



Global
Venture
S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo



2009
Marzo



Comercial Exportadora, S.A. de C.V.

Informe de Clasificación al
31 de Marzo de 2009

Junio 2009

Comercial Exportadora, S.A. de C.V. Clasificación

AL 31 DE MARZO DE 2009

	Rating Actual	Rating Anterior
CICOEX6	A	A
Emisor	E A	E A
Perspectiva	Estable	
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	23 Junio de 2009	
Reunión	Ordinaria	

1

1 RATINGS

1



2 BASES DE CLASIFICACIÓN

4



3 SITUACIÓN FINANCIERA

17



4 ANEXOS

26

Descripción de la Categoría

EA :

Entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece, o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.

Analistas :

Ana Isabel Costa
Siomara Brizuela
Rafael Antonio Parada M.

AVENIDA LAS PALMAS PASAJE No.7
#130 COLONIA SAN BENITO SAN SALVADOR
EL SALVADOR CENTRO AMERICA
TEL: 2224-5701, FAX: 2245-6173
GLOBAL.VENTURE@CYT.NET
GLOBAL.VENTURE@NAVEGANTE.COM.SV

La opinión del consejo de clasificación de riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes. *art 92 Ley del mercado de valores*

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros al 31 de Marzo de 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 y 2009, así como proyecciones proporcionadas por COEX.

Ingresos Operativos

\$ 13,446,989 por ventas totales

Utilidades Operativas

\$ 761,974.00

Exportación en QQ. Oro

96,525.00 quintales

Precio por QQ.

\$ 133.33

EBITDA/Gastos Financieros

2.10 x

EBIT/Gastos Financieros

1.85 x

EBILAT

\$ 769,501.50

Utilidad Neta

\$ 354,635.25

Razón de Liquidez

1.42

Razón de Deuda

0.52

Apalancamiento

2.07

LA EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE COMERCIAL
EXPORTADORA, S.A. DE C.V. CICOEX6 SERÁ
DE LA SIGUIENTE FORMA:

Monto : \$10,000,000.00

Plazo : 3 años

Tasa : TIBP + 2.65

Información Financiera	Marzo 2006	Marzo 2007	Marzo 2008	Marzo 2009	2006 vs. 2005	2007 vs. 2006	2008 vs. 2007	2009 vs. 2008
CONSOLIDADOS								
Ventas Netas	7,184,118.00	8,202,838	12,074,599	13,446,989	34.5%	14.2%	47.2%	11.4%
Costo de Venta	6,109,739.00	6,962,171	10,688,030	11,808,565	25.8%	14.0%	53.5%	10.5%
Utilidades de Operación	377,822.00	510,735	613,205	761,974	355.8%	35.2%	20.1%	24.3%
EBITDA	618,159.39	810,755.96	963,528.67	1,162,560.12	25.7%	31.2%	18.8%	20.7%
Margen EBITDA %	8.60%	9.88%	7.98%	8.65%	-6.5%	14.9%	-19.3%	8.3%
EBILAT	410,211.75	517,735.50	622,756.50	769,501.50	25.7%	26.2%	20.3%	23.6%
Utilidades Netas	254,642.00	295,553	267,467	354,635	53.8%	16.1%	-9.5%	32.6%
Activos Totales	32,702,136.00	38,489,876	57,586,516	51,019,569	-10.8%	17.7%	49.6%	-11.4%
Pasivos Totales	13,111,451.00	18,294,064	33,660,079	26,375,506	-21.4%	39.5%	84.0%	-21.6%
Patrimonio	19,590,686.00	20,195,813	23,926,437	24,643,063	-1.8%	3.1%	18.5%	3.0%
POR ACCIÓN								
Total de Acciones a Final de Año	1,697,500.00	1,697,500	1,697,500	1,697,500	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Utilidad Neta	0.15	0.17	0.16	0.21	53.8%	16.1%	-9.5%	32.6%
Valor en Libros	11.54	11.90	14.10	14.52	-1.8%	3.1%	18.5%	3.0%
INDICES								
Razón de Liquidez	2.17	1.50	1.31	1.42	-27.9%	-30.6%	-12.9%	8.5%
Margen Operativo	5.26%	6.23%	5.08%	6.31%	238.9%	18.4%	-18.4%	24.3%
Retorno sobre Activos	0.78%	0.77%	0.46%	0.70%	72.4%	-1.4%	-39.5%	49.7%
Retorno sobre Patrimonio	1.30%	1.46%	1.12%	1.44%	56.7%	12.6%	-23.6%	28.7%
Razón de Deuda	0.40	0.48	0.58	0.52	-11.9%	18.5%	23.0%	-11.6%
Apalancamiento	1.67	1.91	2.41	2.07	-9.1%	14.2%	26.3%	-14.0%
Estadísticas Clave								
Exportaciones en QQ. Oro	60,518	58,063	90,158	96,525	8.8%	-4.1%	55.3%	7.1%
Precio Promedio QQ. en Colones	977.00	1,155	1,104	1,167	23.8%	18.1%	-4.4%	5.7%
Precio Promedio QQ. en Dólares	112.00	132	126	133	23.8%	18.1%	-4.4%	5.7%
Utilidad de operación / QQ. Exportado	5.61	6.79	3.96	4.90	41.3%	21.0%	-41.7%	23.8%

El rating asignado a los valores CICOEX6 es de A y al emisor de A, está basado en que la empresa ha mejorado no solo los niveles de venta y monto de quintales recibidos, sino que se ha tenido una mejora en el ciclo del café por varios años y se ha tenido una recuperación de los precios internacionales del café que se ha mantenido sobre los \$110, la empresa posee un fondo de maniobra alto, un buen nivel del patrimonio, con un riesgo económico y financiero, con niveles de solidez patrimonial aceptables. Los factores de protección y pago son suficientes y están estables.

Con la mejora del precio que se ha tenido en el mercado internacional en relación al nivel histórico más bajo de US \$42.00 dólares el quintal, como en el nivel de patrimonio de la empresa que para Junio del 2006 era del orden de \$19.75 Millones, a Marzo del 2007 de \$20.19 Millones, a Junio del 2007 de \$20.34 Millones, a Diciembre del 2007 de \$24.57 Millones, a Septiembre del 2008 de \$24.02 Millones, a Diciembre del 2008 de \$24.17 Millones y a Marzo del 2009 de \$24.6 Millones, la fortaleza financiera de la estructura de capital, con unos pasivos de \$11.71 Millones en Junio del 2006, de \$18.29 Millones en Marzo

del 2007, de \$15.49 Millones en Junio del 2007, de \$13.97 Millones en Septiembre del 2007, de \$21.7 Millones en Diciembre del 2007, de \$23.9 Millones en Marzo del 2008, de \$22.9 Millones en Junio del 2008, de \$19.5 Millones en Septiembre del 2008, de \$24.1 Millones en Diciembre del 2008 y de \$26.3 Millones en Marzo del 2009 y el nivel de los fondos propios que se tiene son altos.

Los precios han bajado, actualmente son similares a los de septiembre del 2008. Para mayo del 2009 fueron de \$123.05, Para Febrero del 2009 fueron de \$107.60, en Enero fueron \$ 108.39, el mes de Diciembre del 2008 los precios indicativo compuesto OIC fueron de \$103.07 y en Noviembre fueron de \$107.88. Para el mes de Agosto del 2008 los precios indicativo compuesto OIC fueron de \$131.14, en el mes de Mayo del 2008 los precios indicativo compuesto OIC fueron de \$126.76, para el mes de Abril del 2008 los precios indicativo compuesto OIC fueron de \$126.55, en el mes de Marzo del 2008 los precios indicativo compuesto OIC más altos fueron de \$152.85, a Febrero fueron de \$138.82, en Enero fueron \$ 122.33 y para Diciembre del 2007 se tuvo \$118.16, estos aumentos han generado actividades especulativas, en particular de fondos

Antecedentes

Comercial Exportadora, S.A. de C.V., tiene como nombre comercial COEX se constituyó como sociedad anónima el 23 de junio de 1975. Inició con un capital mínimo de ₡20,000.00 (Veinte mil Colones). Comenzó a operar en el Beneficio “El Trapiche”, bajo la dirección de Juan Antonio Belismelis Vides; en ese entonces, contaba con seis empleados permanentes y en época de cosecha el número de empleados llegaba a cincuenta, en el 2008, el número de empleados fue 162.

Es una empresa cuya principal actividad es la comercialización, beneficiado y exportación de café crudo y producción, financiamiento, comercialización nacional de café molido y tiendas de café. COEX, S.A de C.V.

En abril de 1999 se aumentó el Capital Social Mínimo de la Sociedad en ₡48,000,000.00, para llevarlo a la suma de ₡50,000,000.00.

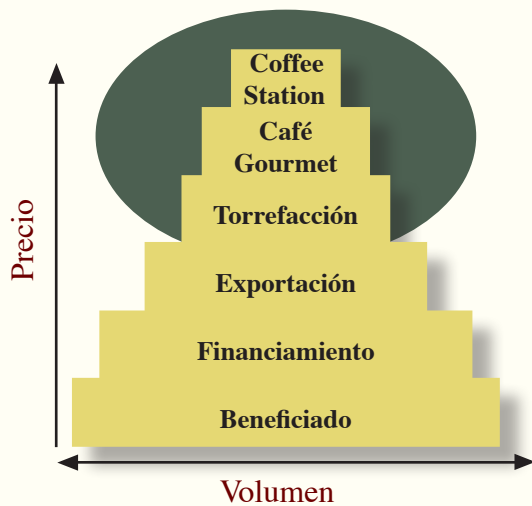
Las principales actividades a las que COEX se dedica son la comercialización, el beneficiado y exportación de café, COEX ha diversificado su cadena de valor y en 1995 comenzó con la

producción de café tostado y molido, inaugurando la fábrica Torrefactora COEX e inició la comercialización de su producto a través de la marca “COEX CAFÉ”. Posteriormente, COEX desarrolló una marca para el mercado gourmet llamada “COFFEE NEST”.

En el año 2000, COEX inauguró la primera tienda de café gourmet en El Salvador llamada Coffe Station, actualmente tiene presencia en los principales centros comerciales del país y en algunos hoteles de prestigio.

COEX cuenta con dos plantas procesadoras exportadoras de café: Beneficio El Trapiche y Beneficio San Miguel, ubicadas en los departamentos de Santa Ana y Ahuachapán respectivamente. Además posee seis agencias comerciales en puntos estratégicos para la atención de los productores de café.

El capital social actual es de \$19.4 millones con una estructura accionaria donde Corporación COEX Inc. llegó a ser la dueña del 99.96% de las acciones, el resto está en poder de un accionista. En el 2008 es la segunda empresa del país en su industria, con un 15% en recepción del mercado.



En el modelo de beneficio pirámide de productos que tiene COEX, las variaciones en los ingresos y los segmentos y preferencias hacen posible construir pirámides de productos para la empresa. A la base están los de bajos precios y altos volúmenes del café oro. En el ápice están los altos precios y productos de bajos volúmenes como es el de las tiendas Coffee Station y café gourmet. El beneficio se concentra en lo alto de la pirámide de productos de COEX, pero la base de cada pirámide juega un papel muy importante en el sistema. Los mayores beneficios se concentran en el tope de la pirámide, pero la base juega un rol estratégico crítico con la creación de una “barrera de fuego,” está entre los competidores y protege los beneficios del tope de la estructura.

de inversión. Al mes de Noviembre los precios fueron de \$114.43. Para Octubre del 2007 el precio fue de alrededor de \$ 115.71. Al mes de Abril del 2007 el precio fue \$99.30 y en Marzo del 2006 el promedio mensual con un valor de \$100.9. Para el mes de Mayo fue \$90 y en Marzo del 2006 el precio promedio mensual fue de \$92.76; en el mes de Marzo del 2005 se tuvo el precio promedio mensual más alto con un valor de \$101.44, en Junio el promedio mensual de los precios llegó a \$96.29 el quintal, para Septiembre fue de \$78.79, a partir de esta fecha subió hasta \$82.55 en Octubre, \$85.93 en Noviembre y alrededor de \$89.0 a finales de Diciembre, con un precio indicativo compuesto de la OIC de \$92.17.

La crisis de Octubre 2008 está modificando la perspectiva, aunque los precios todavía están alrededor de los \$100.00, manteniendo una buena perspectiva para la situación económica financiera de la empresa, la cual posee una inmejorable posición financiera con la actual estructura de sus fuentes, con sus fuentes de

recursos acíclicos y que las fuentes cíclicas se han aumentado (aumento de la cantidad de qq. recibidos alrededor de 258,872 y el mantenimiento de la mejora de los precios internacionales), de esta forma se está cubriendo un gran porcentaje de las necesidades cíclicas de la empresa con recursos acíclicos (fondos propios). Este aumento de precios se vio contrarrestado por la depreciación del dólar y el aumento en el costo de los insumos, se dispararon los precios de los fertilizantes que más se usan en el cultivo del café, debido al fuerte aumento de los precios de los productos a base de petróleo. Estos aspectos, sobre todo la mejora de los precios internacionales y el nivel de quintales recibidos, mejoran la posición financiera de la empresa en esta emisión, asegurando la capacidad de pago de la misma.

Esta mejora de los diferenciales de precio de los arábigos lavados difícilmente sacará de la crisis al sector. Con los precios que se han tenido del grano, COEX podrá ir mejorando su rendimiento para el 2009 - 2011, con la condición que se mantenga la

cantidad de grano procesado y mejore sus márgenes, pero sobre todo, los productores estarán mejorando su situación para enfrentar los costos de producción y su situación financiera.

La actual crisis financiera en los Estados Unidos debe tenerse presente; por su influencia en la situación de esta mejora del mercado mundial, la hoja de balance para la próxima cosecha 2009/10 tendrá un equilibrio de las necesidades cíclicas y acíclicas. En este punto tendrán un enorme impacto los precios alrededor de \$110.0 y la estructura de capital de la empresa, se espera que las utilidades a Diciembre del 2009 sean similares a las 2008 con mejores niveles de recepción de quintales así como el mantenimiento de los mejores precios del mercado internacional.

Las expectativas de los ingresos y utilidades futuras son positivas para el año 2009 por los niveles de recepción de qq. que se han tenido. Los riesgos e incertidumbres y los resultados reales serán bastante favorables pese a la recesión de los Estados Unidos y mundial. Para los

productores de café, podrá tenerse una mejor recuperación de los costos a un nivel aceptable para el año 2009; para nuestro país la producción en el 2007 y 2008 fue alrededor de 1.626 Millones y 1.448 Millones.

Según la OIC la producción total del año de cosecha 2008/2009 se preve en 126 Millones debido a la reducción de Colombia (10.5 Millones de qq. y Vietnam (16 Millones de sacos), los descensos a la producción son importantes. La reducción del excedente previsto en el año cafetero 2008-09 tendrá consecuencias en el futuro. Se prevee que descienda la producción de Brasil 2009/10 cosecha pequeña del ciclo bienal (entre 36.9 6 38.8 Millones de sacos). La producción total del año de cosecha 2007/2008 es alrededor de 115.4 Millones, lo que representa una disminución del 6.5%, 9 Millones abajo de la 2006/2007; este descenso puede atribuirse primordial mente a un descenso de cerca del 25% en la producción brasileña, la producción total del año de cosecha 2006/2007 fue de 125.0 Millones, la producción total del año de cosecha 2005/2006 fue de 110.34 Millones, la del año de cosecha 2004/2005 fue de 115.04 Millones, frente a la cosecha 2003/04 que fue de 103.39 Millones de sacos, lo que representa un descenso del 17.9% con respecto a la producción de la cosecha 2002/03 que fue de 121.94 Millones de sacos y 109.57 Millones en 2001/02. La producción del 2003/04 es la producción más baja desde la del período 1998/99.

La cosecha de Brasil 2003/4 fue de 28.8 Millones y para la cosecha 2004/05 de 38.7 Millones; para la cosecha de 2005/2006 la producción fue entre 32.94 y 33.3 Millones, la cosecha 2006/07 fue de magnitud considerable en Brasil, de 42.5 Millones de sacos. Para la cosecha 2007/2008 se indica una cosecha 33.7 Millones de sacos. Para la cosecha 2008/2009 se indica una cifra preliminar de 45.85 Millones de sacos. En el caso de Vietnam la cosecha 2004/2005 bajó 35%, pasó de 15.23 Millones de sacos de la cosecha 2002/2003 a 9.9 Millones; para el 2005/2006 de 11 Millones de sacos por las dificultades climáticas y disponibilidad de mano de obra para recoger la cosecha, para el 2006/2007 fue de 18.6 Millones de sacos y para el 2007/2008 se calcula que será de 17.5 Millones de sacos.

Para la cosecha 2005/6 los cálculos fueron de 110.34 Millones de sacos y aumentó el problema de la calidad

del grano. La producción mundial para 2006/7 se mantuvo en 125.0 Millones de sacos. Ese aumento fue atribuido al aumento de la producción de Brasil, en razón al ciclo bienal que caracteriza a la producción de arábica en ese país y en menor medida a la producción de Vietnam. Las existencias iniciales en los países exportadores para la cosecha 2008/9 son alrededor de 17.0 Millones y para la cosecha 2006/7 son alrededor de 18.9 Millones, el nivel más bajo desde hace muchos años.

Según la OIC los ingresos de los países productores de café (exportaciones f.o.b.) en los primeros años de los noventa eran alrededor de \$12,000 Millones, el valor de las ventas al detalle de café, en los países industrializados era cerca de los \$30,000 Millones. Actualmente, el valor de las ventas al detalle es mayor de \$70,000 Millones, y en el 2002 los países productores sólo recibieron \$5,300 Millones con 88.59 Millones de sacos, en el 2003 \$5,590 Millones por un total de exportaciones de 85.87 Millones de sacos, en el 2004 \$6,880 Millones por un total de exportaciones de 90.74 Millones de sacos, para el 2005 fue de \$9,260 Millones con 87.24 Millones de sacos, para el 2006 fue de \$11,000 Millones con 92.0 Millones de sacos. Se calcula que los ingresos por exportación de café en el 2007 fueron de \$12.84mil Millones por un total de exportaciones de 88.19 Millones de sacos. Los ingresos por exportación de café en el 2008 fueron de \$15.22 mil Millones por un total de exportaciones de 96.68 Millones de sacos.

El nivel de consumo según la OIC preve una demanda en el 2008 superior a los 128 Millones y para el 2009 de 130 Millones. El nivel de consumo para el 2007 fue de 125 Millones, en comparación con los 121.1 Millones en el 2006, un aumento del 2.03%, de 117.7 Millones en el 2005, de 115.1 Millones en el 2004 y de 111.8 Millones de sacos en el año 2003, frente a 109.3 Millones en el 2002, para el 2004 se situó en 144 Millones. El desequilibrio y desbalance entre la oferta y la demanda de café continuará, la producción de café está creciendo un promedio de 3.6% y la demanda solamente crece un 2.95% (OIC/noviembre 2005). Se calcula que para el 2004 el consumo de todos los países importadores fue de 85.15 Millones de sacos, para el 2003 fue de 83.36 Millones de sacos.

El consumo interno en los países exportadores para el año 2007 se previó en 33.2 Millones de sacos. El consumo interno en los países exportadores para el año 2006 se previó en 31.7 Millones de sacos, para la cosecha 2005/6 fue de 29.93 Millones de sacos, para la cosecha 2004/5 fue de 29 Millones de sacos y para la cosecha 2003/4 de 27.64 Millones de sacos, lo que representa el 26.04% y el 27.27% de consumo mundial (OIC agosto 2005). En el caso de El Salvador el consumo per cápita es de 1.44 kilogramos, de 1.96 kilogramos para el 2004 y 2007, para el caso de Brasil 5.21 kilogramos y Costa Rica 4.03 kilogramos. El consumo interno de El Salvador fue de 153.0 miles de sacos para el 2004, siendo el 12.2% de la producción.

La crisis del café ha continuado golpeando al país sobre todo con sus secuelas, conllevando a una nueva estructura de la industria del café, tanto en lo referente a márgenes (por los precios de compra para los caficultores) y cuotas de mercado de beneficiadores y exportadores, como en la calidad y cantidad del grano de los productores. Por otro lado la evolución de la situación del sector industrial del café, en lo nacional como en lo internacional ha dado pie a una profunda crisis de mercado, disminuyendo la importancia económica de la caficultura al producto interno bruto y su peso político en las decisiones económicas claves del país.

Actualmente podemos ver un balance entre la producción y el consumo mundial, lo cual no había sido el caso desde los inicios de esta década.

Los precios en el mercado mundial, que en los años ochenta fueron en un promedio de 120 centavos de dólar/lb, ahora en Diciembre del 2008 están alrededor de 109 centavos dólar/lb.

El entorno competitivo todavía será difícil para los productores para el 2009 y 2010 por la crisis de Octubre 2008. COEX ha ido mejorado su posición competitiva y el fondo de maniobra de la empresa, dándole a ésta una mejor situación competitiva para enfrentar la crisis del sector café y la actual recesión mundial y nacional. Aunque se tuvo un alza de precios, del precio de \$42.79 dólares (composite indicator price ICO) al que se cotizaba en el mes de Agosto del 2002, se tuvo precios promedios para otros suaves arábigos alrededor de \$64.00 dólares durante el último trimestre del 2002, de \$66.68 dólares, en el mes de Diciembre del 2003, de \$78.00 dólares, en el mes de Marzo del 2004, de \$82.51 dólares en

el mes de Junio del 2004 y de \$104.00 dólares en el mes de Diciembre del 2004, de \$101.00 dólares en el mes de Marzo del 2005, de \$96.24 dólares en el mes de Junio del 2005 y de \$96.24 dólares en el mes de Noviembre \$85.93 del 2005. Pasó a \$95.53 en Octubre del 2006 y fue de \$103.48 en Noviembre del 2006 y en Enero del 2007 se tuvo \$105.81, en el mes de Agosto del 2007 fue \$107.98, en el mes de Noviembre del 2007 fue \$114.43, en el mes de Marzo del 2008 fue \$124.0, en el mes de Agosto del 2008 fue \$131.14 y en Diciembre del 2008 fue alrededor de \$106. El promedio para el año cafetero 2005/6 fue de \$91.44 el nivel más alto desde el año cafetero 1998/99 que fue de \$88.53

El 2009 se percibe que será de similares niveles de precios, durante el tercer trimestre se espera un comportamiento positivo alrededor de los \$115.00 dólares, los factores fundamentales del mercado parecen favorables a que se mantengan los precios, en la medida en que siguen habiendo incertidumbre no sólo con respecto a las cosechas de Brasil, Colombia sino también a la de Vietnam.

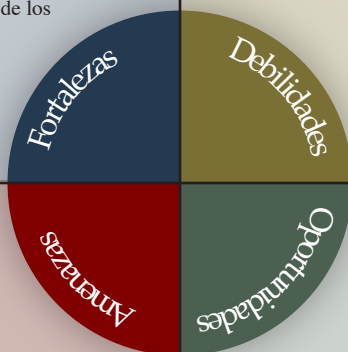
Mientras no se trabaje a nivel micro para elevar la competitividad del sector café en El Salvador mediante el desarrollo sustentable entre productores y en el resto de la cadena de valor, no se podrá ir posibilitando que el sector café nacional mejore sus condiciones desfavorables del mercado interno y de la industria del café. Es vital trabajar tanto en lo referente a mejorar la cuota de mercado mundial a los niveles de años anteriores, en elevar la productividad de las fincas, así como también en elevar la calidad. No es conveniente para el sector y menos aún para el país el pensar que debemos buscar el equilibrio mediante la supervivencia de los más competitivos y de los que sobrevivan a la crisis.

La mejora de los diferenciales de precio de los arábigos lavados no sacará de la crisis al sector. Con esta mejora del precio del grano, COEX podrá ir mejorando su rendimiento en los próximos trimestres del 2009 y 2010, siempre y cuando mantenga la cantidad de grano procesado y mejore sus márgenes, pero sobre todo, los productores estarán mejorando su situación para enfrentar los costos de producción y su situación financiera.

Con esta mejora del mercado mundial, la hoja de balance para la próxima cosecha 2009/10 tendrá un mejor equilibrio de las necesidades cíclicas y acíclicas. En este punto tendrá un enorme impacto los precios alrededor de

- Estrategia de diversificación y asesoría agrícola.
- Modelo de beneficio basado en la pirámide del producto: Beneficiado, Exportación, Torrefacción y tiendas de café gourmet.
- Un patrimonio fuerte.
- Buen nivel de capacidad gerencial.
- Búsqueda de capturar el valor orientado al producto al vender café procesado, transformado.
- Una imagen de marca fuerte nacional e internacional. Reconocimiento de la marca.
- Una base grande de clientes productores de café: con alto grado de lealtad y buena cuota de mercado.
- Una política conservadora para la gestión de comercialización y financiera.
- Relación BAT/BAIT con posibilidades de mejora por la mejoría del precio internacional del café y de los productores.
- Alta liquidez del grupo al cual pertenece.

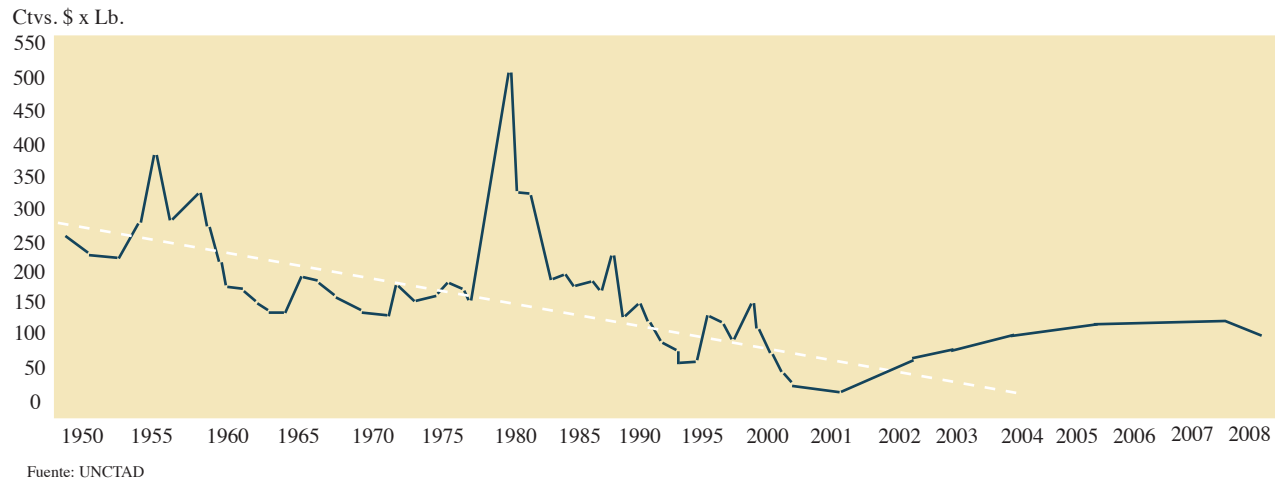
- Apalancamiento inadecuado.
- Clientes con baja productividad, endeudados y costos de producción altos.
- Cartera de clientes sensible al deterioro, tanto para la entrega de café como para el financiamiento.
- Elasticidad precio de la demanda interna baja.
- Ausencia de control de la oferta de los productores y de la demanda de café en los mercados internacionales.
- Ausencia de poder de negociación con los compradores internacionales.
- Bajos términos de intercambio.
- Posición en la cadena de valor del café.



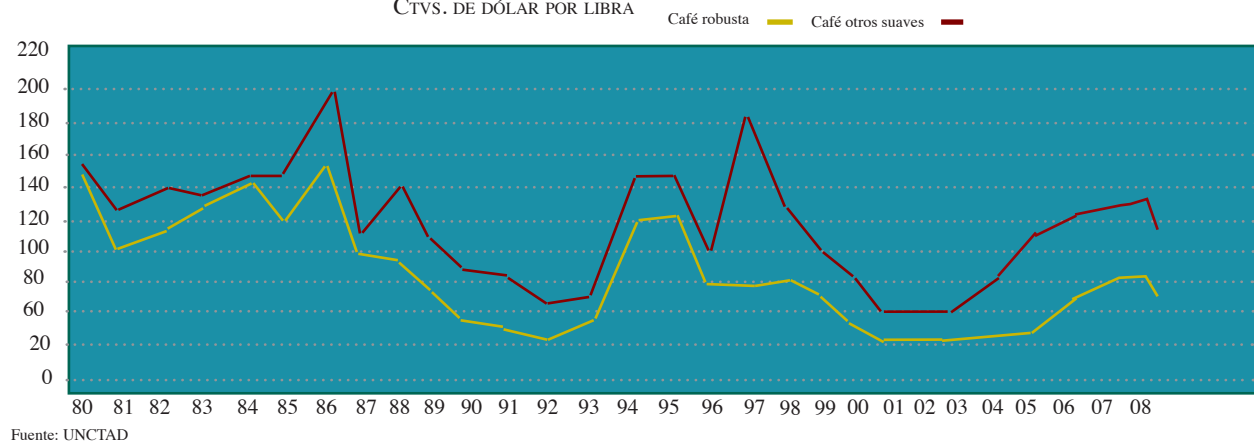
- Crisis financiera internacional Octubre 2008.
- Baja de las importaciones y del consumo de los USA por la crisis actual.
- Compra de los Bancos nacionales por Bancos extranjeros.
- Volatilidad de oferta internacional.
- Declive en la producción de café nacional.
- Competencia intensa. Aumento de las exportaciones mundiales.
- Bajo crecimiento del consumo de café en los países desarrollados.
- Falta de política sectorial nacional para reactivar, mejorar productividad y competitividad del sector.
- Devastación de las comunidades cafeteras y países productores.

- La crisis actual conllevará a empeorar la situación económica financiera de grandes empresas beneficiadoras nacionales, con lo cual la cuota de mercado de éstas disminuirá.
- Trade Fair: Comercio Justo.
- Nuevos cambios en la estructura del FICAFÉ.
- Exportar café de calidad.
- Posible nueva política hacia el sector del café con el nuevo gobierno. Apoyo del gobierno y del sector financiero al sector.
- El RECAF.
- Control de costos.
- Aplicación de nuevas tecnologías y técnicas para elevar la calidad del grano.

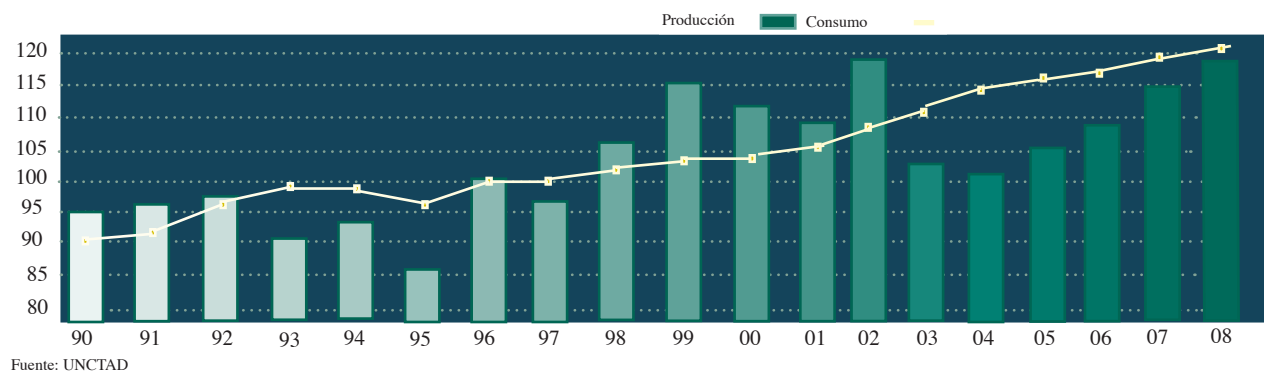
PRECIOS DEL CAFÉ (OTROS SUAVES): MERCADO INTERNACIONAL **PRECIOS PROMEDIO EN DÓLARES**



CAFÉ: PRECIOS EN EL MERCADO DE NUEVA YORK **CTVS. DE DÓLAR POR LIBRA**



PRODUCCIÓN Y CONSUMO MUNDIAL DE CAFÉ **MILLONES DE SACOS DE 60 KG.**



\$115.0 y la estructura de capital de la empresa, se espera que las utilidades de Diciembre del 2009 sean similares a los años anteriores.

La producción de El Salvador según la OIC pasó a 1.47 Millones en el 2003, en el 2004 fue de 1.437 Millones de qq, en el 2005 fue de 1.502 Millones, en el 2006 fue de 1.371 Millones, se tuvo una baja del 17.3%, en el 2007 fue de 1.626 Millones y en el 2008 fue de 1.448 Millones. Se calcula la superficie cafetalera en 178,000 hectáreas y que se están produciendo 219,000 manzanas.

El modelo de beneficios que se ha planteado con la estrategia implementada por COEX le puede permitir a la empresa tener un nivel de competitividad capaz de enfrentar la coyuntura financiera de los productores ante la de baja producción del periodo de los años 2004-2009. La empresa posee una serie de ventajas competitivas para implementar un mejoramiento de la eficiencia y competir con un café genérico (aunque está desarrollando fuertemente el mercado en el campo de los cafés especiales). Su estrategia principal es participar cada vez más en la cadena de valor del producto. Está en el negocio de café molido y está creando una cadena también con un buen prospecto en el negocio de venta de bebida de café especial. La empresa posee un sistema de negocio, que pese a la crisis de la industria del café, ha podido maniobrar debido a los diferenciales del café y a que el canon de beneficiado se ha mantenido relativamente estable, por otro lado, COEX ha llevado el rendimiento de los beneficios a un fuerte aumento de la eficiencia. El nivel de integración que tiene COEX en la industria del café le ha permitido también un margen de adaptabilidad para lograr economías de escala y aprovechar los márgenes potenciales en las diferentes partes de su cadena de valor.

El modelo de negocio de COEX debe enfatizar la búsqueda del menor costo, mejorando la eficiencia y el servicio al cliente, dándole un buen valor en la transacción, lo que le permite contar con un nivel de productores que le puede permitir la masa crítica (en los próximos años esto constituirá un riesgo alto para la empresa) necesaria para tener en las próximas cosechas un nivel de café en uva, que le permita exportar alrededor de 250,000 qq. oro, que a la vez le permitirá tener un buen rendimiento técnico y un mejor futuro asegurado en el mercado.

La empresa cuenta con los recursos y la capacidad

para abordar los factores claves de éxito y de riesgo.

COEX ha contado con la flexibilidad y soporte financiero suficiente para abordar los cambios que se dieron en el mercado desde el año 2000 y la continuación de la crisis en el sector café en su siguiente fase para los años 2009- 2011.

Con la crisis de Octubre del 2008 se tendrá otro panorama en los precios del café, los resultados operativos de la empresa podrán verse afectados.

COEX es una de las dos empresas más grandes del sector en el país, una de las pocas con situación económica-financiera positiva en el sector y el ser miembro de un grupo económico diversificado importante del país e internacional, le da fortaleza, lo que unido a los aumentos de capital que ha realizado, le proporciona una mejor situación de fortaleza patrimonial para el nuevo escenario que se está gestando para el sector.

Es probable que se modifique la situación debido a un cambio de política económica del nuevo gobierno, lo cual puede repercutir en que se diseñe una política sectorial y se ayude a paliar las deudas de los productores en el nivel que requieren de apoyo para reactivar la caficultura, donde se trabaje a nivel micro a fin de elevar la competitividad del sector café mediante el desarrollo sustentable entre productores y en el resto de la cadena de valor; sin trabajar en esta esfera, no se irá posibilitando que el sector café nacional mejore sus condiciones desfavorables del mercado interno y de la industria del café y recupere los niveles de producción. Es vital trabajar tanto en lo referente a mejorar, o como mínimo mantener, la cuota de mercado mundial que se ha poseído (arriba de 3.0 Millones), como en elevar la productividad de las fincas, así como la calidad. No es conveniente para el sector pensar que se debe buscar el equilibrio mediante la supervivencia de los más competitivos y de los que sobrevivan la crisis, lo cual sería una situación muy difícil para la economía nacional a largo plazo y para los miembros del sector.

El poseer una política conservadora le da una ventaja competitiva en un sector donde la mayoría de fracasos se han dado por asumir mayores niveles de riesgo y especulación, tanto financieros como económicos, en alguna de las partes de la cadena de valor (mayor cartera de clientes, especulación con el café, altos niveles de endeudamiento).

Desde años atrás hay una tendencia de concentración y equilibrio de los competidores, el tamaño y el número de empresas de la industria ha estado disminuyendo debido a la salida de muchas de ellas. La falta de política cafetera en el país agudiza aún más este fenómeno y las fuerzas conductoras del mercado internacional están llevando a que subsistirán los que puedan superar esta situación y sobrevivan, ésto equilibrará la oferta y demanda mundial del café.

Los cambios en la junta directiva de COEX y en su empresa Holding y los cambios en la estructura organizacional y personal gerencial que se han implementado, tendrán influjo económico financiero en el comportamiento futuro de la empresa en el mediano plazo.

ANÁLISIS

Los riesgos e incertidumbres potenciales para COEX incluyen la actual crisis de Octubre del 2008 de los Estados Unidos y la presión competitiva en el mercado internacional, la baja de producción de Colombia y nacional del café así como la reestructuración del sector, por los montos de los contratos que se han generado con diferenciales de precios a la baja. A este momento no se ha tenido una baja en el consumo en los Estados Unidos. Con las reacciones de las compañías procesadoras del café a las propuestas de trade fair a los aumentos de precio, así como con la habilidad de la OIC para implementar el programa de calidad para desviar del mercado cafés defectuosos, se ha combatido la sobreproducción mundial, disminuyendo el desequilibrio entre la oferta y la demanda.

Las líneas estratégicas que COEX tiene: vender producto fino y de alta calidad, diversificación, integración vertical y la búsqueda de mejora de eficiencia interna, así como el nivel de competitividad, le pueden ayudar a maniobrar para enfrentar la coyuntura y nuevo escenario. La empresa está en mejores condiciones relativas que las empresas con las que compite para enfrentar la situación económica - financiera que se vivirá en el país y en el sector en los próximos años.

Debido a las consecuencias de la crisis actual de los Estados Unidos, habrá repercusiones importantes en la disponibilidad de créditos, en la demanda de café y en los precios del café, los resultados operativos de la empresa

continuarán siendo afectados no solo durante el 2009, sino también para el año 2010 -2011 de una forma severa por las características del mercado internacional y las condiciones del sector nacional, por otro lado, la crisis del sector café en El Salvador se profundizará y repercutirá en una baja de la oferta por parte de los productores.

Debido a la crisis y al nivel de los precios, las necesidades de circulante cíclicas de COEX se han visto incrementadas, muchas de estas necesidades cíclicas de circulante son fijas debido al ciclo de producción del café y al hecho que son permanentes a lo largo de la estación de producción del grano (debido a que la empresa otorga financiamiento a los productores, que de no realizar dicha actividad, esta necesidad de fondos sería mínima) por lo cual, ante los cambios de coyuntura, la empresa ha buscado con el aumento de capital fuentes de recursos más permanentes para esta actividad.

COEX deberá profundizar y continuar con el apoyo financiero y de asesoría con los productores para poder cumplir sus proyecciones de quintales de café para las próximas cosechas. Es importante construir alianzas estratégicas con los productores, beneficiadores y exportadores a fin de generar plataformas comunes que mejoren los niveles de costos y buscar un solo hub para el sector en cuanto beneficiado y exportación.

El 2010-2011 será difícil en cuanto lograr las entregas adecuadas por parte de los caficultores, la cual se prevé que continuará siendo muy competida para las próximas cosechas.

COEX ha mejorado la situación financiera de la empresa con la reestructuración del pago del FICAFÉ, aunque no será suficiente para paliar la crisis del sector.

Es importante que la empresa trate de mejorar y que no se le deteriore su apalancamiento y el cobro de las cuentas por cobrar, para lo que es importante que fortalezca sus volúmenes de flujos operativos y su potencial de resultados antes de intereses e impuestos en relación a sus gastos financieros, con lo cual se cuidará la liquidez de la empresa, que será afectada por la recesión.

Se tendrá un impacto acumulativo por la crisis en la rotación de las cuentas por cobrar (contratos y habilitaciones de café), el cobro de éstas podría ser más difícil.

Los datos a analizar son los resultados de operación de COEX al 31 de Marzo de los años de 1998 al 2009.

Nivel 1:

Tomando en cuenta que la rentabilidad después de impuestos es un elemento acumulativo y que las cifras analizadas a la fecha consideran solamente los resultados acumulados hasta el mes de Marzo de cada uno de los años analizados, podemos concluir lo siguiente:

Desde la disminución en rendimiento de los capitales propios experimentada entre 1998 y 2001, en donde el ROE de 1999 bajó en un 42% con relación al año anterior, la tendencia ha sido a disminuir anualmente, dentro del rango que va de 3.40% a 0.83%, siendo el nivel más alto el obtenido en el año 1998 y el más bajo en el 2005, para el 2006 subió a niveles del 2002, en el 2007 fue de 1.46%, el 1.12% en el 2008 y el 1.44% en Marzo del 2009.

Ratios: al 31 de Marzo de cada año.

	$\frac{\text{Bpt}}{\text{Cap. Prop.}}$	=	$\frac{\text{Bait}}{\text{Act. Func.}}$	x	$\frac{\text{Act. Func.}}{\text{Cap. Prop.}}$	x	$\frac{\text{Bat}}{\text{Bait}}$	x	$\frac{\text{Bpt}}{\text{Bat}}$
1998:	3.40%	=	2.8%	x	3.4	x	0.5	x	0.75
1999:	1.97%	=	2.0%	x	4.1	x	0.3	x	0.75
2000:	2.36%	=	2.6%	x	3.7	x	0.3	x	0.75
2001:	1.85%	=	2.1%	x	3.8	x	0.3	x	0.75
2002:	1.31%	=	2.3%	x	1.8	x	0.4	x	0.75
2003:	0.96%	=	1.3%	x	1.6	x	0.6	x	0.75
2004:	0.95%	=	1.3%	x	1.7	x	0.6	x	0.75
2005:	0.83%	=	1.2%	x	1.8	x	0.5	x	0.75
2006:	1.30%	=	1.7%	x	1.7	x	0.6	x	0.75
2007:	1.46%	=	1.8%	x	1.9	x	0.57	x	0.75
2008:	1.12%	=	1.4%	x	2.4	x	0.43	x	0.75
2009:	1.45%	=	1.5%	x	2.1	x	0.46	x	0.75

La Tasa de Rentabilidad de los capitales propios que la empresa ha obtenido a través del período analizado ha ido declinando producto de la crisis del café y del ciclo económico del sector, tanto por el impacto de los precios internacionales, como también por la disminución de la

cosecha nacional, efecto precio y efecto cantidad y por los niveles de competencia por obtener el café de los productores. Para poder enfrentar esta crisis, sus consecuencias y el endeudamiento de la empresa, COEX realizó una serie de incrementos en el Capital Social.

Los precios han tenido tendencia hacia el alza desde finales del año 2003 y es difícil que en un mediano plazo vuelvan a precios tan bajos como los que se tuvieron, aunque las consecuencias sobre el monto de las cosechas y 2006-2007, 2005-2006, 2004-2005 y 2003-2004 fue muy fuerte hacia la baja y seguirá impactando en las próximas cosechas.

Hay que tener presente que los aportes de capital fueron considerablemente altos en este período, lo que sumado a las condiciones en los precios y la producción nacional de café, ha conllevado a una fuerte reducción en el índice de rentabilidad de los capitales propios como efecto de estos dos factores.

En cuanto a la rentabilidad, ésta fue de 0.96% a Marzo del 2003, un 0.95% a Marzo del 2004 y 0.96% durante el año 2003. A Marzo del 2005 el índice de rentabilidad fue del 0.83%. Para el 31 de Marzo del 2007 y 2006, las condiciones en los precios del café continuaron mejorando y la empresa recibió una mayor cantidad de quintales a procesar, lo que ha llevado al índice de rentabilidad a 1.46% y 1.30 % respectivamente. A Marzo del 2008 el índice de rentabilidad fue 1.12% y a Marzo del 2009 es de 1.44%.

El Rendimiento Técnico se ha mantenido dentro de un rango que oscila entre 2.8% (en 1998) hasta el 1.2% (en el 2005), inclinándose a la reducción durante el período. Este rendimiento se ha visto igualmente afectado por los Gastos de Operación. Sin embargo, es conveniente hacer notar que los niveles de venta han aumentado en función de ingresos (en relación al número de quintales recibidos y debido al alza en los precios del café). A Marzo de 2006, 2007, 2008 y 2009 el Rendimiento Técnico fue del 1.7%, 1.8%, 1.4% y 1.5% respectivamente. Entre los factores que pueden explicar esta evolución

tenemos que se ha experimentado una caída del valor del rendimiento técnico (BAIT/Activo funcional), con un 2.6% en el 2000, 2.1% para el 2001, 1.8% en el 2002, un 1.3% en el 2003, un 1.3% en el 2004, un 1.2% en el 2005, al 1.7% en el 2006, al 1.8% en el 2007, a Marzo de 2008 el Rendimiento Técnico se redujo al 1.4%, Marzo del 2009 el Rendimiento Técnico incrementa a 1.5%, en gran medida debido al incremento de los Activos Funcionales, que anularon el efecto del crecimiento en el Bait.

Uno de los factores determinante de la caída de la tasa de rentabilidad, es el cambio en el apalancamiento, que es uno de los factores clave que explican la evolución de la rentabilidad.

De una tasa de apalancamiento de 3.4 para el año 1998 se ha experimentado cambios anuales del 3.8 en el año 2001, 2.3 en el 2002, 1.6 en el 2003, luego al 1.7 en el 2004, 1.8 en Marzo de 2005, a 1.7 en Marzo de 2006, a 1.9 en Marzo de 2007, un 2.4 para Marzo del 2008 y 2.1% a Marzo del 2009.

El capital propio durante el periodo analizado de Marzo 1999-2009 pasó de \$7.6 Millones a \$24.6 Millones. En 1999 fue \$7.6 Millones a \$9.5 Millones en el 2000, a \$10.0 Millones en el 2001, a \$16.3 Millones en el 2002, \$21.2 Millones en el 2003, \$21.7 Millones en el 2004, \$19.9 Millones en Marzo del 2005, \$19.6 Millones en Marzo del 2006, \$20.2 Millones en Marzo del 2007 a \$23.9 Millones en Marzo del 2008 y a \$24.6 Millones en Marzo del 2009; y son estos incrementos en el capital los que han ayudado a paliar las necesidades de recursos cíclicos, los que anulan el efecto de los movimientos del Activo.

En cambio los coeficientes de *Apalancamiento Financiero* durante el periodo analizado se han movido de valores en el rango de 4.1 a 2.1, en el 2003 fue de 1.6, un 1.7 para el 2004, a 1.8 en el 2005, el 1.7 en el 2006, a 1.9 en el 2007, a 2.4 en el 2008 y a 2.1 en Marzo del 2009.

Los coeficientes de *Beneficios antes de Impuestos/Beneficios antes de Intereses e Impuestos* estuvieron entre valores que van del rango de 0.31 a 0.46; con 0.47 en 1998 y 0.55 en el 2004, 0.51 en el 2005, 0.62 en el 2006, 0.57 en el 2007, 0.43 en el 2008 y 0.46 en Marzo del 2009. Los niveles han sido variables debido a la baja de tasa de interés manejada como efecto de la dolarización y de la adquisición por bancos internacionales de los Bancos nacionales.

El BPT durante los meses de Marzo ha estado en el rango de \$150,000 a \$295,553 durante el período de 1998 al 2001, habiendo estado en valores de \$202,733, \$206,993, \$165,546, \$254,642, \$295,553, \$267,467, \$354,635 en los años 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 y 2009 respectivamente, valores que al ser anualizados no pueden equipararse en monto a la masa de capital propio.

La incidencia de la carga financiera presentada por el ratio siguiente de la pirámide BAT/BAIT tiene evolución notable; este ratio de un valor de 0.5 en Marzo de 1998 cambió al 0.3 durante el periodo del 1999 al 2001, subió al 0.4 en el 2002 y se encuentra en el 0.6, 0.55, 0.51, 0.62, 0.57, 0.43 y 0.46, en los años 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 y 2009 respectivamente; sus valores nos dicen que la incidencia es importante en la carga financiera. Con los aumentos

nuevos de capital el impacto de los intereses ha ido disminuyendo.

El último de los factores tampoco actúa de forma excesivamente relevante. La presión fiscal ha sido aproximadamente fija entre los períodos, con un 0.25%.

A partir de estos índices, es evidente que la gran masa de capital propio en cierta medida afecta desfavorablemente la rentabilidad de los capitales propios.

La explicación es que a Marzo de 1998 el apalancamiento de $3.4 \times 0.5 = 1.70$, actúa favorablemente y permite potenciar su rentabilidad del 3.4%, con un rendimiento técnico del 2.8% y el pago fiscal.

En 1999 el factor de apalancamiento de $4.1 \times 0.3 = 1.23$ no actúa favorablemente y no permite potenciar su rentabilidad del 1.97%, con un rendimiento técnico del 2.0 % y el pago al fisco.

Para el año 2000 el apalancamiento de $3.70 \times 0.3 = 1.11$, no sigue actuando favorablemente y no permite potenciar su rentabilidad del 2.3 %, con un rendimiento técnico del 2.6% y el recorte fiscal.

En el 2001 el factor de apalancamiento del $3.8 \times 0.30 = 1.04$, es demasiado débil para soportar el recorte fiscal que los sitúa (post-impuestos) en: $1.04 \times 0.75 = 0.78$ y con un rendimiento técnico del 2.1% generando una rentabilidad mucho menor, 1.8%.

A marzo del 2002 con un factor de apalancamiento de $2.3 \times 0.4 = 0.92$, no actúa favorablemente, que junto a un rendimiento técnico de 1.8% lleva a una

rentabilidad post- impuestos del 1.3%.

En el 2003 con un factor de apalancamiento de $1.6 \times 0.60 = 0.96$, no actúa favorablemente, que junto a un rendimiento técnico del 1.30% lleva a una rentabilidad post- impuestos del 0.96%.

En el 2004 con un factor de apalancamiento de $1.70 \times 0.55 = 0.93$, no actúa favorablemente que junto a un rendimiento técnico del 1.3% lleva a una rentabilidad post-impuestos del 0.95%.

En el 2005 con un factor de apalancamiento de $1.80 \times 0.51 = 0.918$, no actúa favorablemente, que junto a un rendimiento técnico del 1.2% lleva a una rentabilidad post-impuestos del 0.83%, la cifra más baja alcanzada durante el período analizado.

En el 2006 con un factor de apalancamiento de $1.70 \times 0.62 = 1.05$, no actúa favorablemente, que junto a un rendimiento técnico del 1.7% lleva a una rentabilidad post-impuestos del 1.3%, una de las cifra más altas alcanzadas durante el período analizado.

En el 2007 con un factor de apalancamiento de $1.90 \times 0.57 = 1.08$, no actúa favorablemente, que junto a un rendimiento técnico del 1.8% lleva a una rentabilidad post-impuestos del 1.46%, una de las cifra más altas alcanzadas durante el período analizado después del año 2002.

En el 2008 con un factor de apalancamiento de $2.40 \times 0.43 = 1.03$, no actúa favorablemente, que junto a un rendimiento técnico del 1.44% lleva a una rentabilidad post-impuestos del 1.12%.

A Marzo del 2009 con un factor de apalancamiento de $2.01 \times 0.46 = 0.92$, no actúa favorablemente, que junto a un rendimiento técnico del 1.55% lleva a una rentabilidad post-impuestos del 1.44%.

Se puede decir que el año 1998 se tuvo una situación en que la empresa actuó con apalancamiento financiero favorable, en cuyo caso, la política de endeudamiento siempre le ayudó a potenciar sus rentabilidades superiores al rendimiento técnico. Sin embargo, desde el año 1999 se dio el caso de tener apalancamientos financieros desfavorables.

El rendimiento de los activos: (*BAIT/Activos Funcionales*) no mejoró con relación al índice del año 1998, no obstante los valores fueron contrarrestados por la disminución en los índices (*Activos Funcionales/Capital Propio*) y (*Bat/Bait*), que incidieron en el resultado.

Para los años venideros, la manera de mejorar la rentabilidad de los capitales propios sería a través de dos opciones: El incremento en las ventas y productividad, y/o la reducción en los Costos de Venta. El incremento en las ventas (en parte por la mejoría de los precios internacionales y los quintales recibidos) se perfila como la opción más difícil debido a la situación del sector y la ausencia de una política económica para elevar la productividad del sector, la búsqueda de mejorar de productividad y de la calidad del servicio posiblemente sería la más permisible.

Otra posibilidad de mejoría para el rendimiento del Capital sería la recuperación y el aumento / incremento de los ingresos financieros provenientes de los Usuarios de Fondos para Habilitaciones de Contratos de Café y de los otros servicios de Financiamiento que la empresa provee a sus afiliados y proveedores de café, que sólo es posible si se genera una política sectorial que le permita a la caficultura salir de la baja: producción - productividad y resolver el problema financiero del endeudamiento. O mediante una estrategia de marketing agresiva y elevando los niveles de asociatividad con los segmentos que puedan permitir el obtener un nivel alrededor de 250,000 qq.

Nivel 2

En este segundo nivel de información se encuentran los siguientes resultados:

Aspectos de Explotación :

El Rendimiento Técnico ha oscilado entre el 2.8% alcanzado en 1998 y el 1.2% en Marzo del 2005. Estos indicadores reflejan los impactos recibidos a través de las Ventas y la rotación de Activos Funcionales de la siguiente forma:



La relación BAIT/Ventas Netas presenta una tendencia acumulativa incremental entre 1998 al 2001, ya que del 4.4% obtenido al mes de Marzo de 1998 subió hasta el 27.4% en Marzo del 2001, para reducir luego al 17.8% en el 2004, un 8.14% en el 2005, un 7.61% en el 2006, 8.42% en el 2007, a un 6.88% en el 2008 incrementando al 7.63% en Marzo del 2009, este efecto se debe al aumento de costos del grano, que no ha permitido potenciar las utilidades antes de intereses e impuestos. Sin embargo las rotaciones han disminuido de 0.64R en 1988 a 0.076R en el 2004, 0.146R en el 2005, 0.22R en el 2006, 0.213R en el 2007, 0.21R en el 2008 incrementando a 0.26R en el 2009, lo que se explica en el decremento en ventas que se ha venido experimentando en el período analizado y que se refleja en un deterioro en

	BAIT	x	Ventas Netas
	Ventas Netas		Act. Fun
Marzo 1998:	4.4%	x	0.64R
1999:	10.7%	x	0.19R
2000:	11.0%	x	0.24R
2001:	27.4%	x	0.08R
2002:	23.4%	x	0.08R
2003:	18.5%	x	0.07R
2004:	17.8%	x	0.076R
2005:	8.1%	x	0.146R
2006:	7.6%	x	0.22R
2007:	8.4%	x	0.213R
2008:	6.9%	x	0.21R
2009:	7.6%	x	0.26R

la explotación de los Activos Funcionales. La tendencia antes descrita se sigue observando para los resultados obtenidos a Marzo 2004, que presenta este índice al 17.8% para Bait/Ventas Netas y 0.076 Rotaciones, para los resultados obtenidos en Marzo 2005, que presenta este índice al 8.14% para Bait/Ventas Netas y 0.146 Rotaciones, con unos resultados obtenidos en Marzo 2006, que presenta este índice al 7.61% para Bait/Ventas Netas y 0.22 Rotaciones, con unos resultados obtenidos en Marzo 2007, que presenta este índice al 8.42% para Bait/Ventas Netas y 0.213 Rotaciones.

En Marzo del 2008 el indicador Bait/Ventas Netas es de 6.88% y cuenta con una rotación de 0.21R y en Marzo del 2009 el indicador Bait/Ventas Netas es de 7.63% y cuenta con una rotación de 0.26R

Aspectos de Financiación:

El financiamiento de los Activos Funcionales por el Capital social tuvo una disminución de un nivel de 3.8 y 4.5 veces en 1998 y 1999, bajando a 1.8, 1.91, 1.88, 1.68, 1.98 para el 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, subiendo a 2.97 veces el 2008 y un 2.6 veces el 2009. En Marzo de 2003, este índice tendió a disminuir aún más a 1.8. Esto se explica, una vez más, por los incrementos de capital. En Marzo del 2009 el índice decreció a 2.63 veces.

	Act. Fun	x	Act. Fun
Marzo	Cap. Social		Auto Financ
1998	3.8		31.6
1999	4.5		39.4
2000	4.2		35.2
2001	4.2		33.7
2002	2.7		15.7
2003	1.8		19.3
2004	1.9		16.0
2005	1.9		65.5
2006	1.7		21.91
2007	1.9		18.35
2008	2.9		35.85
2009	2.6		21.96

Es importante hacer notar que aun cuando hubo considerables incrementos de Capital durante los años 2000 y 2002, también hubo incrementos importantes en los Activos Funcionales que anularon el efecto de dicho incremento en el año 2000. En cifras absolutas, los indicadores se mantuvieron en un rango mínimo de 1.8 en el 2003 y máximo de 4.5 en 1999. Para Marzo de 2006 y 2007, este índice baja a 1.6% y 1.9% en vista de la nueva inyección de capital efectuada en el año 2002. En Marzo del 2008 el índice es de 2.96% y en Marzo del 2009 es de 2.63%

Nivel 3

Veamos en primer lugar la composición de la Cuenta de Resultados; ésto nos permitirá entender las variaciones del Margen de Explotación entre los años estudiados.

El componente fundamental de mejora del margen de explotación, se debe a la baja de los costos variables, que permitió una "absorción" favorable de la baja de los precios del café, el cual es un "punto fuerte" para COEX. La evolución del Margen Bruto fue muy favorable.

En segundo lugar, hemos de explicar la caída de la Rotación mediante los siguientes ratios:

Observemos que los niveles de explotación del Activo Fijo han sido el motivo que explica la evolución de la rotación, esta rota-

	Costo Var.	x	Costos Estruct.
Marzo	Vtas. Netas		Vtas. Netas
1998	92.1%		6.1%
1999	83.3%		15.0%
2000	84.5%		12.5%
2001	70.4%		21.7%
2002	71.0%		20.8%
2003	72.5%		18.1%
2004	71.6%		17.8%
2005	90.9%		7.5%
2006	85.0%		9.7%
2007	84.9%		8.9%
2008	88.5%		6.4%
2009	87.8%		6.5%

ción ha desmejorado, lo que significa una baja potenciación, traducida en baja en las Ventas (tanto efecto precio, como efecto de la baja cosecha de café). Los montos de ocupación para el 2004 eran del 13% de lo que fue el año 1998, para el 2005 fue del 26% del valor que se tuvo el año 1998. Para marzo del 2006 y 2007 fueron del 40% y 47% respectivamente. A marzo el 2008 fue de 50% y para marzo del 2009 se tuvo un 57%.

La tendencia también es muy acusada a nivel de la Rotación del Circulante. La rotación es mucho más lenta en el año 2004 con un 0.1, un 0.197 para Marzo 2005 y una recuperación importante con un 0.47 para Marzo 2006, un 0.387 para Marzo 2007, un 0.359 para Marzo 2008 y un 0.49 para Marzo 2009. El período de maduración del Circulante para el 2004 fue del 11% del año 1998, en el 2008 es el 39.7% del valor del año 1998 y en el 2009 es el 54.4% del valor del año 1998.

Los Costos Variables han experimentado el ciclo económico de los precios internacionales del café en sentido inverso, en una primera parte una reducción constante desde Marzo de 1998 al 2004, habiendo reducido de un 94% desde el inicio y llegando al 71.6% en el 2004, un 90.9% en Marzo del 2005, en un 85.0% en Marzo del 2006, un 84.9% en Marzo del 2007, un 88.5% en Marzo del 2008 y en un 87.8% en Marzo del 2009. Esta evolución tiene relación con el ciclo de los precios que se da a nivel internacional, lo cual define una parte muy importante de la política que la empresa toma a fin de mejorar su posición en el mercado, los precios de

compra para recibir café de los productores, lo cual repercute en el margen de utilidad, en vista de la disminución en los niveles de venta y en los precios del café.

Los Costos Estructurales, sin embargo, han incrementado en algunos años del período, pero este incremento es ocasionado por los costos fijos en que se incurre en la parte alta del período de beneficiado. Una vez pasado el período de beneficiado, estos costos tienden a disminuir.

En cuanto a los niveles de explotación de los Activos, tanto Circulantes como Fijos, han ido en disminución constante, y se explica a través de la reducción en las Ventas Netas tanto como en los aumentos de los activos, lo que resulta en rotaciones lentas, que vistas en función de días han pasado a dar los siguientes datos:

- ♦ La rotación de los Activos Fijos ha pasado de 42 días en 1998 a 313 días en el 2004, a 161 días en el 2005, a 221 días en el 2006, a 189 días en el 2007, a 179 en el 2008 y a 157.6 en el 2009.
- ♦ La rotación de los Activos Circulantes pasó de 99.5 días en 1998 a 878 días en el 2004, a 456.3 días en el 2005, a 188.4 días en el 2006, luego a 232.9 días en el 2007, a 251 días en el 2008 y a 183.9 en el 2009.

Marzo	Ventas Netas Act. Fijo Func.	x Ventas Netas Act. Circ.
1998	2.14	0.90
1999	0.69	0.26
2000	0.70	0.34
2001	0.25	0.11
2002	0.22	0.11
2003	0.24	0.10
2004	0.29	0.10
2005	0.56	0.20
2006	0.40	0.48
2007	0.48	0.39
2008	0.50	0.36
2009	0.57	0.49

Marzo	Ventas Netas Act. Fijo	x Ventas Netas Act. Circ.
1998	42.0 d.	99.5 d.
1999	129.6 d.	343.6 d.
2000	116.8 d.	265.6 d.
2001	358.2 d.	810.2 d.
2002	405.7 d.	791.7 d.
2003	372.2 d.	942.8 d.
2004	313.1 d.	878.6 d.
2005	161.0 d.	456.3 d.
2006	221.3 d.	188.4 d.
2007	189.4 d.	232.9 d.
2008	178.5 d.	250.7 d.
2009	157.6 d.	183.9 d.

Balance General Resumido Al 31 de Marzo
(Cifras en millones US\$)

Años	'00	'01	'02	'03'	'04	'05	'06	'07	'08	'09
Activo no Corriente	10.9	11.5	12.6	9.9	9.8	9.6	17.6	17.2	23.95	23.55
Activo Corriente	24.7	26.1	24.6	25.0	27.4	27.10	15.0	21.2	33.64	27.47
Cajas y Bancos	1.5	0.5	0.2	0.4	0.7	1.2	0.5	0.9	1.1	0.1
Inventarios	2.4	2.2	2.6	1.9	3.0	4.6	3.5	8.4	16.2	7.90
Total Activo	35.6	37.6	37.2	34.9	37.2	36.6	32.7	38.4	57.6	51.0
Capital Propio	9.6	10.0	16.4	21.2	21.7	19.9	19.5	20.1	23.9	24.6
Exigible a largo plazo	8.7	12.3	14.5	4.9	7.1	7.7	6.1	4.1	8.0	7.1
Exigible a corto plazo	17.3	15.3	6.3	8.8	8.4	9.0	6.9	14.1	25.7	19.3
Total pasivo	26.0	27.6	20.8	13.7	15.4	16.7	13.1	18.2	33.7	26.4
Total Pasivo y Capital	35.6	37.6	37.2	34.9	37.2	36.6	32.7	38.4	57.6	51.0

Estado de Resultados Resumido Al 31 de Marzo
(Cifras en millones US\$)

Años	'00	'01	'02	'03'	'04	'05	'06	'07	'08	'09
Ventas Netas	8.3	2.9	2.79	2.39	2.81	5.34	7.1	8.20	12.07	13.45
Costos Variables	7.0	2.0	1.98	1.78	2.01	4.86	6.1	6.96	10.68	11.81
Margen Bruto	1.3	0.9	0.81	0.66	0.80	0.48	1.07	1.24	1.39	1.64
Gastos Estructurales	1.0	0.6	0.58	0.43	0.50	0.40	0.69	0.72	0.77	0.88
Resultados de Explotación	0.3	0.3	0.23	0.23	0.30	0.08	0.37	0.52	0.61	0.76
Menos: Gastos Financieros	0.6	0.5	0.37	0.17	0.22	0.21	0.20	0.29	0.47	0.55
Más: Otros Ingresos	0.7	0.6	0.42	0.22	0.20	0.35	0.16	0.17	0.22	0.26
Resultados Antes de Imp.	0.3	0.2	0.28	0.27	0.28	0.22	0.33	0.40	0.36	0.47
Impuestos	0.1	0.1	0.07	0.07	0.07	0.05	0.08	0.10	0.89	1.18
Resultados Netos	0.2	0.1	0.21	0.20	0.21	0.17	0.25	0.30	0.27	0.35

PARTICIPACIÓN DE COEX EN LA EXPORTACIÓN NACIONAL (QQ)

	01 / 02	02 / 03	03 / 04	04 / 05	05 / 06	06 / 07	07 / 08
Producción Exportable Nacional	2,069,028	1,770,139	1,783,964	1,711,806	1,628,821	1,550,777	1,970,000
Exportaciones de COEX	213,447	132,930	141,000	135,380	166,934	183,484	172,884
(+) Inventario	-	955	-	-	-	-	-
Total COEX	213,447	133,885	141,000	135,380	166,934	183,484	172,884
Participación (%)	10.32%	7.95%	7.9%	7.91%	9.75%	11.83%	13.9%

VOLÚMENES DE OPERACIÓN

La producción nacional de café ha venido sufriendo disminuciones desde la cosecha 99/00 como consecuencia de la crisis que ha estado afectando al sector, de la carencia de una política sectorial y del poco crédito disponible para las labores de mantenimiento y de mejora del sector cafetalero del país. Como consecuencia, se prevé una disminución del parque cafetero nacional, tanto en la densidad de las plantaciones como en el área sembrada. Para COEX, el total de qq. que fueron procesados en los periodos 2002-2009 reflejan la enorme crisis del sector cafetalero nacional.

En la cosecha 2005-2006, se mantuvo el mismo escenario, debido a que la cosecha nacional bajó fuertemente y a la muy alta competencia que se tuvo a fin de obtener la entrega del café de los productores grandes y medianos.

Esto también se perfilaba de igual forma y tendencia para la cosecha 2006-2007 ya que la cosecha nacional bajó fuertemente y a la muy alta competencia para obtener la entrega del café de los productores grandes y medianos.

En los periodos 2003/2004, 2004/2005, 2005/2006 y 2006/2007 se dio una fuerte reducción con relación a las cosechas anteriores, debido a que la cosecha bajó y a la fuerte competencia interna.

El estimado de cosecha nacional para el periodo 2005-2006 y 2006-2007 de PROCAFE fue de 1.935 millones de qq. y 1.75 millones de qq. de café uva. La participación de COEX dentro de los volúmenes de Exportación Nacional Total ha sido variada dentro del periodo correspondiente a 1998-2008. Su

mejor año de exportaciones fue el periodo operativo 99/00 en que llegó a 306,258 qq, ese volumen representó el 9.24% dentro de la Exportación Nacional Total. Para el periodo 05/06 lo proyectado fue 166,934 qq, equivalente al 9.75% de la Exportación Nacional y para el periodo 06/07 lo proyectado fue de 189,717 qq, equivalente al 10.76% de la Exportación Nacional.

Para la cosecha 2007-2008 COEX exportó 172,000 qq. que equivalen al 13.9% de la Exportación Nacional Total. Representando un fuerte aumento en los qq recibidos .

El estimado de la producción de la cosecha 2208/2009 fue de 1.99 millones de qq , de lo cual se ingreso en el 2008 173117 qq. es decir un 15.5 de la recepción nacional.

Es importante tomar en cuenta que la Producción Exportable Nacional ha tenido una sustancial disminución en los últimos periodos, para el periodo 2005-2006 fue de 1.668 millones de quintales. Este fenómeno es el segundo acto de la crisis internacional del café, siendo el primer acto la baja de precios, el segundo, la caída pronunciada de la cosecha nacional; el tercer acto, el nuevo equilibrio de productores y beneficiadores así como la mayor rivalidad que se está desarrollando, factores difíciles de enfrentar para el sector. El siguiente acto será el estancamiento de la situación del nivel de producción.

El escenario para la cosecha 2007/2008 mantuvo la tendencia, alrededor de 2.0 Millones de qq, lo que tuvo repercusiones adversas en la situación económica financiera de todos los elementos nacionales de la cadena de valor del café.

La reducción de quintales oro uva

en el periodo para las cosechas 2002-2003, 2003-2004, 2004-2005, 2005-2006 y 2006-2007, representó para COEX una disminución sustancial de quintales procesados y una variación en las cantidades recibidas en el periodo como consecuencia de que la cosecha nacional ha decrecido drásticamente, sumado a la alta competencia que se tiene para obtener la entrega del café de los productores grandes y medianos a fin de obtener los mismos niveles de participación y valores absolutos de quintales. Para los ultimos años esto ha mejorado sustancialmente .

INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

Ingresos

Los ingresos totales de la empresa están conformados por los ingresos por exportaciones, intereses de financiamiento a productores de café, por ventas del café molido «COEX CAFÉ» y la ventas de los Coffee Station.

Las Ventas Consolidadas Netas experimentaron reducciones significativas a partir de 1998, obteniendo una ligera mejoría en el año 2000, que fue anulada en el 2001 por una caída mayor del precio internacional del café. La reducción entre esos dos periodos fue del 47%, equivalente a \$12,821,623.00. Esta reducción fue originada simultáneamente en la caída de los precios del café y en la caída de los volúmenes de venta (la cosecha nacional ha sido cada vez menor).

Durante el 2002 presentaron un ligero incremento del 9.5% debido a un alza del 24.4% en el volumen de exportaciones, incremento acompañado del aumento del 1.3% en los precios promedio por quintal.

En el 2003 COEX presentó una baja en la cuota de mercado al obtener

un 7.95%, esta reducción se debió a una disminución del 37.2% en el volumen de exportaciones, esto se vio acompañado de una alza del 29.8% en los precios promedio por quintal. Al 31 de Diciembre del 2003, los ingresos de totales de COEX, experimentaron una reducción del 33.2% sobre las cifras de Diciembre del año anterior. Esta reducción fue producto, principalmente, de la caída en el volumen de quintales exportados, y aún cuando los precios promedio por quintal tuvieron una mejoría del 29.8%, ésta no fue suficiente para contrarrestar el efecto de los qq. recibidos en la caída en las ventas, considerando que los ingresos principales de COEX son derivados sus exportaciones de café.

En el periodo 03/04, COEX presentó una mejora en la participación de las exportaciones, obteniendo una mejora en la cuota de mercado al tener un 8.70%, esto se vio acompañado de una alza del 19.0% en los precios promedio por quintal. Al 31 de Diciembre del 2005, los ingresos de COEX fueron del orden de \$17.84 millones, provenientes de las exportaciones, intereses de financiamiento a productores de café, ventas de café en plaza, ventas del café molido «COEX CAFÉ» y tiendas de café gourmet, experimentaron un aumento sobre las cifras de Diciembre del año anterior, siendo los valores más altos de los últimos cinco años. Este aumento fue producto principalmente del aumento en los precios promedio por quintal que tuvieron una mejoría sustancial.

El impacto en los ingresos se origina principalmente en la caída de los precios del café que inició en 1998. A la fecha, y partiendo del precio base de \$147.00 en 1998 a un precio alrededor de \$70.00 a finales del 2003, éste ha disminuido en un 52%, lo que significa que la empresa, de haberse mantenido el precio del año '98, ha dejado de percibir ingresos considerablemente tanto por el efecto

precio como por cantidad. En el 2002 se logró un incremento en los Ingresos por Exportación debido a un incremento en los volúmenes exportados y en los precios promedio por quintal, pero para el 2003 se vio afectado por la baja de la cosecha de café, esto producto de la falta de una política sectorial que ayude a no perder cuota de mercado al país, a mantener esta participación y no descuidar el parque cafetero.

La participación de COEX dentro de los volúmenes de Exportación Nacional fue variada dentro del período correspondiente a 1998 - 2004. Su mejor año de exportaciones fue el período operativo 99/00 en alcanzaron 306,258 qq., volumen que representó el 9.24% dentro de la Exportación Nacional Total. El período 98/99 COEX exportó 201,909 qq., equivalente al 8.61% de la Exportación Nacional Total. Para la cosecha 2000/2001 exportó 213,447 qq. lo que representó el 10.32% de la Exportación Nacional Total, es necesario tener presente que en dicho periodo se tuvo una sustancial disminución en la Producción Exportable Nacional. El año 2002/2003 COEX exportó 133,885 qq. con una cuota de mercado del 7.95% de la Exportación Nacional Total. Para el año 2003/2004 fueron 141,000 qq. equivalente a una participación de mercado del 8.70% de la Exportación Nacional Total.

En el período 2004/2005, se exportaron 152,118.30 qq. equivalente a una cuota del 8.19%. En el período 2005/2006, se exportaron 165,000 qq con una participación del 10.1%. Para la cosecha del 2006/2007, se exportaron 183,484.30 qq. equivalente a una cuota del 11.83%. Durante la cosecha 2007/2008, se exportaron 265,000 qq con una participación del 12.6%. Este fenómeno es el segundo acto del impacto en el sector café nacional de la crisis internacional del café, el primer acto fue la baja de precios, el segundo la caída pronunciada de la cosecha nacional. El tercer acto que es la recomposición de la rivalidad competitiva del sector café nacional que se ha dado haciendo la situación más difícil para el sector.

Los ingresos totales no están constituidos únicamente por las ventas de café al exterior, sino que también incluyen las ventas locales de café molido marca «COEX CAFÉ» y de los «Coffee Station» localizados en varios de los principales centros comerciales de la zona metropolitana, que se ha perfilado como una novedosa opción de fuente de Ingresos, con la venta del café a un mejor precio y como un sistema adicional de



publicidad a los productos de la empresa para lograr un mejor precio para la venta del café, aunque el concepto depende de la visión de marketing de éstos.

COEX es una empresa diversificada, uno de los aspectos de esta diversificación son los Coffee Station, el concepto de las «Tiendas de Café» que ha sido muy bien explotado desde la apertura de la primera tienda en el Centro Comercial Galerías en Abril del 2002, habiendo desde entonces inaugurado nuevas y cerrado otras, es necesario definir el posicionamiento del producto, sin embargo, han aportado ingresos significativos para la empresa, con mejores márgenes.

Hay que observar que la empresa está logrando un buen nivel de diversificación por medio de la integración del negocio hacia adelante, el cual aportó para el 2003, 2004, 2005, 2006 y 2009 un 13%, un 15.7%, un 12.5%, un 5.9% y un 4.3% de las ventas totales respectivamente. La importancia de esto era mayor cuando los precios eran más bajos, en estos momentos que el precio subió ha bajado la importancia relativa.

En su totalidad, y aún con los efectos positivos aportados por las ventas de café molido y los Coffee Station, las Ventas Consolidadas Netas han experimentado reducciones durante el periodo, las cuales tienen su origen en la caída de los precios internacionales del café, la caída de la producción nacional, el círculo de causación circular acumulativo que estos dos fenómenos están generando y dado que el aporte principal a las ventas proviene de las exportaciones (95.7%), su impacto es considerable. Adicionalmente, al reducir los precios, los volúmenes de venta en quintales también han ido variando. A partir del 2005 el valor de las Ventas Consolidadas Netas empiezan a incrementar. En el 2005 el precio experimentó un incremento del 31.6% sobre el año anterior, para el 2006 el precio experimentó un alza del 23.8% con respecto al año anterior y para

el 2007 el precio aumentó un 18.12% con respecto al 2006. Para el 2009 la situación es completamente otra.

Resultados al Mes de Marzo:

Ingresos por Ventas:

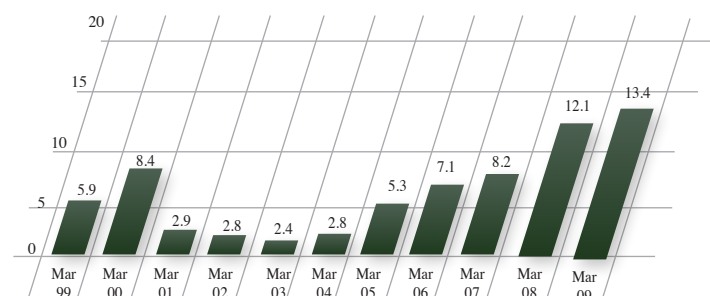
Los resultados de las Ventas Netas, acumuladas al 31 de Marzo de los años comprendidos dentro del período analizado, claramente reflejan el efecto que las variaciones en los precios internacionales del café y la crisis del sector en el país ejercen en los niveles de Utilidad Neta.

Utilizando el año 2000 como año base, ya que fue éste el último año en que se obtuvieron precios arriba de los \$100.00 por quintal, y dejando por fuera las cifras obtenidas en dicho año, la tendencia de los ingresos se mantuvo prácticamente constante: \$2.9 Millones obtenidos en 2001, \$2.8 Millones en Marzo 2002, \$2.4 Millones en 2003, \$2.8 Millones para Marzo 2004, experimentando un aumento del 90.3% llegando a los \$5.3 Millones a Marzo del 2005, aumentaron un 34.5% llegando a los \$7.1 Millones a Marzo del 2006 y a Marzo de 2007 aumentaron a \$8.2 Millones que representa el 14.2% con respecto a los ingresos alcanzados en la misma fecha del 2006.

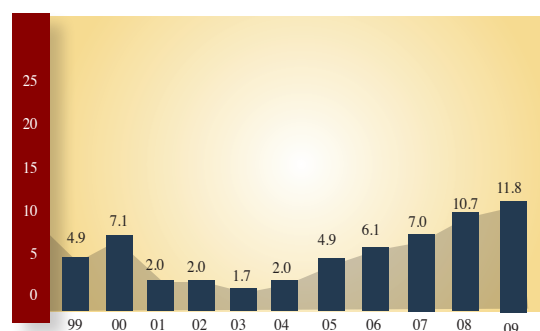
Para el primer trimestre del 2008, las Ventas Netas incrementaron a \$12.1 Millones, que representa un incremento del 47.2% con relación a las Ventas Netas alcanzadas a Marzo del 2007, este incremento se dio en casi todos los rubros de venta, pero principalmente en las ventas de Café Crudo exportado al mercado externo, que incrementaron en un 46.84% y cuyo aporte a los ingresos es mas significativo, aun cuando el incremento mayor se diera en el volumen de venta de los Coffee Station.

A Marzo del 2009 las Ventas Netas incrementaron a \$13.4 Millones, un incremento del 11.4% con relación a las Ventas Netas alcanzadas a Marzo del 2008, este incremento se dio principalmente en el rubro de Café Crudo que creció en 13.2% con relación a Marzo del 2008.

Ventas Consolidadas Netas
millones de dólares



Costo de Ventas a Marzo
millones de dólares



Precio de Venta del Quintal:

Mientras tanto, los precios para el primer trimestre de cada ejercicio han descrito una tendencia a la alza luego del precio mas bajo en el 2002, cuando el precio alcanzó los \$43.00 por quintal y provocó un mayor número de quintales vendidos que vinieron a equiparar el desempeño de los ingresos para dicho año comparado con los del 2001. A partir de Marzo de 2003, el precio ex-

perimentó un alza del 39.1% sobre el precio del año anterior. Este incremento en el precio de venta catalizó el efecto de la reducción del 30.9% en el número de quintales vendidos, permitiéndole a COEX un nivel de utilidades similar al obtenido a la misma fecha del año anterior.

En Marzo del 2004, el precio de venta experimentó un crecimiento del 14.8% respecto al 2003, ya que subió de \$59.82 a \$68.69, el número de quintales vendidos se redujo apenas en un 0.2%, lo que permitió que el crecimiento en

las ventas fuera del 17.3%.

En el primer trimestre del 2005, el precio siguió aumentando llegando a \$90.00 por quintal equivalente a un 31.3% superior.

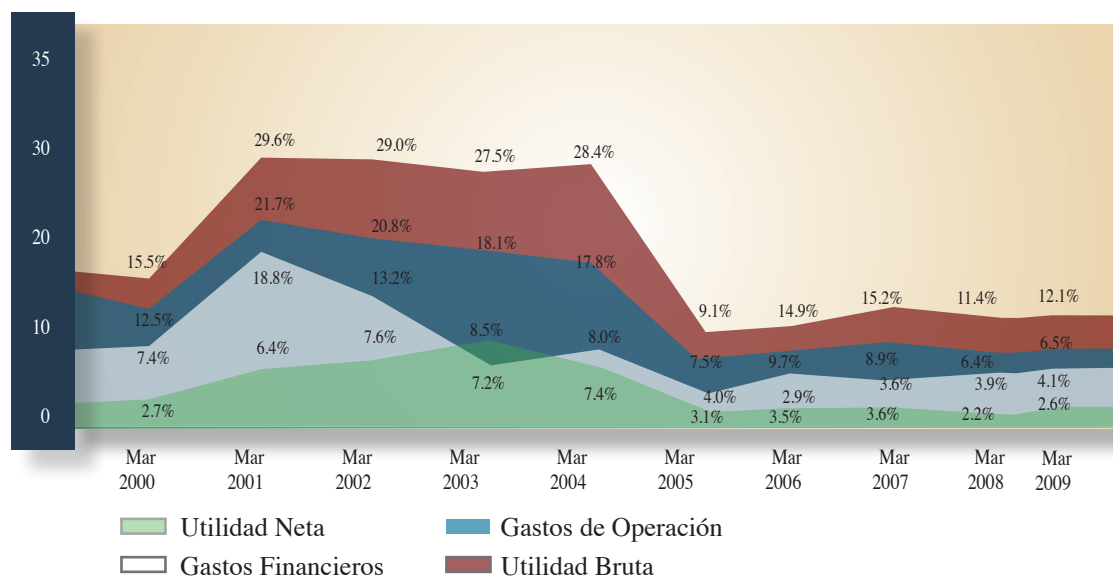
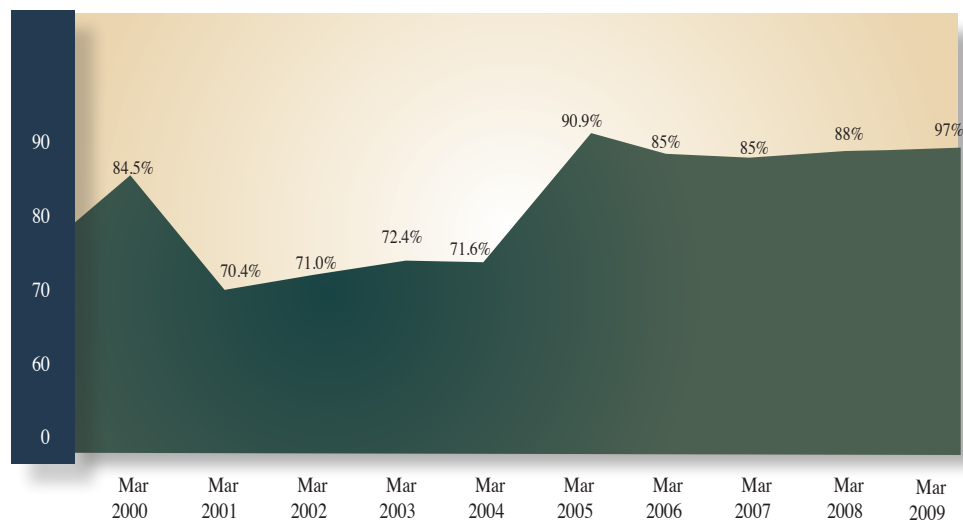
En marzo del 2006 mantuvo la misma tendencia, el precio siguió aumentando alcanzando los \$112.00 por quintal que equivale a un aumento del 23.8%.

Para el primer trimestre del 2007 el precio por quintal mantuvo la tendencia incremental, llegando a \$131.95, lo que significó un incremento del 17.8% sobre

ESTADO DE RESULTADOS A MARZO :

ESTRUCTURA %

Costo de Ventas



el precio promedio del año anterior. A Marzo del 2008 el precio promedio tuvo una disminución de 4.55% con respecto al precio promedio de Marzo del 2007, ya que fue de \$126.00 por qq. En este primer trimestre del 2009 el precio promedio aumentó el 5.72% con respecto al precio promedio de Marzo del 2008, ya que fue de \$133.33 por qq.

Volúmenes de ventas

Respecto al volumen de quintales negociados, con excepción de Marzo 2002 que muestra una ligera recuperación en el número de quintales vendidos, la tendencia de las ventas ha sido decreciente. En Marzo/2000, COEX registró la venta de 79,575 quintales; para Marzo/01 redujeron a 42,678 quintales, 46.4% menos que el año anterior. La reducción entre esos dos períodos significó la merma de \$2.10 Millones que hubiesen ingresado a la empresa de haberse vendido el mismo nivel de quintales que el año anterior, aún cuando hubiese sido al precio de \$57.00 obtenido ese año.

Marzo del 2003 y del 2004 presentaron niveles de venta similares en cuanto al número de quintales vendidos, sin embargo en términos económicos se puede apreciar la moderada influencia que la variación del precio tuvo en los resultados finales.

Para el primer trimestre del año 2005 el número de quintales vendidos fue de 55,606, un aumento del 52.5% en comparación con el 2004. Esto último explica en parte el importante aumento en que tuvieron la ventas alcanzadas en Marzo del 2005.

En Marzo del año 2006 el número de quintales vendidos fue de 60,518 equivalente a un incremento del 8.8% en comparación con el 2005. Esto último junto con la mejora de los precios

explica el importante aumento en las ventas de Marzo 2006.

Durante el primer trimestre del 2007 se vendieron 56,763.3 quintales, un 6.2% menor con relación a las ventas de marzo del 2006, sin embargo, el incremento en los precios promedios por quintal potenció el que el margen bruto fuera incluso superior al del año anterior.

A Marzo del 2008, se incrementó el número de quintales vendidos en un 58.83% comparado con los quintales vendidos en Marzo del 2007, ya que durante el primer trimestre han acumulado ventas totales de 90,157.90 quintales. Este incremento en el volumen de quintales negociados ha logrado superar la disminución en el precio de venta, logrando llevar los ingresos operativos a una cifra superior a la del mismo mes en el año anterior.

Al 31 de Marzo de 2009, COEX lleva acumulados una venta total de 96,525.00 quintales, es decir un 7.06% más que los quintales vendidos a Marzo del 2008.

Costo de las ventas

Los Costos de COEX incluyen, no sólo el precio de compra del café a los proveedores, sino también el beneficiado y los gastos relacionados con la exportación.

Al 31 de Marzo del 2009, los Costos de ventas incrementaron en un 10.48% más que los Costos de ventas de Marzo del 2008, totalizando \$11.80 Millones, consistente con el incremento en las ventas del 11.4% con relación a las ventas de Marzo del 2008.

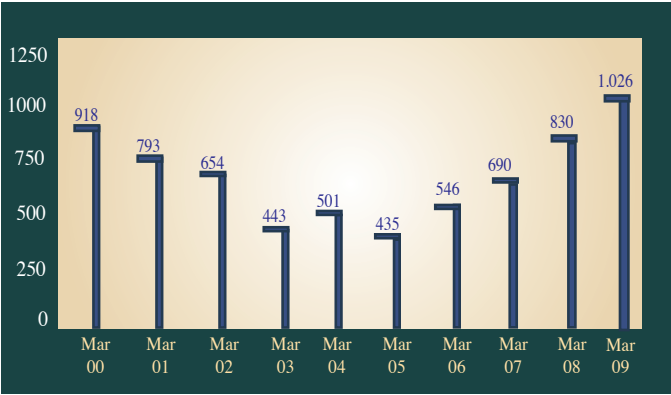
A Marzo del 2008 los Costos de ventas incrementaron a \$10.68 Millones, es decir 53.52% más que los de Marzo del 2007, consistente con el incremento en las ventas del 47.2% con relación a las ventas de Marzo del 2007.

En Marzo del 2007 los Costos de ventas fueron de \$6.96 Millones, mostrando un crecimiento del 13.95% con relación al 2006, y que se origina principalmente en los incrementos en el precio de la materia prima.

Para Marzo del 2006 los costos alcanzaron los \$6.1 Millones, es decir un 25.8% más que el 2005. El peso de los costos de ventas tuvo repercusión directa en el margen bruto de utilidad de COEX para dicho trimestre (a pesar de que también hubo un aumento del 34.5% en los ingresos).

A Marzo del 2005 los costos alcanzaron los \$4.8 Millones, es decir un 141.7% más que el 2004, el peso de los costos de ventas tuvo repercusión directa en el margen bruto de utilidad de COEX para dicho trimestre (a pesar de que también hubo un aumento del 90.3% en los ingresos). Dado el incremento en los precios del café, el precio de compra a proveedores representa el elemento que mayor

EBIT
en miles de dólares



influencia ejerce en los elevados Costos de Venta. Como componente del total de ingresos, luego de un periodo de 5 años con tendencia a la baja, el Costo de Ventas subió en el 2005 al 90.9% (estructura similar a 1998), es decir que la proporción subió 19 puntos porcentuales a partir de Marzo 2004, lo que denota un cambio de enfoque en la gestión de los proveedores de café, que repercute en el manejo de los Costos, sobre todo porque en esta ocasión han sido determinantes factores externos como el precio del café uva; esta nueva estructura de costos potenció un Margen Bruto de Utilidad del 9%.

En Marzo de 2004 los costos incrementaron un 16% en relación al período anterior, incremento originado principalmente en los Costos por Beneficiado y del café, que fueron en su mayoría afectados por las alzas.

Margen Bruto de Utilidad:

Después de que los Costos de Venta constituyeran el 84.5% de los ingresos a Marzo del 2000, se experimentó una reducción de 14.08 puntos porcentuales en el 2001. Sin embargo, a partir de esa disminución, los años siguientes experimentaron crecimientos relacionados con los costos de beneficiado y de esta forma significaron 70.9%, 72.5%, y 71.62% para los meses de Marzo de los años 2002, 2003, y 2004 respectivamente.

Para Marzo del 2006 y 2007, los Costos de Venta disminuyeron con respecto al año 2005, al 85.05% en el 2006 y a 84.88% en el 2007. Esto ayudó a mantener unos Márgenes Brutos de Utilidad en los rangos de \$1,301,470.00 en el 2000, \$658,734.00 en el 2003, \$796,443.00 en el 2004. Sin embargo en Marzo del 2005 la Utilidad Bruta se vio considerablemente disminuida a \$483,592 a pesar de las variaciones a la alza en los niveles de quintales.

En Marzo del 2006 la Utilidad Bruta fue de \$1,074,592 y en Marzo del 2007 incrementó a \$1,240,667 que representó un 15.45% mayor que la Utilidad Bruta obtenida en el 2006.

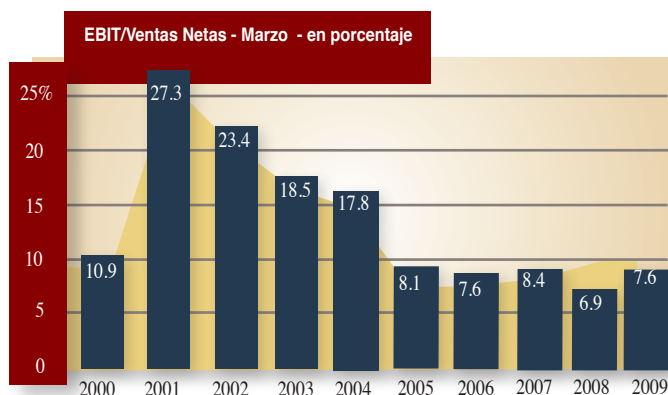
La proporción de los Costos de Ventas en relación a las Ventas totales alcanzadas en marzo del 2008 fue mayor que en el periodo anterior incrementando a 88.52%. En relación a la Utilidad Bruta del primer trimestre del 2008 (\$1,386,569), ésta incrementó en 11.76% con relación a la cifra alcanzada en Marzo del 2007.

En Marzo del 2009, la Utilidad Bruta fue de \$1,638,424 es decir un 18.16% mayor que en el 2008. La proporción de los Costos de Ventas en relación a las Ventas totales alcanzadas en marzo del 2009 fue mayor que en el periodo anterior incrementando a 87.42%.

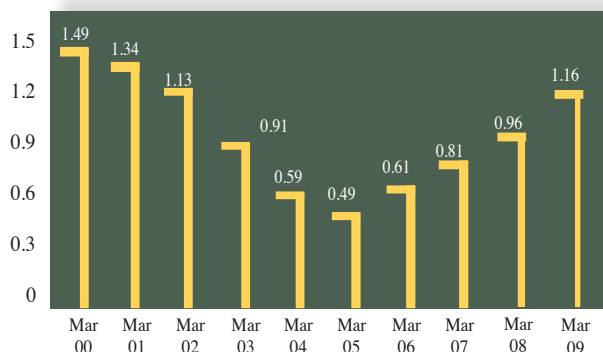
En un análisis comparativo transversal, la proporción de costos de 2002 disminuyó un 2.7% con relación al 2001. Posteriormente en el 2003 redujo nuevamente en un 12.7% con relación al 2002, en Marzo 2004, creció nuevamente esta relación en un 16%. Las variaciones año tras año de este porcentaje no muestra saltos significativos (a excepción del año 2005 que subió un 141.7%), para el 2006 subió un 25.8%. En el este primer trimestre del 2007 fue de 84.88%, subió en 13.95% con relación al 2006, a Marzo del 2008 fue de 88.52%, es decir un 11.76% con relación a Marzo del 2007. A Marzo del 2009 la proporción de costos fue 87.40%.

Los Gastos de Operación:

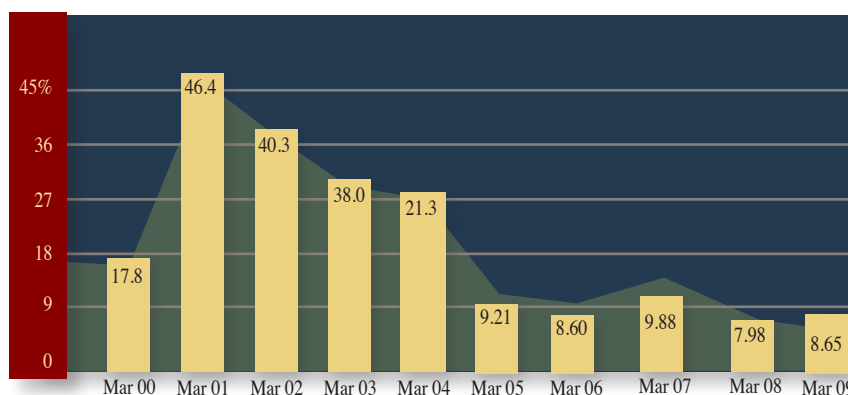
Los Gastos de Operación del año 2000 constituyeron el 12.48% de los Ingresos por ventas, en el 2001 esta relación incrementó al 21.67%; disminuyendo levemente a 20.75% en 2002, a 18.1% en 2003, a 17.8% en el 2004, a 7.5% en



EBITDA en Marzo
en millones de dólares



EBITDA/VENTAS NETAS



Marzo del 2005 incrementando a 9.7% en Marzo del 2006, disminuyendo a 8.90% en Marzo del 2007.

A Marzo del 2008, los Gastos de Operación representaron el 6.40% de los Ingresos Operativos Totales, sin embargo tuvieron un incremento intrínseco del 5.95% en relación a los gastos del año anterior. Las fluctuaciones en estos gastos están determinadas en primer lugar por los Gastos de Administración y por la evolución de los Gastos de Ventas, que determinan las variaciones en los pesos porcentuales ya que están muy vinculados al volumen de ventas.

En Marzo del 2009, los Gastos de Operación representaron el 6.52 % de los Ingresos Operativos Totales, es decir un incremento del 24.26% en relación a los gastos del 2008. Al igual que en el ejercicio anterior, las variaciones en estos gastos están determinadas en primer lugar por los Gastos de Administración y por la evolución de los Gastos de Ventas, que han marcado las variaciones en los pesos porcentuales por cuanto están muy relacionadas al volumen de ventas.

Las Utilidades:

Las Utilidades Netas se han mantenido dentro de un rango similar en el período Marzo 2000 - Marzo 2009; sin embargo la proporción de

éstas con relación al total de Ingresos por Ventas ha variado. En Marzo 2000 las utilidades netas representaron el 2.69% de los Ingresos por Ventas, relación que incrementó en el 2001 al 6.40% debido al aporte proporcional de los otros Ingresos Financieros, que debido a la naturaleza de su procedencia, pueden ser considerados como parte del giro del negocio.

En el 2002, el peso porcentual de las utilidades representó el 7.64% de los ingresos totales, habiendo sido potenciadas por una reducción del 32.3% en los Gastos Financieros y aún cuando los otros Ingresos Financieros también disminuyeron en su aporte, el resultado final fue unas utilidades mayores a las del ejercicio anterior.

Durante el 2003 las utilidades representaron el 8.47% del ingreso total, pero en términos económicos fueron menores a las obtenidas el año anterior; este fenómeno se explica debido a que aún cuando se experimentó una fuerte reducción en los ingresos totales, el nivel de gastos y costos se mantuvo en proporción, es más, hubo una sensible reducción en los Gastos de Operación.

A Marzo del 2004 las Utilidades Netas se mantuvieron dentro del rango de las utilidades de años anteriores, representando el 7.38% de los Ingresos Totales como efecto del aporte de los Ingresos Financieros, por tanto puede decirse que las variaciones incrementales en este rubro están particularmente influenciadas por los Ingresos Financieros provenientes de las operaciones de financiamiento a los productores de café, que tal como se dijera antes, son parte del giro del negocio.

Esta situación se revirtió para los periodos comprendidos entre Marzo 2005 y Marzo 2007, ya que la Utilidad Neta representa, el 3.1% (2005), 3.5% (2006) y 3.6% (2007) respectivamente del total de los ingresos, factor que obedece al incremento en el costo de ventas.

En el 2008 la Utilidades Netas constituyeron el 2.2% de las ventas netas, factor que se vio disminuido en relación al año anterior debido al aumento en los Gastos de Administración y de los Gastos Financieros.

Al 31 del Marzo del 2009 la Utilidades Netas fueron el 2.64% de las ventas netas, (un 32.6% mayores que las utilidades netas obtenidas en Marzo del 2008).

Los Resultados antes de Intereses e Impuestos (EBIT):

Los indicadores del EBIT, que muestran el nivel de utilidades alcanzadas antes de los intereses e impuestos, presentan tendencias variables entre el 2000 y el 2009, debido a las variaciones en los montos de venta experimentadas a raíz de las variaciones en los precios internacionales del café.

Las cifras del EBIT, desde el 2000 a la fecha, se mueven en rangos que van de \$918.3 miles en el año 1998 a \$1,026.0 miles en el 2008 (el 2005 fue un año de menores utilidades dentro del período), en Marzo del 2004 fue de \$500.8 miles y en el 2003 de \$442.89 miles.

Es de hacer notar que los Gastos Financieros del 2004 se incrementaron en 30.3% por sobre el año anterior, aunque sólo representan el 8% de los ingresos, lo que explica el incremento del EBIT en ese año a pesar de un nivel de Utilidades Netas muy similar al del 2003.

En Marzo del 2005 y 2006 los Gastos Financieros representaron el 4.0% y el 2.89% de los ingresos totales, disminuyendo 4.72 y 1.1 puntos porcentuales en relación a la cifra presentada en Marzo del 2004 y marzo 2005.

A Marzo del 2007, el EBIT fue de \$690.3 miles, los Gastos Financieros ascendieron a \$296 miles, un 42.82% mayores que los de Marzo de 2006 y representaron el 3.61% de los Ingresos Totales.

Para el primer trimestre del 2008, el EBIT fue de \$830.3 miles y los Gastos Financieros incrementaron a \$473.7 miles, 59.91% mayores que en Marzo del 2007 y representando 3.92% de los Ingresos Totales.

Para Marzo del 2009 el EBIT es de \$1,026.0 miles, los Gastos Financieros incrementaron a \$553.2 miles, 16.77% mayores que en Marzo del 2008 y representando 4.11% de los Ingresos Totales.

El coeficiente EBIT/ ventas netas:

El coeficiente EBIT/Ventas Netas, que mide la representación porcentual de esta utilidad dentro de los ingresos totales, ha tenido los siguientes comportamientos dentro del período analizado:

2000	10.96% = Utilizado como año base:
2001	27.35% = 150.4% más alto que el año anterior;
2002	23.39% = 14.3% más bajo que el año anterior;
2003	18.51% = 20.9% más bajo que el año anterior;

2004	17.84% = 3.8% más bajo que el año anterior,
2005	8.14% = 54.37% más bajo que el año anterior.
2006	7.61% = 6.6 % más bajo que el año anterior.
2007	8.42% = 10.6 % más alto que el año anterior.
2008	6.88% = 18.3% más bajo que el año anterior.
2009	7.63% = 10.9% más alto que el año anterior.

Estas variaciones nos dan una idea de como las utilidades han ido siendo afectadas, aún después del aporte de los Ingresos Financieros. Es de hacer notar que el repunte experimentado en el 2001 obedece a la drástica variación en las Ventas Totales, más que al cambio en las utilidades, ya que éstas también tuvieron una fuerte reducción.

Los Resultados antes de Intereses e Impuestos, más Depreciaciones y Amortizaciones (EBITDA):

Las razones EBITDA al 31 de Marzo de los años comprendidos entre 2000 y el 2008 han seguido un patrón de comportamiento similar al del EBIT, solamente que potenciados por la inclusión de las Depreciaciones y las amortizaciones (en los casos en que las hubiere), contabilizadas en el año que se encuentra en estudio. Empieza en el 2000 a un nivel de \$1,492.7 miles, bajando en 9.9% para Marzo/01 (\$1,345.1 miles). Esta situación negativa se mantuvo en los períodos siguientes como consecuencia de la reducción en los Ingresos Totales y por ende en las Utilidades Netas, situación que la inclusión de las Depreciaciones y Amortizaciones no fue capaz de contrarrestar.

En el 2002, el EBITDA alcanzó la cifra de \$1,127.4 miles, con una reducción del 16.2% con respecto a 2001, para luego, entre el 2002 y el 2003 disminuir nuevamente un 19.3%, alcanzando un monto de \$909.4 miles.

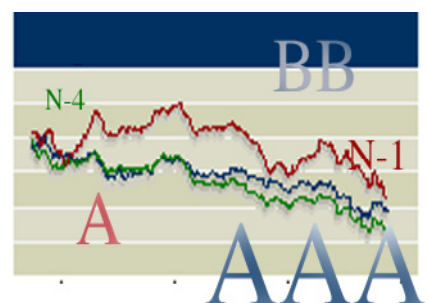
En el 2004, el EBITDA asciende a la suma de \$598.8 miles, habiendo disminuido al 34.2% sobre al año anterior. Siguiendo la tendencia hacia la baja para Marzo de 2005 con un monto de \$491.9 miles, un 17.9% menor que el de 2004.

En Marzo del 2006 con un monto de \$618.1 miles, representó un 25.6% mayor que el del 2005 y en marzo del 2007 incrementó en 20.9% con respecto al 2006 alcanzando cifras de \$747.1 miles.

En Marzo del 2008 y 2009 el EBITDA sube a \$963.53 Miles y 1.02 millones cifra un 18.8 % y 20.7 % mayor que la obtenida en el 2007 y 2008 y que muestra una tendencia a la recuperación en el tiempo.



Anexos



Resumen Financiero

COMERCIAL EXPORTADORA, S. A. DE C.V.

(En dólares)

Balance de Situación	Mzo/1998	Mzo/1999	Mzo/2000	Mzo/2001	Mzo/2002	Mzo/2003	Mzo/2004	Mzo/2005	Mzo/2006	Mzo/2007	Mzo/2008	Mzo/2009
Activos Circulantes	18,472,776.00	22,590,338.66	24,733,438.00	26,104,363.00	24,605,814.75	25,060,897.00	27,399,131.00	27,084,632.00	15,035,935.00	21,222,953.00	33,637,645.00	27,469,404.00
Activos Totales	26,276,649.16	31,110,896.92	35,612,929.00	37,643,976.39	37,214,173.81	34,955,681.04	37,163,882.00	36,642,924.00	32,702,136.00	38,489,876.00	57,586,516.00	51,019,569.00
Pasivos Circulantes	16,721,507.00	16,262,833.95	17,357,558.43	15,282,262.75	6,307,024.82	8,839,107.00	8,368,651.00	9,018,841.00	6,940,083.00	14,109,833.00	25,661,822.00	19,308,406.00
Pasivos Totales	18,588,758.00	23,464,132.44	26,028,693.41	27,611,597.76	20,837,452.08	13,749,171.00	15,444,462.00	16,682,062.00	13,111,451.00	18,294,064.00	33,660,079.00	26,375,506.00
Patrimonio	7,687,891.00	7,646,764.48	9,584,237.00	10,032,376.95	16,376,722.00	21,206,780.00	21,719,419.00	19,959,721.00	19,590,686.00	20,195,813.00	23,926,437.00	24,643,063.00
Cuentas por Pagar	687,891.00	0.00	5,062.00	7,499.11	16,497.97	26,586.00	24,388.00	384,909.00	489,190.00	467,111.00	606,736.00	629,693.00
Estado de Resultados												
Ventas Netas	16,707,956.00	5,917,113.58	8,381,260.00	2,899,644.00	2,797,236.65	2,392,303.00	2,806,670.00	5,341,804.00	7,184,118.00	8,202,838.00	12,074,599.00	13,446,989.00
Costo de Ventas	15,389,894.00	4,930,491.65	7,079,790.00	2,041,011.50	1,985,483.13	1,733,569.00	2,010,227.00	4,858,212.00	6,109,739.00	6,962,171.00	10,688,030.00	11,808,565.00
Utilidad Bruta	1,318,062.00	986,621.93	1,301,470.00	858,632.50	811,753.52	658,734.00	796,443.00	483,592.00	1,074,379.00	1,240,667.00	1,386,569.00	1,638,424.00
Gastos de Operación	1,022,566.00	884,760.27	1,045,683.00	628,451.00	580,664.59	432,888.00	500,248.00	400,706.00	696,557.00	729,932.00	773,364.00	876,450.00
Gastos Financieros	393,883.00	431,222.65	617,225.00	545,670.00	369,211.13	172,584.00	224,830.00	214,224.00	207,426.00	296,244.00	473,719.00	553,155.00
Otros Ingresos	446,710.00	530,340.12	662,536.00	562,945.00	423,113.67	217,048.00	204,625.00	352,066.00	169,127.00	179,579.00	217,137.00	264,028.00
Utilidad Neta	261,242.25	150,734.35	225,823.50	185,592.38	213,743.60	202,732.50	206,992.50	165,546.00	254,642.25	295,552.50	267,467.25	354,635.25

Indicadores Financieros

Liquidez	Razon	Mzo/1998	Mzo/1999	Mzo/2000	Mzo/2001	Mzo/2002	Mzo/2003	Mzo/2004	Mzo/2005	Mzo/2006	Mzo/2007	Mzo/2008	Mzo/2009
Razón de liquidez	Activo Circulante/Pasivo Circulante	1.10	1.39	1.42	1.71	3.90	2.84	3.27	3.00	2.17	1.50	1.31	1.42
Prueba Acida	(Act. Circulante-Inventarios)/Pasivo Circ.	1.06	1.22	1.28	1.57	3.49	2.62	2.91	2.49	1.65	0.90	0.68	1.01
Capital de Trabajo (en miles de US\$)	Activo Circulante-Pasivo Circulante	1,751,269.00	6,327,504.71	7,375,879.57	10,822,100.25	18,298,789.93	16,221,790.00	19,030,480.00	18,065,791.00	8,095,852.00	7,113,120.00	7,975,823.00	8,160,998.00
Coefficiente de Caja	Caia y Bancos/Exigible a corto plazo	0.06	0.06	0.08	0.04	0.03	0.05	0.09	0.13	0.073	0.066	0.04	0.01
Activo Circulante / Pasivo Total	Activo Circulante / Pasivo Total	0.99	0.96	0.95	0.95	1.18	1.82	1.77	1.62	1.15	1.16	1.00	1.04
EBIT	Utilidad antes de intereses e impuestos	742,206.00	632,201.78	918,323.00	793,126.50	654,202.60	442,894.00	500,820.00	434,952.00	546,949.00	690,314.00	830,342.00	1,026,002.00
EBITDA (en miles de US \$)	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.-+Amort.	1,131,354.00	1,070,244.78	1,492,671.00	1,345,089.50	1,127,441.60	909,464.00	598,796.00	491,779.00	618,159.39	810,755.96	963,528.67	1,026,002.00
EBITDA / Pasivo Circulante	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.-+Amort./P.C.	0.07	0.07	0.09	0.09	0.18	0.10	0.07	0.05	0.09	0.06	0.04	0.05
Razones de Cobertura													
EBIT / Gastos Financieros	Utilidad antes de int. e imp./Gastos Financ.	1.88	1.47	1.49	1.45	1.77	2.57	2.23	2.03	2.64	2.33	1.75	1.85
EBITDA / Gastos Financieros	Ut. antes de int. e imp.-Deprec.-Amort./G.F.	2.87	2.48	2.42	2.47	3.05	5.27	2.66	2.30	2.98	2.74	2.03	1.85
Ebit / Gtos.Fin. + Dda. Banc. Y Burs. C.P.	Utilidad antes de int. e imp./Gastos Financ.+P.C.	0.04	0.04	0.05	0.05	0.10	0.05	0.06	0.05	0.08	0.05	0.03	0.05
Pasivo Total / Ebitda	Pasivo Total/Ut. antes de int. e imp.-Deprec.-Amort.	16.43	21.92	17.44	20.53	18.48	15.12	25.79	33.92	21.21	22.56	34.93	25.71
Pasivo con costo / Ebitda	Pasivo Total+G.F./Ut. antes de int. e imp.-Deprec.-Amort.	16.78	22.33	17.85	20.93	18.81	15.31	26.17	34.36	21.55	22.93	35.43	26.25
Cobertura de Intereses (ganancias)	Utilidad Neta+G.Financi+Impuestos/Gastos Financieros	1.88	1.47	1.49	1.45	1.77	2.57	2.23	2.03	2.64	2.33	1.75	1.85
Razones de Estabilidad													
Razón de Deuda	Pasivos Totales/Activos Totales	0.71	0.75	0.73	0.73	0.56	0.39	0.42	0.46	0.40	0.48	0.58	0.52
Apalancamiento	Activos Totales/Patrimonio	3.418	4.069	3.716	3.752	2.272	1.648	1.711	1.836	1.669	1.906	2.407	2.070
Pasivo Circulante / Pasivo Total	Pasivo Circulante / Pasivo Total	0.900	0.693	0.667	0.553	0.303	0.643	0.542	0.541	0.529	0.771	0.762	0.732
Pasivo con costo / Pasivo Total	Pasivos Totales+Gastos Financieros/Pasivo Total	1.021	1.018	1.024	1.020	1.018	1.013	1.015	1.013	1.016	1.016	1.014	1.021
Pasivo con costo C.P. / Pasivo Circulante	Pasivos Circulantes+Gastos Financieros/Pasivo Circulante	1.024	1.027	1.036	1.036	1.059	1.020	1.027	1.024	1.030	1.021	1.018	1.029
Endeudamiento=Pasivo/Patrimonio Neto	Pasivo Total/Patrimonio Neto	2.418	3.069	2.716	2.752	1.272	0.648	0.711	0.836	0.669	0.906	1.407	1.070
Pasivo con Costo / Patrimonio	Pasivo Total+Gastos Financieros/Patrimonio Neto	2.469	3.125	2.780	2.807	1.295	0.656	0.721	0.847	0.680	0.921	1.427	1.093
Razón de Rentabilidad													
EBILAT	Utilidad Neta+Gastos Financieros*1-Tasa imosniva	556,654.50	474,151.33	688,742.25	594,844.88	490,651.95	332,170.50	375,615.00	326,214.00	410,211.75	517,735.50	622,756.50	769,501.50
ROA	(Utilidad Neta/Ventas)*Ventas/Activos.	0.99%	0.48%	0.63%	0.49%	0.57%	0.58%	0.56%	0.45%	0.78%	0.77%	0.46%	0.70%
ROE	Utilidad Neta/Patrimonio	3.40%	1.97%	2.36%	1.85%	1.31%	0.96%	0.95%	0.83%	1.30%	1.46%	1.12%	1.44%
ROA antes de Intereses	Utilidad Neta+Gastos Financieros*(1-T. Imp.)/Activos	2.12%	1.52%	1.93%	1.58%	1.32%	0.95%	1.01%	0.89%	1.25%	1.35%	1.08%	1.51%
RONA (o ROC)	Ut. Neta+G. Financieros*(1-T. Imp.)/Pat.+Pasivo Total	2.12%	1.52%	1.93%	1.58%	1.32%	0.95%	1.01%	0.89%	1.25%	1.35%	1.08%	1.51%
ROS :Márgen de Utilidad Neta	Utilidad Neta/Ventas Netas	1.56%	2.55%	2.69%	6.40%	7.64%	8.47%	7.38%	3.10%	3.54%	3.60%	2.22%	2.64%
Rendimiento de los Activos	(Utilidad Neta/Ventas Netas)*Rotacion de los Activos	0.99%	0.48%	0.63%	0.49%	0.57%	0.58%	0.56%	0.45%	0.78%	0.77%	0.46%	0.70%
Rendimiento del Patrimonio	(Utilidad Neta/activos)*Apalancamiento Financiero	3.40%	1.97%	2.36%	1.85%	1.31%	0.96%	0.95%	0.83%	1.30%	1.46%	1.12%	1.44%
Ventas Netas / Activo Total	Ventas Netas / Activo Total	63.58%	19.02%	23.53%	7.70%	7.52%	6.84%	7.55%	14.58%	21.97%	21.31%	20.97%	26.36%

[illegible]