 001"** podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente a partir de la fecha de Emisión, de acuerdo a los siguientes procedimientos:

i) Rescate mediante Sorteo

La Sociedad podrá rescatar anticipada y parcialmente los Bonos que componen la Emisión **Bonos TSM 001** por sorteo de acuerdo con lo establecido en los artículos 662 al 667 del Código de Comercio, en lo aplicable. Este sorteo se celebrará ante Notario de Fe Pública, con la asistencia de los representantes de la Sociedad y el Representante Común de Tenedores de Bonos. El Notario de Fe Pública levantará Acta de la diligencia indicando la lista de los Bonos que salieron sorteados para ser rescatados anticipadamente, Acta que se protocolizará en sus registros.

La lista de los Bonos sorteados se publicará dentro de los cinco (5) días calendario siguientes, conforme lo determinado por el artículo 663 del Código de Comercio (modificado por la Ley de Desburocratización para la Creación y Funcionamiento de Unidades Económicas No. 779), incluyendo la identificación de los Bonos sorteados de acuerdo a la nomenclatura que utiliza la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV) y la indicación de que sus intereses cesarán y que estos conjuntamente el capital, serán pagaderos a partir de los quince (15) días calendario siguientes a la fecha de publicación.

Los Bonos sorteados conforme a lo anterior, dejarán de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago.

El Emisor depositará en la cuenta bancaria que a tal efecto establezca el Agente Pagador, el importe del capital de los Bonos sorteados y los intereses generados a más tardar un (1) día hábil antes de la fecha señalada para el pago.

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 remanente de la Emisión **Bonos TSM 001** con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la Emisión (en días)	Porcentaje de compensación sobre el saldo a capital a ser redimido
1 – 360	0.10%
361 – 720	0.50%
721 – 1.080	0.75%

Plazo de vida remanente de la Emisión (en días)	Porcentaje de compensación sobre el saldo a capital a ser redimido
1.081 – 1.440	1.00%
1.441 – 1.800	1.30%
1.801 – 2.160	1.75%
2.161 – 2.520	2.30%
2.521 en adelante	2.70%

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

ii) Rescate mediante Mercado Secundario:

El Emisor se reserva el derecho a realizar redenciones anticipadas de Bonos a través de compras en el mercado secundario siempre que éstas se realicen en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV).

Disposiciones generales aplicables a la redención anticipada:

La persona delegada conforme a la Delegación de Definiciones establecida en el punto 1.2 del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 10 de febrero de 2020, podrá determinar, cuando lo juzgue conveniente a los intereses de la Sociedad, la redención anticipada, el procedimiento a aplicar, la cantidad de Bonos a ser redimidos, las demás condiciones de redención y cualquier otro aspecto que sea necesario en relación con el rescate anticipado.

Asimismo, cualquier decisión de redimir Bonos a través de sorteo o mediante compras en el Mercado Secundario, 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 por retención del RC - IVA, no pudiendo descontar los mencionados montos a los Tenedores de Bonos que se hubiesen visto afectados por la redención anticipada.

Compromisos Financieros.

En tanto los **"BONOS TSM 001"**se encuentren pendientes de redención total, la Sociedad se sujetará, para efectos del cumplimiento de las obligaciones emergentes de los Bonos emitidos, a los compromisos financieros siguientes:

- **La Sociedad mantendrá una relación de cobertura de deuda no inferior a 2.40, entre la generación interna de fondos y el servicio de deuda, y a partir de Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 5 de agosto de 2021, el indicador se modifica a una relación de cobertura no inferior a 3,0 veces**

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

$$RCD = \frac{Activo\ Corriente + EBITDA}{Amortización\ de\ Capital + Intereses}$$

Dónde:
Activo Corriente: Suma (en la fecha de cálculo relevante) de todas las cuentas expresadas en el activo corriente dentro del Balance General.
EBITDA: Es el resultado de los últimos 12 (doce) meses a la fecha de cálculo relevante de la Utilidad antes de impuestos, más Depreciación, más Amortización de Cargos Diferidos, más Previsión para Indemnizaciones (neta de pagos), más Previsión para Incobrables, más Previsión de Intereses por Financiamiento, más otros cargos que no representan una salida de efectivo. Este resultado se presume como el mejor estimador del EBITDA de los siguientes 12 (doce) meses.
Amortización de Capital: Amortizaciones de capital de la Deuda Financiera Neta que vencen durante el período relevante de doce 12 (doce) meses siguientes.
Intereses: Intereses por pagar durante el período relevante de los 12 (doce) meses siguientes de la deuda financiera neta.

Se aclara que se entenderá por Deuda Financiera Neta a la suma de todas las deudas bancarias y financieras de corto, mediano y largo plazo, incluyendo emisiones de valores de contenido crediticio.

Para realizar el cálculo se tomará como fecha de cálculo relevante el último día del trimestre al que se desea realizar el cálculo para los conceptos incluidos en el numerador, y los doce (12) meses siguientes para los conceptos incluidos en el denominador.

- **La relación deuda a patrimonio neto de la Sociedad, no superará el índice de 2.5**

La relación deuda a patrimonio neto es definida por la siguiente fórmula:

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

Dónde:
Pasivo Total: Suma (en fecha de cálculo relevante) de todas las obligaciones de la Sociedad con terceros que se registran en el pasivo según las normas de contabilidad generalmente aceptadas.
Patrimonio Neto: Es la diferencia entre el Activo Total y el Pasivo Total.
Para realizar el cálculo se tomará como fecha de cálculo relevante el último día del trimestre al que se desea realizar el cálculo.

- **La relación de liquidez de la Sociedad, será igual o superior a 1.5**

La relación de liquidez, es definida por la siguiente fórmula:

$$RDL = \frac{Activo\ Corriente}{Pasivo\ Corriente}$$

Dónde:
Activo Corriente: Suma (en la fecha de cálculo relevante) de todas las cuentas expresadas en el activo corriente dentro del Balance General.

Pasivo Corriente: Suma (en fecha de cálculo relevante) de todas las obligaciones de corto plazo de la Sociedad con terceros que se registran en el pasivo corriente dentro del Balance General.

Mecanismo de Cobertura y Provisión de Fondos.

Fondo de Liquidez

Con parte de los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los **Bonos TSM 001** serán utilizados para la constitución de un Fondo de Liquidez por la suma de USD 1.436.781,61.- (Un Millón Cuatrocientos treinta y seis mil setecientos ochenta y uno 61/100 Dólares Estadounidenses)que tiene el propósito de cubrir el monto faltante para pagar el capital e intereses emergentes de los "Bonos TSM 001", en caso de que los recursos depositados por TSM S.A. en las cuentas del Agente Pagador no fueran suficientes para dicho pago.

Con carácter previo a la utilización de los recursos del Fondo de Liquidez, el Emisor deberá emitir un informe a través del Presidente del Directorio, explicando las razones que sustenten la utilización de dichos recursos, este informe deberá ser enviado a la ASFI, a la BBV y al Representante Común con una anticipación de 3 (tres) días calendario previos a la utilización de los recursos.

De ser utilizados los recursos del Fondo de Liquidez, total o parcialmente, en la eventualidad descrita en el párrafo anterior, la reposición del monto utilizado será realizada hasta 30 días calendario antes del pago del próximo cupón, depositando estos recursos en la cuenta del Fondo de Liquidez administrado por el Agente Pagador.

Si el Emisor no realizara la reposición en el plazo señalado anteriormente, deberá comunicar este hecho, al Representante Común de Tenedores de Bonos, a la ASFI y a la Bolsa Boliviana de Valores S.A., al día siguiente de conocido el mismo.

La falta de restitución, parcial o total del Fondo de Liquidez, se considera un Hecho Potencial de Incumplimiento de acuerdo a lo señalado en el Punto 2.7.2 del prospecto.

Los recursos del Fondo de Liquidez se mantendrán en una cuenta de clientes del Agente Pagador y serán administrados e invertidos de acuerdo al contrato suscrito entre TSM S.A. y la Agencia de Bolsa pagadora, el cual establecerá la política de inversiones de los recursos del Fondo de Liquidez. Si TSM S.A. mantuviera durante 4 gestiones consecutivas, a partir de la fecha de Emisión, el ratio de cobertura de deuda, señalado en el punto 2.6.2 por encima de 2 (dos), los recursos del Fondo de Liquidez podrán:

a) Con la aprobación de la Asamblea General de Tenedores de Bonos de la Emisión, según lo establecido en el punto 2.4, ser usados total o parcialmente por **INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.** para financiar sus operaciones.
b) Por decisión de la Sociedad, ser utilizados para el pago de cualquiera de los Cupones y/o Bonos de la presente Emisión.

Luego de la utilización del Fondo de liquidez de conformidad a lo establecido en los incisos a) y b) precedentes, **INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.**, deberá proceder a la reposición del monto utilizado, hasta en noventa (90) días calendario antes del pago del próximo Cupón y/o Bono, depositando estos recursos en la cuenta del Fondo de Liquidez administrado por el Agente Pagador y comunicado como hecho relevante.

La falta de restitución, parcial o total del Fondo de Liquidez, hasta noventa (90) días calendario antes del pago del próximo Cupón y/o Bono, se considera un Hecho Potencial de Incumplimiento de acuerdo con lo señalado en el inciso b) del Punto 2.7.

Mecanismo de Seguridad Adicional.

El Emisor ha establecido como mecanismo de seguridad adicional, la apertura de una cuenta de "Recaudación para el pago de Cupones" que compone esta Emisión. Esta cuenta estará a nombre de **INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A**. y será administrada por Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa o quién la sustituya de acuerdo con los mecanismos, términos y condiciones estipulados en el Contrato y tomando en cuenta lo siguiente:

- Durante los dos primeros años de la Emisión de los Bonos TSM 001, el Emisor realizará, cada 180 días depósitos que alcancen el total de USD 549.000,00 (Quinientos Cuarenta y Nueve Mil 00/100 Dólares Estadounidenses); los cuales estarán compuesto por tres (3) depósitos bimestrales de USD 183.000.- (Ciento ochenta y tres mil 00/100 Dólares Estadounidenses) cada uno, para cubrir el pago de los intereses de cada uno de los primeros cuatro cupones de la Emisión.

- A partir del cupón 5 y durante 8 años de los Bonos TSM 001, el Emisor realizará, cada 180 días calendario depósitos que alcancen el total de USD 1.525.000,00 (Un millón quinientos veinticinco mil 00/100 Dólares Estadounidenses), los cuales estarán compuestos por tres (3) depósitos bimestrales de USD. 508.333,33.- (Quinientos ocho mil trescientos treinta y tres 33/100 Dólares Estadounidenses) cada uno, para cubrir el pago de capital, adicionalmente incrementara al monto señalado y prorrateado en 3 pagos, el monto que corresponda para cubrir los intereses de cada Cupón.
- Los depósitos que realizará el Emisor a la cuenta de "Recaudación para el pago de Cupones", tendrán como origen los ingresos por las ventas de los productos que fabrica a razón del 15% bimestral.

Faltando un día para el pago de cada Cupón, el Emisor instruirá a Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa transferir el monto correspondiente a cada Cupón, a la cuenta Pagadora para que se ejecute los correspondientes pagos a la Emisión de **Bonos TSM 001.**

No podrán el Emisor o el Agente Pagador realizar actos de disposición sobre los recursos recaudados para el pago de los Cupones.

Desarrollos Recientes

- Ha comunicado que el 29 de diciembre 2021, se llevó a cabo la Asamblea General de Tenedores de "Bonos Participativos TSM Denims 001", de manera virtual, en la cual se determinó lo siguiente:
- Informar referente al pago del interés variable.

- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 26 de enero de 2022, con el 100,00% de participantes, determinó lo siguiente:
    1. Considerar y aprobar un Programa de Emisiones Pagarés Bursátiles y de las Respectivas Emisiones que lo conforman para su Oferta Pública y negociación en el mercado de valores.
    2. Aprobar la inscripción del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles y de las respectivas emisiones en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), así como la inscripción de este Programa y de las respectivas Emisiones comprendidas dentro del mismo en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV).

- Ha comunicado que el 10 de diciembre de 2021, se llevó a cabo las Asambleas Generales de Tenedores de los "Bonos Participativos TSM Denims 001" y "Bonos TSM 001", de manera virtual, en la cual se determinó lo siguiente:
    1. Tomar conocimiento del Informe del Emisor.
    2. Tomar conocimiento del Informe de Representante Común de Tenedores de los "Bonos TSM 001" y "Bonos Participativos TSM Denims 001"
    3. Aprobar las modificaciones de las condiciones y características de la Emisión "Bonos TSM 001".

- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 03 de diciembre de 2021, realizada con el 100,00% de participantes, determinó lo siguiente:
- Aprobar la modificación a las características de los "Bonos TSM 001".

- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 18 de octubre de 2021, realizada con el 100% de participantes, determinó lo siguiente:
    1. Considerar y aprobar una emisión de Bonos para su Oferta Pública y negociación en el mercado de valores[7].
    2. Aprobar la inscripción de la Emisión de Bonos en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, así como su inscripción en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV).

- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 22 de septiembre de 2021, realizada con el 100% de participantes, determinó lo siguiente:
    1. Aprobar el aumento de Capital Autorizado y Pagado.

[7] Los fondos estarían destinados a ampliación y obras civiles para la línea apparel, capital de operación, capital de inversión y constitución del fondo de liquidez.

2. Aprobar la modificación a la Escritura Constitutiva y Estatuto.
3. Aprobar la emisión de nuevas acciones.
4. Autorizar expresa para la materialización del Aumento realizado.

- Ha comunicado que, en reunión de Directorio de 20 de septiembre de 2021, se determinó lo siguiente:
  Designación de la Mesa Directa, la cual tiene la siguiente estructura:

Presidente	Miguel Angel Rada Sanchez
Vicepresidente	Alfonso Policarpio Bautista Yana
Secretario	Julio Rodolfo Baldiviezo
Vocal	Rolando Salazar Salazar
Vocal	Marco Antonio Sanchez Marín
Vocal	Rolando Trepp Coronel
Vocal	Luis Enrique Badani Fernandez

  Asimismo, determinó nombrar al señor Miguel Angel Rada Sanchez, como Presidente Ejecutivo de la Sociedad.
- Ha comunicado que la Asamblea General de Tenedores de Bonos TSM 001, realizada el 3 de septiembre de 2021, de manera virtual, determinó lo siguiente:
  3. Aprobar la modificación del siguiente punto del Prospecto de Emisión:
  i. Compromisos Financieros del Prospecto de Emisión, apartado RCD (Relación de Cobertura de Deuda).

- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 30 de agosto de 2021, realizada con el 100% de participantes, determinó lo siguiente:
- Ratificar la modificación a los Compromisos Financieros de los “Bonos TSM 001”.

- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 5 de agosto de 2021 con el 100,00% de participantes, determinó lo siguiente:
  - Aprobar la modificación a los compromisos financieros de los “Bonos TSM 001”.

- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 4 de agosto de 2021 con el 100,00% de participantes, determinó lo siguiente:

1. Ratificar y/o designar a los Directores, de acuerdo al siguiente detalle:

Titular	Suplente
Miguel Ángel Rada Sanchez	Nicolas Rada Miranda
Alfonso Policarpio Bautista Yana	Pedro Jorge Virreira Prada
Julio Rodolfo Baldiviezo	Mónica Carmen Antonia Muñoz Rodriguez
Rolando Salazar Salazar	Guillermo Gamarra Turdera
Marco Antonio Sanchez Marín	Jorge Antonio Barrenechea Salazar
Luis Enrique Badani Fernandez	Freddy Raul Coche Mamani
Andres Rolando Trepp Coronel	Ricardo Elar Chavez Uriarte.

2. Fijar la fianza para directores y síndico.

- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 27 de julio de 2021 con el 100,00% de participantes, determinó lo siguiente:

1. Tomar conocimiento y aprobar los Estados Financieros Auditados por la gestión 2020, terminada el 31 de marzo de 2021.
2. Tomar conocimiento del informe tributario por la gestión 2020-2021.
3. Aprobar el Tratamiento de los Resultados de la gestión 2020-2021, los cuales serán reinvertidos en la Sociedad y se apropiará la reserva legal correspondiente.
4. Aprobar e informe del Sindico por la gestión 2020-2021.
5. Designar al Directorio de la Sociedad, sean responsables de la contratación de los auditores externos de las gestiones 2021/ 2022.
6. Aprobar la Memoria Anual correspondiente a la gestión 2020-2021.
7. Determinar entrar en cuarto intermedio hasta el 4 de agosto de 2021, hrs. 10:00, Junta sin necesidad de convocatoria para tratar “Ratificación y/o Designación de los directores de la Sociedad”.
8. Ratificar y/o designar al Síndico de la Sociedad, de acuerdo al siguiente detalle:
   Jose Luis Navia Ordoñez Titular
   Norah Fanny Hervas Roca Suplente
9. Determinar entrar en cuarto intermedio hasta el 4 de agosto de 2021, hrs. 10:00, Junta sin necesidad de convocatoria para tratar el punto de las “Fianzas para Directores y Síndico”.

- Ha comunicado que el 18 de mayo de 2021, la empresa procedió a la emisión de la tercera emisión del Programa de Pagarés Bursátiles denominada “Pagarés Bursátiles TSM 001 – Emisión 3”. La fecha de vencimiento de dicho pagarés es el 13 de mayo de 2022 y estará destinado a capital de operaciones.

- Ha comunicado que el 23 de abril de 2021, se realizó la Asamblea General de Tenedores de Bonos

Participativos TSM 001, reinstalación del cuarto intermedio de manera virtual, en la cual se determinó lo siguiente:

- Aprobar la modificación de los siguientes puntos del prospecto de Emisión:
  Punto 2.6.2. Compromisos Financieros del Prospecto de Emisión apartado RDP (Relación deuda a Patrimonio) y apartado RCD (Relación de cobertura de deuda).

- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 22 de abril de 2021, realizada con el 100,00% de participantes, determinó lo siguiente:
  - Consideración de Modificaciones a la Emisión de Bonos denominada "Bonos Participativos TSM 001".

- Ha comunicado que el 8 de abril de 2021, se realizó la Asamblea General de "Tenedores de Bonos Participativos TSM Denism 001", de manera virtual, en la cual se determinó lo siguiente:
  - Entrar en cuarto intermedio hasta el 23 de abril de 2021 a Hrs. 10:00.

- Ha comunicado que el 30 de marzo de 2021, tomó conocimiento que el accionista Miguel Ángel Rada Sachez, transfirió un total de 6.846 acciones a favor de la empresa Blueresilience Inc.

- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 11 de marzo de 2021, realizada con el 100,00% de participantes, determinó lo siguiente:
  - Consideración de modificaciones al Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles denominado "Pagarés Bursátiles TSM 001", aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas de 12 de marzo de 2019.

- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 9 de marzo de 2021, realizada con el 100,00% de participantes, determinó lo siguiente:
  4. Modificación de los Estatutos de la Sociedad.
  5. Autorización expresa para la materialización de la modificación de los Estatutos de la Sociedad.

- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria realizada el 1 de marzo de 2021, realizada con el 100,00% de participantes, determinó lo siguiente:
  - Consideración de Modificaciones a la Emisión de Bonos denominada "Bonos Participativos TSM Denims 001".
- Ha comunicado que, en reunión de Directorio de 1 de marzo de 2021, se determinó lo siguiente:
  - La incorporación de dos ejecutivos a la empresa, para el área de marketing y ventas TSM Appareal.

- Ha comunicado que la Asamblea General de Tenedores de Bonos TSM 001, realizada de manera virtual el 11 de diciembre de 2020, determinó lo siguiente:
  5. Tomar conocimiento del informe del Emisor.
  6. Tomar conocimiento del informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
- Ha comunicado que la Asamblea General de Tenedores de Bonos TSM 001, realizada de manera virtual el 11 de diciembre de 2020, determinó lo siguiente:
  6. Aprobar la modificación de los siguientes puntos al prospecto de Emisión.
     - En el punto "1.1 Resumen de condiciones y características de los BONOS TSM 001" "Rescate Mediante Sorteo" y en el punto "2.3.27.1 Rescate mediante Sorteo".
     - En el punto "2.7.1 Definiciones" en el subtítulo "Notificación del Hecho potencialmente de incumplimiento"
- Ha comunicado que la Junta General Ordinaria de Accionistas realizada el 10 de diciembre de 2020, realizada con el 100% de participantes, determino lo siguiente:
- Consideración de Modificaciones a la Emisión de Bonos denominada "Bonos TSM 001", aprobada mediante Junta General Ordinaria de Accionistas de 10 de febrero de 2020 y Junta General Extraordinaria de Accionistas de 2 de mayo de 2020.

- Ha comunicado que la Junta General Ordinaria de Accionistas realizada el 26 de agosto de 2020, realizada con el 100% de participantes, determino lo siguiente:
  10. Aprobar los Estados Financieros Auditados para la gestión 2019 terminada el 31 de marzo de 2020.
  11. Aprobar el informe tributario para la gestión 2019.
  12. Aprobar el tratamiento de los resultados de la gestión 2019, de acuerdo al siguiente detalle:
      i. Constituir la Reserva Legal equivalente al 5% del Resultado del Ejercicio.
      ii. No se realizará distribución de dividendos.
      iii. El saldo restante equivalente al 95% serán reinvertidos en la Sociedad.
  13. Aprobar el informe del Síndico para la gestión 2019.
  14. Aprobar delegar al Directorio de la Sociedad realizar las gestiones necesarias para la contratación de los Auditores Externos para la gestión 2020-2021.
  15. Aprobar la Memoria Anual correspondiente a la gestión 2019.
  16. Proceder al nombramiento y/o ratificación de los Directores de la Sociedad.

Titular	**Suplente**
Miguel Ángel Rada Sánchez	Nicolás Rada Miguel
Alfonso Policarpio Bautista Yana	Jorge Pedro Vierreira Prada
Julio Rodolfo Baldiviezo	Mónica Muños Rodriguez

Rolando Salazar Salazar	Guillermo Gamarra Turdera
Marco Antonio Sánchez Marin	Jorge Antonio Barrenechea Salazar

17. Proceder a la ratificación y/o designación del Síndico de la Sociedad

Titular	Suplente
Carlos Eduardo Rada Gamarra	Gregorio Cornejo Baldiviezo.

18. Proceder con la Fijación de Fianzas para Directores y Síndico.

- Ha comunicado que la Junta General Ordinaria de Accionistas realizada el 28 de mayo de 2020, realizada con el 100% de participantes, determinó lo siguiente:
  Aclarar el punto 5 de la Junta Ordinaria de Accionistas de 26 de julio de 2019: "Designación de los Auditores externos para las gestiones 2019/2020".

- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 2 de mayo de 2020, realizada con el 100% de participantes, determinó lo siguiente:
- Consideración de Modificaciones a la Emisión de Bonos denominada "Bonos TSM 001", aprobada mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas de 10 de febrero 2020, donde se aclararon los términos de los depósitos que se realizara bimestralmente tanto de intereses como capital.

- Ha comunicado que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 10 de febrero de 2020, realizada con el 100.00% de participantes, determinó lo siguiente:
  1. Consideración y aprobación de una Emisión de Bonos para su Oferta Pública y negociación en el Mercado de Valores.
  2. Inscripción de la Emisión de Bonos en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, así como su inscripción en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV).

- Ha comunicado que el 9 de enero del 2020, obtuvo de FUNDEMPRESA, el Certificado de Registro de Apertura de Sucursal en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra, ubicada en calle Camiri N° 168, zona 7 calles.

- Ha comunicado que, en reunión de directorio de 26 de diciembre de 2019, se determinó lo siguiente:
  1. Aprobar la apertura de una Sucursal en la ciudad de Santa Cruz.
  2. Aprobar el otorgamiento de un Poder Especial, Amplio y Suficiente a favor del representante de la sucursal de Santa Cruz.
  3. Autorizar materializar las resoluciones adoptadas.

- Ha comunicado que la Asamblea General de Tenedores de Bonos Participativos TSM Denims 001, realizada el 13 de diciembre de 2019, determino lo siguiente:
  1. Tomar conocimiento del informe del Emisor.
  2. Tomar conocimiento del Informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
- Ha comunicado que restablece sus actividades productivas y administrativas a partir del 12 de noviembre de 2019.

- Ha comunicado que, debido a la asistencia irregular de los trabajadores a la planta Industrial ubicada en carretera a Cotoca, causada por el paro Cívico en Santa Cruz, paralizaran sus actividades productivas y administrativas a partir del 28 de octubre de 2019, hasta la regularización de la situación.
- Ha comunicado que el 27 de septiembre de 2019, designó al Sr Humberto Ivan Fernández Sanchez en el cargo de GERENTE DE VENTAS BLUES, el cual ejercerá a partir del 1 de octubre de 2019.

- Ha comunicado que el 3 de julio de 2019, procedió a la Emisión de los Pagarés Bursátiles TSM 001 – Emisión 1 por un importe de Bs 24.000.000,00.

- Ha comunicado que el 03 de junio de 2019, la sociedad Industrial Textil TSM S.A. llevo a cabo la Junta General Extraordinaria de Accionista realizada sin necesidad de convocatoria al estar presente el 100% de los accionistas que conforma el Capital Social, donde se determinó lo siguiente:
  1. Aumento del Capital Autorizado, Suscrito y Pagado.
  2. Modificación de la Escritura Constitutiva.
  3. Emisión de nuevas acciones
  4. Autorización expresa para la materialización del Aumento realizado.

- Ha comunicado que después de haber realizado la puesta en marcha de las maquinarias y equipos de la ampliación DENIM y después de los diferentes ajustes y pruebas de calidad, a partir del 1 de junio de 2019, empieza con la producción y comercialización de los tejidos Denim.

- Ha comunicado que el 24 de abril de 2019, procedió a la firma del Contrato de Préstamo y posterior desembolso con el Banco de Desarrollo Productivo BDP SAM por un importe de Bs949.676,44. Dentro de una Línea de Crédito concedida a favor de la Sociedad.

- La Sociedad INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A., informa que en fecha 22 de marzo de 2019 ha comunicado que procedió a la firma y posterior desembolso de los siguientes préstamos con el Banco de Desarrollo

Productivo BDP SAM, dentro de una Línea de Crédito revolvente concedida a favor de la Sociedad:
1. Bs1.973.248,82 Capital de Operación.
2. Bs1.100.563,00 Capital de Inversión

- Ha comunicado que el 1 de febrero de 2019, procedió a la firma del Contrato de Préstamo con el Banco de Desarrollo Productivo BDP SAM por un importe de Bs4.408.224,39 dentro de una Línea de Crédito concedida a favor de la Sociedad.

- La Sociedad INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A., informa que en fecha 4 de enero de 2019 ha comunicado que en reunión de Directorio de 2019-01-04, se determinó lo siguiente:
  1. Tomar conocimiento sobre el estado de las obras de Construcción y Montaje.
  2. Tomar conocimiento del estado de la puesta en marcha de las maquinarias Denims.
  3. Incorporar dos ejecutivos.

- La Sociedad INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A., informa que en fecha 8 de noviembre del 2018, se llevó a cabo la Asamblea General de Tenedores de Bonos Participativos TSM Denims 001, en la cual se tomó conocimiento del Informe del Emisor, se tomó conocimiento del Informe del Representante Común de Tenedores de Bonos y se determinó que todos los Tenedores de Bonos presentes, firmen el Acta de la Asamblea.

- La Sociedad INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A. comunica que en fecha 28 de septiembre de 2018 se llevó a cabo la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada sin necesidad de convocatoria al estar presente el 100% de los accionistas que conforma el Capital Social, determinó la designación del Síndico de la Sociedad y su Suplente

- Ha comunicado que el 24 de agosto de 2018, el Banco de Desarrollo Productivo BDP S.A.M. procedió al desembolso de la suma de Bs8.150.000,00 dentro de una Línea de Crédito concedida a favor de la Sociedad.

- Ha comunicado que el 24 de agosto de 2018, el Banco de Desarrollo Productivo BDP S.A.M. procedió al desembolso de la suma de Bs34.350.000,00 dentro de una Línea de Crédito concedida a favor de la Sociedad.

- Ha comunicado que el 22 de agosto de 2018, procedió a la firma del Contrato de Línea de Crédito Revolvente con el Banco de Desarrollo Productivo BDP S.A.M. por un importe de Bs60.000.000,00.

- La Sociedad **INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.** comunica que en fecha 15/05/2018 el Banco Unión procedió al desembolso de Bs. 5.600.000, 00 (Cinco Millones Seiscientos Mil 00/100 bolivianos) correspondiente a un crédito de inversión concedida en favor de la sociedad, para la compra de un terreno, según lo aprobado en reunión de Directorio del 05/01/2018.

- La Sociedad **INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.** comunica que en fecha 30 de abril de 2018 se llevó a cabo la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada sin necesidad de convocatoria al estar presente el 100% de los accionistas que conforma el Capital Social, determinó lo siguiente, como punto único: Aprobar la actualización del valor de los inmuebles de la empresa, al patrimonio de la sociedad.
- La Sociedad **INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.** comunica que en Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada en fecha 29 de marzo de 2018 sin necesidad de convocatoria al estar presente el 100% de los accionistas que conforman el Capital Social de la Sociedad, se determinó lo siguiente: 1. Aclarativa al primer punto del orden del día de las determinaciones de la Junta General Extraordinaria de Accionistas del 23/06/2014. 2. Se Aprobó la Incorporación de tres terrenos de propiedad del socio Miguel Angel Rada Sánchez a los activos de la sociedad, como aporte por capitalizar.

- Ha comunicado que el 15 de febrero de 2018, el Banco Unión S.A. procedió al desembolso de la suma de Bs3.300.000,00 dentro de una Línea de Crédito concedida a favor de la Sociedad.

Riesgos y Oportunidades

Factores de Riesgo

- **Riesgos de Variación en Precios de Materias Primas y/o Material de Empaque:** Las fluctuaciones en precios de materias primas y/o material de empaque, ya sean adquiridos localmente o importados, afectan directamente el margen de cada categoría. Además, el costo de transporte internacional generalmente tiene un comportamiento cíclico. Para mitigar este riesgo se hacen acuerdos con proveedores por volúmenes anuales para garantizar un costo estable, monitoreo mensual de todos los costos para detectar variaciones y sus causas y planificación de compras bajo un análisis de estacionalidad del costo del flete.

- **Riesgos de Tipo de Cambio:** Tanto las ventas como los gastos de la compañía se realizan en dólares americanos y en bolivianos. Asimismo, las obligaciones financieras son contratadas en ambas monedas. En este sentido, las fluctuaciones en el tipo de cambio BOB/USD pueden afectar directamente el resultado neto

de la compañía. Para mitigar el impacto de las variaciones en el tipo de cambio, la Sociedad tiene como política calzar sus activos con sus pasivos según tipo de moneda.

- **Riesgos de Entrada de Nuevos Competidores:** El mercado de productos de consumo masivo es muy dinámico lo que implica una constante entrada y salida de competidores. Sin embargo, TSM S.A. mantiene una alta participación de mercado y un marcado liderazgo en los principales productos de su portafolio, lo que ha respaldado el crecimiento obtenido en los últimos años aún frente a la entrada de distintos competidores.

- **Riesgos por Fuentes de Financiamiento:** Los niveles de crecimiento de la compañía requieren una fuerte inversión en Capital de Operaciones cada año. Éste ha sido cubierto con generación interna de fondos y financiamiento bancario, sin embargo, los niveles exigen nuevas formas de financiamiento. Además, el ciclo operativo es muy dinámico en el sector y puede afectar la liquidez por una realización más lenta de cuentas por cobrar o inventarios. Para mitigar el riesgo, se elaboran proyecciones de flujo de caja que permitan anticipar las necesidades de Capital de Operaciones y además se hace un seguimiento diario a la cartera de clientes para mantener niveles de mora controlados y control de stocks para mantener niveles de seguridad adecuados que no perjudiquen el flujo normal de la compañía.

- **Riesgo Operativo:** Relacionado principalmente con la interrupción del normal funcionamiento de las líneas de producción. Es riesgo es mitigado a través de la contratación de seguros, del desarrollo de planes de mantenimiento preventivo, la elaboración de planes de contingencia específicos por la línea de producción y categoría de producto y por monitoreo y control de stocks de materia prima y material de empaque.

- **Riesgo de Crédito:** La empresa está expuesta al riesgo de créditos, originado en las cuentas por cobrar ventas realizadas. La empresa realiza ventas al crédito solamente a sus principales clientes y distribuidores los cuales deberán tener al menos 2 años de antigüedad como clientes de compras constantes.

  Las empresas sujeto de crédito, deberán tener un contrato firmado con la empresa en la que se especifican condiciones de venta, sanciones por retrasos en los pagos acordados y garantía de cobertura del total del crédito con cheques que cubran la totalidad de sus compras. Por otra parte, se elaboran letras de cambio por el total de la línea de crédito que se pueda haber habilitado. Desde el inicio de operaciones de TSM S.A. no se han logrado operaciones con riesgo de incobrabilidad ni tampoco no pago de deudas por créditos asignados.

- **Riesgo de Liquidez:** Queda expuesta por los volúmenes grandes de capital operativo que necesita para mantener las operaciones productivas. Por la intensidad de las operaciones, requiere asegurar la provisión de material primas e insumos, las cuales una vez transformadas se convierten en bienes realizables.

- **Riesgo de Pandemia:** Los efectos referentes a la pandemia provocan que la empresa se vea expuesta a riesgo de provisión de materia prima, disminución en ventas, incremento en cuentas por cobrar al no poder exportar sus productos, disminución de la producción en los meses de marzo y abril. Para minimizar los riesgos la empresa creo un plan de respuesta el que consiste en la creación de una nueva división, que atenderá de forma directa las necesidades textiles tanto del sistema hospitalario como doméstico. La nueva división tiene el nombre de TSM Health & Protection y su misión es de suplir de implementos de protección al mercado. Todos los productos están hechos con algodón y alcanza al total de la gente, las empresas y del sistema de salud.

Oportunidades

El mercado mundial de tejidos tipo DENIM consume alrededor de 7,00 billones de metros lineales por año. El consumo en Sud America se encuentra por encima de los 600,00 millones de metros lineales al año, mientras que el mercado objetivo de TSM S.A. es aproximadamente 200,00 millones de metros lineales por año. La oferta actual con la que cuenta la empresa es de apenas 3,8 millones mL/año. Con la presente ampliación esta oferta crecerá a 9,6 millones de mL/año.

Con la presente ampliación, TSM S.A. tomará el tamaño de industria con economía de escala a nivel mundial, pudiendo competir con ventaja contra cualquier otro fabricante en Sud América y el mundo.

En lo que refiere a la ampliación de tejidos DENIM, la empresa ha realizado convenios de compra con más de 120 clientes nacionales y requerimientos escritos de clientes de Colombia y Perú con un compromiso de compra de hasta 1.020.000,00 metros lineales por mes. La ampliación producirá inicialmente 330.000,00 mL/mes y podría ampliarse de forma rápida a 830.000,00 mL/mes. Los compromisos de compra están firmados y contienen todos los datos necesarios para validar los documentos. El mercado de tejidos DENIM es de más de 1.500.000,00 mL/mes. Actualmente TSM S.A. cuenta con una presencian en la división apparel en Bolivia, Perú, Chile, Argentina, USA y España.

Anexo 1. Cuadro Resumen

CUADRO RESUMEN							
Cuentas (en miles de Bs) e Indicadores	**Mar. -2017**	**Mar. -2018**	**Mar. -2019**	**Mar. -2020**	**Dic.-2020**	**Mar. -2021**	**Dic.-2021**
Balance General							
Disponible	30.433	686	3.292	2.047	44.939	25.159	15.502
inventario	13.993	28.399	25.658	86.941	72.253	95.737	144.342
Cuentas por Cobrar Clientes	8.325	16.066	18.214	20.048	26.946	15.678	30.912
Activo corriente	56.356	57.825	75.907	122.433	192.813	204.142	260.659
Activo Acido	42.363	29.426	50.249	35.492	120.560	108.405	116.317
Activo no Corriente	37.886	90.827	138.322	135.492	133.705	132.686	143.858
Total Activo	94.242	148.652	214.229	257.924	326.519	336.828	404.517
Pasivo Corriente	3.591	26.519	26.483	77.695	22.584	34.820	74.335
Deudas Financieras y Bancarias CP	303	22.199	22.574	71.263	13.804	26.007	55.098
Pasivo no Corriente	53.185	60.026	93.279	79.422	193.362	187.316	187.442
Deudas Financieras y Bancarias LP	52.000	58.750	91.719	77.735	192.019	185.908	185.908
Total Pasivo	56.776	86.546	119.763	157.118	215.946	222.135	261.777
Deuda Financiera	52.303	80.949	114.293	148.998	205.823	211.915	241.005
Total Patrimonio	37.467	62.106	94.466	100.807	110.573	114.692	142.740
Total Pasivo y Patrimonio	94.242	148.652	214.229	257.924	326.519	336.828	404.517
Estado de Resultados							
Ingresos Totales	19.381	22.430	23.778	55.979	51.893	70.671	78.201
Costo de Ventas Total	13.918	13.549	13.956	32.803	32.904	42.428	37.152
Utilidad Bruta	5.463	8.881	9.823	23.176	18.988	28.244	41.049
Gastos de Operación	1.975	3.527	3.711	6.413	3.879	6.637	6.284
Utilidad operativa	3.488	5.354	6.112	16.763	15.109	21.607	34.765
Gastos Financieros	1.000	3.885	5.942	7.913	8.142	11.206	9.525
EBITDA	3.522	5.419	6.296	17.306	15.603	22.280	35.272
Utilidad Neta	2.017	882	213	4.282	9.043	12.924	27.610
Estado de Resultados a 12 meses							
Ingresos Totales	19.381	22.430	23.778	55.979	72.018	70.671	96.980
Costo de Ventas Total	13.918	13.549	13.956	32.803	46.393	42.428	46.675
Utilidad Bruta	5.463	8.881	9.823	23.176	25.625	28.244	50.305
Gastos de Operación	1.975	3.527	3.711	6.413	6.394	6.637	9.042
Utilidad operativa	3.488	5.354	6.112	16.763	19.231	21.607	41.263
Gastos Financieros	1.000	3.885	5.942	7.913	10.605	11.206	12.588
EBITDA	3.522	5.419	6.296	17.306	19.864	22.280	41.949
Utilidad Neta	2.017	882	213	4.282	5.371	12.924	31.490
Rentabilidad							
ROA	2,14%	0,59%	0,10%	1,66%	1,64%	3,84%	7,78%
ROE	5,38%	1,42%	0,23%	4,25%	4,86%	11,27%	22,06%
Margen bruto	28,19%	39,59%	41,31%	41,40%	35,58%	39,97%	51,87%
Margen operativo	18,00%	23,87%	25,70%	29,94%	26,70%	30,57%	42,55%
Margen neto	10,41%	3,93%	0,90%	7,65%	7,46%	18,29%	32,47%
Endeudamiento							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,06	0,31	0,22	0,49	0,10	0,16	0,28
Apalancamiento (Activo / Patrimonio)	2,52	2,39	2,27	2,56	2,95	2,94	2,83
Deuda Financiera / Patrimonio	1,40	1,30	1,21	1,48	1,86	1,85	1,69
Pasivo Total / Patrimonio	1,52	1,39	1,27	1,56	1,95	1,94	1,83
Solvencia							
Pasivo Total / EBITDA	16,12	15,97	19,02	9,08	10,87	9,97	6,24
Deuda Financiera / EBITDA	14,85	14,94	18,15	8,61	10,36	9,51	5,75
Cobertura							
EBITDA / Gastos financieros	3,52	1,39	1,06	2,19	1,87	1,99	3,33
EBITDA+AC/Gastos Financieros+Deuda Fin C	45,94	2,42	2,88	1,76	8,71	6,08	4,47
Liquidez							
Liquidez General	15,69	2,18	2,87	1,58	8,54	5,86	3,51
Prueba Acida	11,80	1,11	1,90	0,46	5,34	3,11	1,56
Capital de Trabajo	52.765	31.306	49.423	44.737	170.230	169.322	186.324
Indicadores de Actividad							
Rotación de Inventarios	0,99	0,48	0,54	0,38	0,64	0,44	0,32
Plazo Promedio de Inventarios	362	755	662	954	561	812	1.113
Rotación de Cuentas por Cobrar	2,33	1,40	1,31	2,79	2,67	4,51	3,14
Plazo Promedio de Cobro	155	258	276	129	135	80	115
Rotación de Cuentas por Pagar	66	7	13	30	15	15	4
Plazo Promedio de Pago	5	51	27	12	24	24	89
Cliclo de Efectivo	511	961	911	1.071	671	868	1.139

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

Anexo 2. Análisis Horizontal Balance General

Análisis Horizontal Balance General							
ACTIVOS	**2017-mar**	**2018-Mar**	**2019-Mar**	**2020-Mar**	**2020-Dic**	**2021-Mar**	**2021-Dic**
Activo corriente	**192,93%**	**2,61%**	**31,27%**	**61,29%**	**57,48%**	**66,74%**	**27,69%**
Disponible	8790,79%	-97,75%	380,02%	-37,83%	2095,51%	1129,14%	-38,38%
Inversiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	77,57%
Cuentas por Cobrar Clientes	116,99%	92,99%	13,36%	10,07%	34,41%	-21,80%	97,17%
Anticipo Proveedores	55,96%	656,24%	201,12%	-64,22%	455,94%	598,24%	9,89%
Cuentas Fiscales	27,88%	108,47%	36,83%	-35,74%	-39,84%	28,44%	-3,84%
Otras cuentas por cobrar	98,38%	870,19%	30,20%	-32,02%	-25,40%	599,63%	-92,45%
Gastos Anticipados	100,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	-6,98%	-17,38%	12,08%
Inventarios	11,17%	102,95%	-9,65%	238,85%	-16,89%	10,12%	50,77%
Activo no Corriente	**19,12%**	**139,74%**	**52,29%**	**-2,05%**	**-1,32%**	**-2,07%**	**8,42%**
Activo Fijo (neto)	6,36%	168,79%	50,81%	-0,95%	-1,53%	-2,18%	-0,46%
Inversiones	55,26%	386,08%	13,21%	0,00%	16,57%	16,57%	592,29%
Otros Activos	11867,47%	-93,46%	-0,25%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otras cuentas por cobrar LP	0,00%	0,00%	0,00%	27,93%	1,61%	5,46%	160,59%
Total Activo	**84,63%**	**57,73%**	**44,11%**	**20,40%**	**26,59%**	**30,59%**	**20,10%**
PASIVO							
Pasivo Corriente	**-76,89%**	**638,46%**	**-0,13%**	**193,37%**	**-70,93%**	**-55,18%**	**113,49%**
Deudas Financieras y Bancarias CP	-97,34%	7218,34%	1,69%	215,69%	-80,63%	-63,51%	111,86%
Cuentas por Pagar Comerciales	-75,46%	814,82%	-45,82%	4,02%	189,10%	160,46%	305,47%
Anticipo de Clientes	-71,88%	109,24%	114,84%	-0,87%	1085,19%	-0,86%	2831,00%
Aportes y beneficios por pagar	2,92%	-52,69%	-29,24%	82,04%	-100,00%	20,31%	-99,35%
Cuentas a pagar personal	47,10%	19,91%	9,76%	-55,83%	112,58%	235,85%	2,70%
Obligaciones fiscales e impositivas	-8,28%	-36,49%	-7,42%	310,93%	-52,96%	70,45%	-22,12%
Otro pasivo corriente	100,00%	-27,96%	54,68%	52,25%	26,99%	-100,00%	0,00%
Pasivo no Corriente	**5971,57%**	**12,86%**	**55,40%**	**-14,86%**	**143,46%**	**135,85%**	**0,07%**
Previsión para indemnizaciones	49,99%	8,45%	22,26%	8,12%	-20,41%	-16,56%	8,99%
Documentos por pagar	-91,67%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deudas Financieras y Bancarias LP	0,00%	0,00%	606,96%	-12,54%	-37,06%	-29,34%	0,00%
Deudas por emisión de valores	100,00%	0,00%	-15,39%	-18,18%	360,44%	334,51%	0,00%
Total Pasivo	**245,84%**	**52,43%**	**38,38%**	**31,19%**	**37,44%**	**41,38%**	**17,85%**
PATRIMONIO							
Capital Social	0,00%	0,00%	348,97%	0,00%	0,00%	0,00%	73,37%
Reserva por revalúo técnico	0,00%	145,09%	14,48%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
Ajuste de reservas patrimoniales	67,13%	30,82%	40,06%	30,10%	9,64%	12,20%	-97,08%
Resultados Acumulados	46,26%	42,83%	-98,35%	314,31%	584,91%	2450,19%	-13,96%
Resultados del Ejercicio	-21,74%	-100,00%	0,00%	1906,02%	111,21%	-100,00%	0,00%
Total Patrimonio	**8,20%**	**65,76%**	**52,10%**	**6,71%**	**9,69%**	**13,77%**	**24,45%**
Total Pasivo y Patrimonio	**84,63%**	**57,73%**	**44,11%**	**20,40%**	**26,59%**	**30,59%**	**20,10%**

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

Anexo 3. Análisis Horizontal Estado de Resultados

Análisis Horizontal Estado de Resultados							
	2017-mar	2018-Mar	2019-Mar	2020-Mar	2020-Dic	2021-Mar	2021-Dic
Ingresos Totales	**12,70%**	**15,73%**	**6,01%**	**135,42%**	**44,73%**	**26,25%**	**50,70%**
Ventas locales	*3,92%*	*42,72%*	*46,90%*	*28,57%*	*91,00%*	*4,05%*	*8,05%*
Ventas Denims					*-100,00%*		
Ventas exportación	*26,28%*	*-16,38%*	*-100,00%*	*0,00%*	*233,29%*	*63,40%*	*85,18%*
Otras ventas	*100,00%*	*-100,00%*	*0,00%*	*0,00%*		*0,00%*	
Costo de Ventas Total	**24,14%**	**-2,65%**	**3,00%**	**135,06%**	**70,36%**	**29,34%**	**12,91%**
Costo de Ventas	*24,14%*	*-2,65%*	*3,00%*	*135,06%*	*70,36%*	*29,34%*	*12,91%*
Utilidad Bruta	**-8,73%**	**62,56%**	**10,61%**	**135,94%**	**14,81%**	**21,87%**	**116,18%**
Gastos de Operación	**-11,55%**	**78,56%**	**5,22%**	**72,83%**	**-0,48%**	**3,49%**	**62,01%**
Gastos de administración	*37,40%*	*37,98%*	*27,15%*	*65,54%*	*-3,26%*	*-9,46%*	*110,07%*
Gastos de comercialización y tranporte	*-100,00%*	*0,00%*	*-84,55%*	*92,11%*	*-2,88%*	*269,77%*	*-11,59%*
Depreciación activos fijos	*-21,33%*	*91,37%*	*185,13%*	*195,18%*	*22,57%*	*23,93%*	*2,60%*
Utilidad operativa	**-7,06%**	**53,50%**	**14,16%**	**174,25%**	**19,52%**	**28,90%**	**130,09%**
Gastos Financieros	*39,37%*	*288,49%*	*52,95%*	*33,17%*	*49,40%*	*41,61%*	*16,98%*
Otros ingresos	*1467,85%*	*-32,65%*	*195,28%*	*335,24%*	*161,99%*	*162,15%*	*55,25%*
Otros egresos	*-129,04%*	*12,17%*	*-67,84%*	*2524,06%*	*750,32%*	*-92,14%*	*-706,44%*
Utilidad Neta	**-21,74%**	**-56,26%**	**-75,80%**	**1906,02%**	**13,69%**	**201,85%**	**205,30%**

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

Anexo 4. Análisis Vertical Balance General

Balance General Análisis Vertical ACTIVOS	Mar. -2017	Mar. -2018	Mar. -2019	Mar. -2020	Dic.-2020	Mar. -2021	Sep . -2021	Dic.-2021
Activo corriente	59,80%	38,90%	35,43%	47,47%	59,05%	60,61%	62,71%	64,44%
Disponible	32,29%	0,46%	1,54%	0,79%	13,76%	7,47%	7,24%	3,83%
Inversiones Temporales	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,26%	1,26%	3,32%	1,87%
Cuentas por Cobrar Clientes	8,83%	10,81%	8,50%	7,77%	8,25%	4,65%	5,07%	7,64%
Anticipo Proveedores	0,95%	4,54%	9,48%	2,82%	12,37%	15,06%	19,14%	13,78%
Cuentas Fiscales	2,42%	3,20%	3,04%	1,62%	0,77%	1,59%	1,22%	1,28%
Otras cuentas por cobrar	0,11%	0,69%	0,62%	0,35%	0,21%	1,89%	0,28%	0,12%
Gastos Anticipados	0,35%	0,00%	0,00%	0,40%	0,30%	0,26%	0,21%	0,24%
Inventarios	14,85%	19,10%	11,98%	33,71%	22,13%	28,42%	26,23%	35,68%
Activo no Corriente	40,20%	61,10%	64,57%	52,53%	40,95%	39,39%	37,29%	35,56%
Activo Fijo (neto)	33,17%	56,53%	59,16%	48,67%	37,86%	36,46%	32,06%	30,22%
Inversiones	0,04%	0,14%	0,11%	0,09%	0,08%	0,08%	0,12%	0,46%
Cargos Diferido	2,02%	1,08%	2,97%	1,33%	1,05%	0,89%	0,78%	0,74%
Otros Activos	4,97%	0,21%	0,14%	0,12%	0,09%	0,09%	0,08%	0,08%
Otras cuentas por cobrar LP	4,97%	3,15%	2,18%	2,32%	1,86%	1,87%	4,25%	4,07%
Total Activo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
PASIVO								
Pasivo Corriente	3,81%	17,84%	12,36%	30,12%	6,92%	10,34%	19,20%	18,38%
Deudas Financieras y Bancarias CP	0,32%	14,93%	10,54%	27,63%	4,23%	7,72%	15,61%	13,62%
Cuentas por Pagar Comerciales	0,22%	1,30%	0,49%	0,42%	0,96%	0,84%	0,66%	2,84%
Anticipo de Clientes	0,03%	0,03%	0,05%	0,04%	0,39%	0,03%	0,58%	0,77%
Aportes y beneficios por pagar	0,29%	0,09%	0,04%	0,06%	0,00%	0,06%	0,07%	0,00%
Cuentas a pagar personal	0,52%	0,39%	0,30%	0,11%	0,18%	0,28%	0,14%	0,24%
Obligaciones fiscales e impositivas	1,22%	0,49%	0,31%	1,07%	0,40%	1,40%	0,92%	0,91%
Otro pasivo corriente	1,22%	0,56%	0,60%	0,75%	0,76%	0,00%	1,22%	0,00%
Cuenta Corriente Socios	0,00%	0,05%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pasivo no Corriente	56,43%	40,38%	43,54%	30,79%	59,22%	55,61%	48,61%	46,34%
Previsión para indemnizaciones	1,25%	0,86%	0,73%	0,65%	0,41%	0,42%	0,39%	0,38%
Documentos por pagar	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deudas Financieras y Bancarias LP	0,00%	4,54%	22,28%	16,18%	8,04%	8,76%	7,65%	7,29%
Deudas por emisión de valores	55,18%	34,98%	20,54%	13,96%	50,76%	46,44%	40,57%	38,67%
Total Pasivo	60,24%	58,22%	55,90%	60,92%	66,14%	65,95%	67,81%	64,71%
PATRIMONIO								
Capital Social	13,36%	8,47%	26,39%	21,92%	17,31%	16,78%	25,42%	24,23%
Aportes por Capitalizar	0,00%	4,51%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ajuste de Capital	3,35%	2,42%	1,84%	1,96%	1,69%	1,67%	0,05%	0,09%
Reserva por revalúo técnico	11,73%	18,22%	14,47%	12,02%	9,50%	9,21%	0,00%	0,00%
Reserva legal	0,44%	0,35%	0,26%	0,22%	0,24%	0,23%	0,37%	0,35%
Ajuste de reservas patrimoniales	1,19%	0,99%	0,96%	1,04%	0,90%	0,89%	0,02%	0,02%
Resultados Acumulados	7,54%	6,83%	0,08%	0,27%	1,46%	5,27%	3,96%	3,77%
Resultados del Ejercicio	2,14%	0,00%	0,10%	1,66%	2,77%	0,00%	2,37%	6,83%
Total Patrimonio	39,76%	41,78%	44,10%	39,08%	33,86%	34,05%	32,19%	35,29%
Total Pasivo y Patrimonio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

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

Anexo 5. Análisis Vertical Estado de Resultados

Estado de Resultados Análisis Vertical								
	Mar. -2017	Mar. -2018	Mar. -2019	Mar. -2020	Dic.-2020	Mar. -2021	Sep . -2021	Dic.-2021
Ingresos Totales	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ventas locales	**59,78%**	**73,72%**	**102,16%**	**55,80%**	**44,71%**	**45,98%**	**53,22%**	**32,05%**
Ventas Denims				**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**
Ventas exportación	**39,41%**	**28,47%**	**0,00%**	**44,20%**	**55,29%**	**57,21%**	**46,78%**	**67,95%**
Otras ventas	**0,81%**	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**
Costo de Ventas Total	71,81%	60,41%	58,69%	58,60%	63,41%	60,03%	48,12%	47,51%
Costo de Ventas	**71,81%**	**60,41%**	**58,69%**	**58,60%**	**63,41%**	**60,03%**	**48,12%**	**47,51%**
Utilidad Bruta	28,19%	39,59%	41,31%	41,40%	36,59%	39,97%	51,88%	52,49%
Gastos de Operación	10,19%	15,72%	15,60%	11,46%	7,48%	9,39%	9,18%	8,04%
Gastos de administración	**10,02%**	**11,94%**	**14,32%**	**10,07%**	**4,41%**	**7,22%**	**7,01%**	**6,15%**
Gastos de comercialización y tranporte	**0,00%**	**3,49%**	**0,51%**	**0,42%**	**2,11%**	**1,22%**	**1,17%**	**1,24%**
Depreciación activos fijos	**0,17%**	**0,29%**	**0,77%**	**0,97%**	**0,95%**	**0,95%**	**1,00%**	**0,65%**
Utilidad operativa	18,00%	23,87%	25,70%	29,94%	29,12%	30,57%	42,70%	44,46%
Gastos Financieros	**5,16%**	**17,32%**	**24,99%**	**14,14%**	**15,69%**	**15,86%**	**20,78%**	**12,18%**
Otros ingresos	**0,68%**	**0,39%**	**1,10%**	**2,02%**	**3,79%**	**4,20%**	**2,93%**	**3,90%**
Otros egresos	**-3,11%**	**-3,01%**	**-0,91%**	**-10,19%**	**0,22%**	**-0,63%**	**2,70%**	**-0,87%**
Utilidad Neta	10,41%	3,93%	0,90%	7,65%	17,43%	18,29%	27,54%	35,31%

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

Anexo 6. Flujo de Efectivo

ESTADO DE FLUJO EFECTIVO al 31 de diciembre 2021	
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES OPERATIVAS	
Resultado neto de la Gestión	**27.609.589**
Ajustes para reconciliar el Resultado Neto, al efectivo provisto por las operaciones:	
Depreciación cargada al costo de Producción	6.544.104
Provisiones de Intereses	7.822.802
Beneficios sociales	316.254
Re-expresión monetaria (Neto)	0
Re-expresión monetaria (Neto)	-303.541
A. RESULTADO NETO DE LA GESTIÓN AJUSTADO	**41.989.208**
CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS OPERATIVOS	
(Disminuciones) Incrementos en Inversiones Temporarias	-3.301.682
(Disminuciones) Incrementos en Cuentas por cobrar comerciales	-15.233.978
(Disminuciones) Otras cuentas por cobrar	5.878.637
(Disminuciones) Incrementos en Anticipo a Proveedores	-5.014.245
(Disminuciones) Incrementos en Fiscales e impositivas	206.177
(Disminuciones) Incrementos en Inventarios	-48.604.843
(Disminuciones) Incrementos en Gastos Anticipados	-104.089
(Disminuciones) Incrementos en Cuentas por pagar comerciales	1.062.415
(Disminuciones) Incrementos en Pagos de Finiquitos	-189.760
(Disminuciones) Incrementos en Fiscales e impositivas	-1.062.247
(Disminuciones) Incrementos en Cuentas por pagar al personal	-48.109
(Disminuciones) Incrementos en cuentas por pagar diversas	7.630.769
(Disminuciones) Incrementos en cobros anticipados	3.017.437
(Disminuciones) Incrementos en Provisiones Laborales	-88.118
(Disminuciones) Incrementos en Documentos por pagar	0
(Disminuciones) Incrementos en Provisiones Diversas	-87.759
TOTAL DE FLUJOS ORIGINADOS POR CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS OPERATIVOS	**-55.939.395**
I. TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES OPERATIVAS (A+B)	**-13.950.187**
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSION	
(Disminuciones) (Incrementos) en Activo Fijo Bruto	-15.373.182
TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSION	**-15.373.182**
FLUJO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACION	
(Disminuciones) Incrementos en Préstamos Bancarios	47.999.999
(Disminuciones) Incrementos en Amortización de Capital	-20.429.684
(Disminuciones) Incrementos en Intereses Pagados	-7.903.687
TOTAL FLUJO EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACION	**19.666.628**
Total Flujo de Efectivo de la gestión	**-9.656.741**
Efectivo y equivalentes de efectivos al principio del periodo	**25.158.780**
Efectivo y equivalentes de efectivos al fina ldel periodo	**15.502.039**

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

Anexo 7. Proyecciones

	31/3/2022	31/3/2023	31/3/2024	31/3/2025	31/3/2026	31/3/2027	31/3/2028	31/3/2029	31/3/2030	31/3/2031
INGRESOS POR VENTAS										
Ventas Locales	10.448.546,48	5.763.946,36	5.763.946,36	5.763.946,36	5.763.946,36	5.763.946,36	5.763.946,36	5.763.946,36	5.763.946,36	5.763.946,36
Ventas Exportacion	1.747.665,67	1.747.665,67	1.747.665,67	1.747.665,67	1.747.665,67	1.747.665,67	1.747.665,67	1.747.665,67	1.747.665,67	1.747.665,67
Ventas Tejeduria F1	30.280.834,41	58.882.959,08	70.992.797,60	70.992.797,60	70.992.797,60	70.992.797,60	70.992.797,60	70.992.797,60	70.992.797,60	70.992.797,60
Ventas Apparel	43.998.311,02	80.372.688,00	121.748.774,40	196.070.160,00	196.070.160,00	196.070.160,00	196.070.160,00	196.070.160,00	196.070.160,00	196.070.160,00
Otros Ingresos	36.888,30	36.888,30	162.201,63	162.201,63	162.201,63	162.201,63	162.201,63	162.201,63	162.201,63	162.201,63
TOTAL INGRESOS	86.512.245,88	146.804.147,41	200.415.385,65	274.736.771,25	274.736.771,25	274.736.771,25	274.736.771,25	274.736.771,25	274.736.771,25	274.736.771,25
COSTOS	44.504.800,46	75.799.781,46	103.148.235,84	140.308.928,64	140.308.928,64	140.308.928,64	140.308.928,64	140.308.928,64	140.308.928,64	140.308.928,64
	5.851.186,03	3.227.809,96	3.227.809,96	3.227.809,96	3.227.809,96	3.227.809,96	3.227.809,96	3.227.809,96	3.227.809,96	3.227.809,96
	16.654.458,93	32.385.627,49	39.046.038,68	39.046.038,68	39.046.038,68	39.046.038,68	39.046.038,68	39.046.038,68	39.046.038,68	39.046.038,68
	21.999.155,51	40.186.344,00	60.874.387,20	98.035.080,00	98.035.080,00	98.035.080,00	98.035.080,00	98.035.080,00	98.035.080,00	98.035.080,00
UTILIDAD BRUTA	42.007.445,41	71.004.365,95	97.267.149,81	134.427.842,61	134.427.842,61	134.427.842,61	134.427.842,61	134.427.842,61	134.427.842,61	134.427.842,61
		0,05								
Gastos de Administracion	3.522.229,09	3.874.452,00	3.874.452,00	3.874.452,00	3.874.452,00	3.874.452,00	3.874.452,00	3.874.452,00	3.874.452,00	3.874.452,00
Gastos de Comercializacion	1.117.771,36	1.453.102,76	1.453.102,76	1.453.102,76	1.453.102,76	1.453.102,76	1.453.102,76	1.453.102,76	1.453.102,76	1.453.102,76
Gastos ADM Apparel	1.250.000,00	3.871.152,00	3.871.152,00	3.871.152,00	3.871.152,00	3.871.152,00	3.871.152,00	3.871.152,00	3.871.152,00	3.871.152,00
Depreciacion Activos Fijos	807.119,21	807.119,21	807.119,21	807.119,21	807.119,21	807.119,21	807.119,21	807.119,21	807.119,21	807.119,21
Cuentas Incobrables										
Gastos Financieros	11.050.873,16	21.735.119,45	17.334.689,97	14.826.193,45	12.377.912,92	10.289.524,39	8.261.071,07	6.232.617,74	5.371.704,41	5.934.562,29
Gastos por impuestos y patentes	2.595.367,38	4.404.124,42	6.012.461,57	8.242.103,14	8.242.103,14	8.242.103,14	8.242.103,14	8.242.103,14	8.242.103,14	8.242.103,14

Fuente: TSM S.A.