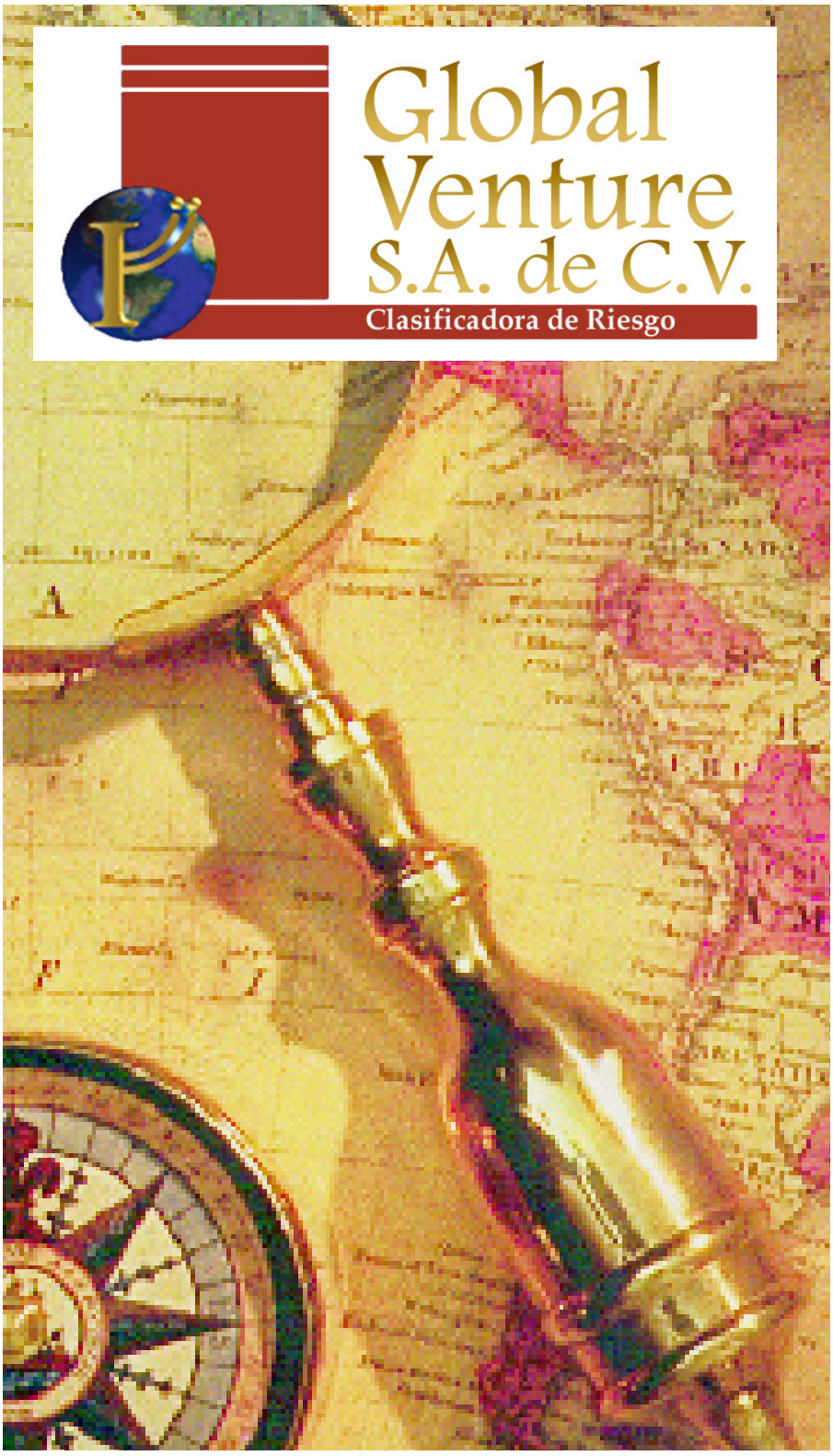
Global Venture S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo



2012
Diciembre

Global Venture S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo

Saram , S.A. de C.V.

Informe de Clasificación al 31 de Diciembre de 2012

Abril 2013

Saram, S.A. de C.V.

Clasificación

Al 31 de Diciembre de 2012

	Rating Anterior	Rating Actual
PBSARAM1	N-2	N-2
Emisor	E BBB+	E BBB+
Perspectiva	Estable	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación		24 de abril 2013
Reunión		Ordinaria

1 Ratings 1

2 Bases de Clasificación 4

3 Análisis Financiero 7

4 Anexos 29

Analistas :

Ana Isabel Costa
Siomara Brizuela Quezada

Calle la Jacaranda Pje.8
#3 Urbanización Maquilishuat
San Salvador
Tel: 2263-3584
global.venture@cyt.net
global.venture@navegante.com.sv

Descripción de la Categoria

EBBB : Entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes

N-2 : Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisiores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es suceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía..

La opinión del consejo de clasificación de riesgo no constituira 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 clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprarlo, venderlo o mantenerlo. La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de Diciembre de 2000, 2001, 2002 ,2003, 2004 , 2005 ,2006, 2007, 2008,2009 ,2010, 2011 y 2012, así como proyecciones proporcionadas por Saram.

Indicadores

31 de Diciembre 2012

La emisión de papel bursatil de Saram , S.A. de C.V. PBSARAM1 será de la siguiente forma:

Monto : $2,000,000.00
Plazo : 12 meses

Emisión

	Monto Ofertado	Plazo	Tipo de tasa
Tramo 1	$ 500,000.00	12 meses	Variable
Tramo 2	$ 500,000.00	12 meses	Variable
Tramo 3	$ 500,000.00	12 meses	Variable
Tramo 4	$ 300,000.00	12 meses	Variable
Tramo 5	$ 700,000.00	12 meses	Variable
Tramo 6	$1,000,000.00	12 meses	Variable
Tramo 7	$1,000,000.00	12 meses	Variable
Tramo 8	$1,000,000.00	12 meses	Variable

Ingresos Operativos
$ 23,342,934 por ventas totales

Utilidades Operativas
$ 572,249

EBITDA/Gastos Financieros
4.21 x

EBIT/Gastos Financieros
3.05 x

EBILAT
$692,794.22

Utilidad Neta
$487,905.34

Razón de Liquidez
1.22

Razón de Deuda
0.59

Apalancamiento
2.42

Nota : Se ha utilizado el formato indirecto para el cálculo de los índices y para los C-F (incluyendo los otros ingresos). Práctica generalmente aceptada.

Indicadores Financieros

y Estadísticas más Importantes
En dólares $

Información Financiera	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	% 07 vs 08	% 08 vs 09	% 09 vs 10	% 10 vs 11	% 11 vs 12
Consolidados										
Ventas Netas	14,226,282	16,189,008	18,096,182	21,847,281	23,342,934	36.7%	13.8%	11.8%	20.7%	6.8%
Costo de Ventas	12,731,224	14,089,556	15,657,460	19,203,323	20,009,012	41.4%	10.7%	11.1%	22.6%	4.2%
Utilidades de Operación	232,741	722,500	559,404	325,167	572,249	11.3%	210.4%	(22.6%)	-41.9%	76.0%
EBITDA	453,168	965,430	876,105	694,328.94	1,151,191.41	18.0%	113.0%	(29.3%)	-20.7%	65.8%
Margen EBITDA%	3.19%	5.96%	4.84%	3.18%	4.93%	-13.7%	87.2%	(36.8%)	-34.4%	55.2%
EBILAT	240,907	606,506	507,979	424,475.91	692,794.22	8.3%	151.8%	(16.2%)	-16.4%	63.2%
Utilidades Netas	179,150	555,871	415,668	305,571	487,905	12.0%	210.3%	(25.2%)	-26.5%	59.7%
Activos Totales	6,230,376	6,715,151	8,394,914	10,823,124	11,056,673	5.6%	7.8%	25.0%	28.9%	2.2%
Pasivos Totales	2,813,595	3,050,381	4,314,477	6,436,108	6,496,752	5.6%	8.4%	41.4%	49.2%	0.9%
Patrimonio	3,416,781	3,664,770	4,080,437	4,387,016	4,559,921	5.5%	7.3%	11.3%	7.5%	3.9%
Por Acción										
Total de Acciones a Final del Año	262,500	262,500	262,500	262,500	262,500	-	-	-		
Utilidad Neta	0.68	2.12	1.58	$1.16	$1.86	12.0%	210.3%	(25.2%)	-26.5%	59.7%
Valor en Libros	13.02	13.96	15.54	$16.71	$17.37	5.5%	7.3%	11.3%	7.5%	3.9%
Indices										
Razón de Liquidez	1.43	1.30	1.26	1.52	1.22	(14.4%)	(9.0%)	(3.3%)	20.9%	-19.5%
Margen operativo	1.64%	4.46%	3.09%	1.49%	2.45%	(18.6%)	172.8%	-30.7%	-51.9%	64.7%
Retorno Sobre Activos	2.88%	8.28%	4.95%	2.82%	4.41%	6.1%	187.9%	(40.2%)	-43.0%	56.3%
Retorno Sobre Patrimonio	5.24%	15.17%	10.19%	6.97%	10.70%	6.1%	189.3%	(32.8%)	-31.6%	53.6%
Razón de Deuda	0.45	0.45	0.51	0.59	0.59	0.1%	0.6%	13.1%	15.7%	-1.2%
Apalancamiento	1.82	1.83	2.06	2.47	2.42	0.0%	0.5%	12.3%	19.9%	-1.7%

El rating asignado a los valores PBSARAM1 es de N-2 y al emisor de EBBB+ con perspectiva estable, tiene su base en que SARAM ha mejorado los niveles de venta, ha realizado una limpieza de activos, saneado la empresa, mejorado la estructura de capital, una mejora del patrimonio por el aumento de capital, así como el riesgo económico y financiero, con niveles de solidez patrimonial aceptables. Los factores de protección son suficientes y están estables.

El cambio gerencial y el perfilar la estrategia le puede proporcionar a la empresa el tener un nivel de competitividad capaz de enfrentar la coyuntura financiera y económica .

La empresa debe perfilar una serie de ventajas competitivas que le permiten un mejoramiento de la eficiencia y competir con los productos y marca MOR a un buen nivel de calidad.

Su estrategia principal es lograr ser una respuesta como sistema alimenticio y ayudar a sus clientes en la cadena de valor del producto. Está en el negocio de sistema alimenticio y creando una cadena. La empresa posee un sistema de negocio relativamente estable, por otro lado SARAM ha esta tratando de llevar el rendimiento de la planta a un fuerte aumento de la eficiencia y a una baja sustancial de los costos de venta. El nivel de integración que SARAM esta desarrollando le puede permitir 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 SARAM debe enfatizar la solución a la medida, mejorando la eficiencia y el servicio al cliente, dándole un buen valor en la transacción y contar con un nivel de clientes /productores que le da la masa crítica (en los próximos años ésto constituirá un riesgo alto para la empresa) necesaria para tener en los próximos años un nivel de quintales, que le permita tener la plataforma para un buen rendimiento técnico y un futuro en el mercado.

La empresa debe desarrollar los recursos y la capacidad para abordar los factores claves de éxito y de riesgo. La empresa ha contado con la flexibilidad y soporte financiero suficiente para abordar el mercado ,sobre todo desde el periodo 2008-2009.

Con el alza de los precios de la materia prima, los resultados operativos de la empresa podrán seguir siendo afectados en su parte económica .

SARAM es una de las tres empresas más grandes del sector en el país, una de las que posee una planta completa, con capacidad de producir todos la gama de productos para la alimentación animal .

Los aumentos de capital que ha realizado, le proporciona una mejor situación de fortaleza patrimonial.

El poseer una política conservadora de credito con los clientes le da una ventaja competitiva en un sector y un ciclo de maduración interesante.

Los cambios en la junta directiva de SARAM y personal gerencial que se están implementado, pueden tener influjo económico -financiero en los resultados de la empresa.

Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas

Detalle de los aspectos claves de SARAM

Fortalezas

- Modernización de la planta.
- Diversificación .
- Modelo de beneficio basado en el desarrollo del cliente/soluciones para los clientes.
- Un patrimonio adecuado.
- Buen nivel de capacidad gerencial.
- La lealtad de los clientes.
- Una imagen de marca MOR fuerte nacional. Buen nivel de Reconocimiento de la marca MOR.
- Fuerza de ventas con alto grado de lealtad.
- Una política conservadora para la gestión financiera.
- Relación BAT/BAIT con posibilidades de mejora.
- Ubicación de la Planta

Debilidades

- Apalancamiento inadecuado.
- Bajo capital de Trabajo .
- Costos de producción altos.
- Cartera de clientes sensible al deterioro, tanto por su situación económica como para el financiamiento.
- Elasticidad precio alta.
- Ausencia de poder de negociación con los proveedores internacionales.
- Management intermedio

Oportunidades

- La crisis conllevará a empeorar la situación económica financiera de las empresas clientes.
- Conseguir la lealtad de los clientes mediante la diferenciación del servicio.
- Control de costos.
- Aplicación de nuevas tecnologías y técnicas para elevar la calidad de los procesos.

Amenazas

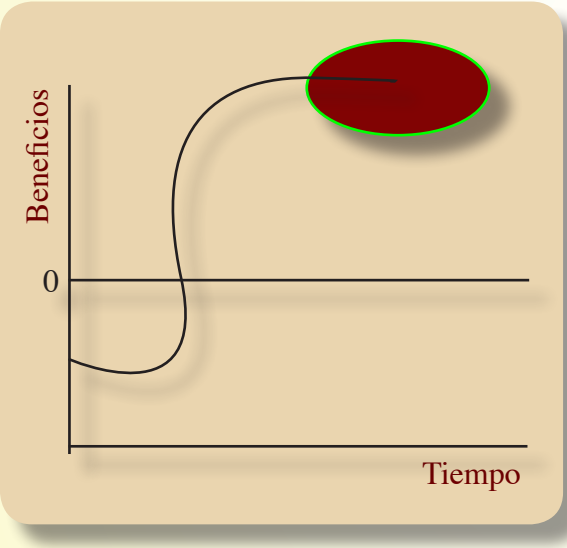
- Volatilidad de los precios de la materia prima, nacional e internacional.
- Competencia intensa.
- Importación de concentrado.

Análisis Prospectivo

SARAM deberá profundizar y continuar con la mejora del management y con el apoyo financiero y de asesoría con los productores para poder cumplir sus proyecciones de quintales vendidos para los próximos meses. Es importante construir alianzas estratégicas con los productores/clientes, a fin de generar plataformas comunes que mejoren los niveles de costos y buscar un solo hub para el sector lo cual le podría afectar su situación económica-financiera.

Es importante que SARAM trate de mejorar su management, apalancamiento, estructura de capital y servicio al cliente, 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 costos de operación, ésto mejorará la liquidez de la empresa.

Se tendrá un impacto acumulativo en las ventas, por el efecto de causación acumulativo de la gestión de las marcas.



Modelo de beneficio basado en soluciones aportadas al cliente/en el desarrollo del cliente: se ha realizado Inversiones para conocer al cliente, que permitiran encontrar una solución y desarrollar la relación. Dar soporte en mejorar el rendimiento, ayudar a mejorar los resultados de la cadena de valor, ayudan a hacer los cambios para optimizar el proceso de produccion entendiendo las condiciones economicas y encontrar la forma de que sean mas favorables. Investigando como compran sus clientes, como utilizan el producto, ayudar al cliente en los momentos mas dificiles, costosos y exigentes de sus procesos. Consiguiendo una fidelidad mucho mas alta que sus competidores y como consecuencia una empresa rentable.

El análisis de la Pirámide de ratios de "SARAM"

Ratios: al 31 de Diciembre de cada año.

$$\frac{Bpt}{Cap.\ Prop.} = \frac{Bait}{Act.\ Func.} \times \frac{Act.\ Func.}{Cap.\ Prop.} \times \frac{Bat}{Bait} \times \frac{Bpt}{Bat}$$

2000	-56.7%	=	0.088	X	11.2	X	-0.58	X	1.0
2001	16.9%	=	0.095	X	9.31	X	0.22	X	0.84
2002	-25.6%	=	0.022	X	10.5	X	-0.94	X	1.25
2003	15.9%	=	0.058	X	6.27	X	0.57	X	0.76
2004	13.7%	=	0.073	X	4.05	X	0.58	X	0.79
2005	14.1%	=	0.068	X	3.92	X	0.71	X	0.74
2006	16.1%	=	0.114	X	2.17	X	0.85	X	0.76
2007	4.9%	=	0.050	X	1.82	X	0.71	X	0.76
2008	5.2%	=	0.051	X	1.82	X	0.74	X	0.76
2009	15.1%	=	0.118	X	1.83	X	0.91	X	0.76
2010	10.1%	=	0.081	X	2.06	X	0.82	X	0.74
2011	6.97%	=	0.045	X	2.47	X	0.67	X	0.94
2012	10.7%	=	0.076	X	2.42	X	0.67	X	0.853

A partir de las cifras analizadas de los Estados Financieros de SARAM se llega a las conclusiones siguientes:

La Tasa de Rentabilidad que la empresa ha obtenido a través del período analizado del 2000 al 2012 ha tenido dos ciclos con su parte baja con una pérdida fuerte el año 2000 y 2002 a consecuencia de la crisis que arrastró la empresa por la descapitalización en años anteriores con la administración y accionistas anteriores, y que marcó su nivel de endeudamiento, producto tanto del impacto de la descapitalización, como también por la situación y estructura financiera heredada.

Para poder enfrentar esta crisis y sus consecuencias se dieron una serie de movimientos en los activos y en el Capital Social de la empresa. Es de hacer notar que la rentabilidad del año 2001 es un valor positivo en relación con la del año 2000 (-56.78) y posteriormente al 2002 (-25.64) se ha mantenido entre un 13% al 17% en el resto de los años. Los quintales vendidos de concentrado subieron y se han mantenido creciendo; durante el periodo del 2000 al 2006 han crecido un 117% ,en un mercado con un nivel de concentración muy alto y un sector con alto nivel de integración vertical y hacia adelante, sobre todo en el líder del sector. Es difícil que vuelvan a los montos bajos que se tuvieron anteriormente producto de la crisis de descapitalización y endeudamiento, aunque es probable que las consecuencias sobre la estructura de capital sea todavía fuerte y en la estructura de pasivos a Largo plazo, aunque no como lo fue para 2000-2004.

La tendencia del índice de Rentabilidad de los capitales propios: *Beneficio Después de Impuestos/Capital Propio*, se ha ubicado en el rango del -56.78% al 16.1 en el período de 2000 al 2012; durante el 2001 fue -25.64% pero despues del 2002 su comportamiento ha sido positivo, en valores que se han movido de 4.94 % a un 16.11% y con una tendencia a sustentar esta situación de mejora. Los períodos de pérdida del año 2000 y 2002 se debieron al proceso de descapitalización via endeudamiento que vivió la empresa, a la sensible reducción de Ventas en ese año en cuestión (y de los años anteriores), el monto de los pasivos y del monto en el gastos financieros, tanto que en el 2001 se experimenta un aumento del índice al 16.9%, como consecuencia de la reestructuración de la empresa.

Al 31 de Diciembre del 2002 la rentabilidad fue de -25.64 %, producto de las condiciones de la estructura de capital de la empresa y el proceso de salvataje (limpieza de la estructura de capital. La empresa realizó una limpieza en sus pasivos, lo que ha llevado a una fuerte perdida, con un índice de rentabilidad, siendo -25.64 %.

A Diciembre del 2003,2004 ,2005 y 2006 el índice de rentabilidad fue del 15.9%, 13.66%,el 14.07% y el 16.11% respectivamente. Las condiciones mejoraron para la empresa, no solo por la limpieza realizada en la estructura

de su capital sino también por la recuperación del nivel de quintales vendidos.

A Diciembre del 2007,2008, 2009, 2010, 2011 y 2012 el índice de rentabilidad fue del 4.9%, 5.2% , 15.17%, 10.19%, 6.97% y el 10.7% respectivamente. Las condiciones mejoraron para la empresa, no solo por la limpieza realizada en la estructura de su capital sino también por la recuperación de la evolución del nivel de quintales vendidos.

Entre los factores que pueden explicar esta evolución tenemos el valor del rendimiento técnico (BAIT/Activo funcional), con un 8.8% en el 2000, fue un 9.5% para el 2001, un 2.2% en el 2002, un 5.8% en el 2003, 7.3% en el 2004, 6.8% en el 2005, 11.4% en el 2006 , 5.0% en el 2007, 5.1% en el 2008, 11.8% en el 2009, 8.1% en el 2010, 4.5% en el 2011 y 7.6% en el 2012. Uno de los factores clave o determinante de la tasa de rentabilidad fue el rendimiento técnico y el cambio en el apalancamiento, que es otro de los factores clave que explican la evolución de la rentabilidad.

De una tasa de apalancamiento de 11.02 para el año 2000 se ha experimentado reducciones anuales hasta llegar a un 1.83 en el año 2009, un 9.31 en el 2001, a un 10.53 en el 2002, un 6.27 en el 2003, un 4.05 en el 2004, un 3.92 en el 2005, luego a un 2.17 en el 2006, un 1.82 en el 2007, un 1.82 en el 2008, un 1.83 en el 2009, 2.06 en el 2010, un 2.47 en el 2011 y luego a un 2.42 en el 2012. El capital propio en los últimos seis años pasa de $0.562 Millones en 2000, a $0.677 Millones en el 2001, a $ 0.539 Millones en el 2002, a $0.641 Millones en el 2003, a $0.948 Millones en el 2004, a $1.103 Millones en el 2005, a $2.23 Millones en el 2006, a $3.237 Millones en el 2007, a $3.416 Millones en el 2008, a $3.66 Millones en el 2009, $4.08 Millones en el 2010 , a $4.387 Millones en el 2011 y a $4.559 Millones en el 2012 y son los incrementos en el capital los que han ayudado a palear las necesidades de recursos cíclicos.

El BPT ha estado en el rango de $0.102 Millones a $0.555 Millones durante el período de 2003 al 2011, habiendo sido el más bajo $0.102 Millones en el 2003, luego a $0.129 Millones en el 2004, $0.155 Millones en el 2005 y $0.359 Millones en el 2006, luego a $0.159 Millones en el 2007, $0.179 Millones en el 2008, $0.555 Millones en el 2009, $0.415 Millones en el 2010, $0.305 Millones en el 2011 y $0.487 Millones en el 2012.

La incidencia de la carga financiera presentada por el ratio siguiente de la pirámide BAT/BAIT tiene una evolución notable; esta cifra oscila entre el 0.229 y 0.91 dentro del periodo estudiado; iniciando con -0.586 para el 2000, pasa a 0.229 para el 2001, el -0.937 en el 2002, un 0.575 en el 2003, un 0.584 en el 2004, un 0.706 en el 2005 y el 0.846 en el 2006, un 0.71 en el 2007, un 0.74 en el 2008, el 0.91 en el 2009, 0.82 en el 2010, 0.672 en el 2011 y el 0.677 en el 2012; sus valores nos dicen que la incidencia de la carga financiera ha sido muy importante, aunque ha ido disminuyendo en los últimos años.

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% de índice tasa, salvo los años de pérdida.

A partir de estos índices, es evidente que el apalancamiento y el rendimiento técnico, en cierta medida afectan desfavorablemente a la rentabilidad.

Para el año 2000 el apalancamiento de 11.02 x -0.586 = - 6.44, el cual actúa muy desfavorablemente, con un rendimiento técnico del 8.8% y el recorte fiscal, afectan su rentabilidad del -56.78%.

En el 2001, el factor de apalancamiento del 9.31 x 0.229 = 2.13, actúa favorablemente para soportar el recorte fiscal que los sitúa (post-impuestos) en: 2.13 x 0.84 = 1.79 y con un rendimiento técnico del 9.5% generan una rentabilidad post-impuestos de 16.99%.

En el 2002 se obtiene un factor de apalancamiento de 10.53 x -0.937 = - 9.86, el que actúa muy desfavorablemente, que junto a un rendimiento técnico del 2.2% lleva a una negativa rentabilidad post impuestos del -25.64%.

En el 2003 el factor de apalancamiento es de 6.27 x 0.57 = 3.60, actúa favorablemente para que junto a un rendimiento técnico del 5.8% lleva a una rentabilidad post impuestos de el 15.9%.

En el 2004 con un factor de apalancamiento de 4.05 x 0.58 = 2.34, actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 7.3%, se llega a una rentabilidad post impuestos del 13.66%, la cifra más baja alcanzada después del 2001.

En cambio en el 2005 con un factor de apalancamiento de 3.92 x 0.7 = 2.74, este valor actúa favorablemente, que junto a un rendimiento técnico del 6.8% lleva a una rentabilidad post impuestos de 14.0%.

Para el año 2006 el apalancamiento de 2.17 x 0.84 = 1.82, actúa favorablemente y permite potenciar su rentabilidad del 16.1%, con un rendimiento técnico del 11.0% y el ineludible pago fiscal.

Para el año 2007 el apalancamiento de 1.82 x 0.71 = 1.30, actúa favorablemente, con un rendimiento técnico del 5.0% y permite su rentabilidad del 4.9% y el ineludible pago fiscal.

Para el año 2008 el apalancamiento de 1.82 x 0.74 = 1.34, actúa favorablemente y permite su rentabilidad del 5.2%, con un rendimiento técnico del 5.1% y el ineludible pago fiscal.

Para el año 2009 el apalancamiento de 1.83 x 0.91 = 1.66, actúa favorablemente y permite potenciar su rentabilidad del 15.1%, con un rendimiento técnico del 11.8% y el ineludible pago fiscal.

A Diciembre del año 2010 el apalancamiento de 2.06 x 0.82 = 1.68, actúa favorablemente y permite potenciar su rentabilidad del 10.19%, con un rendimiento técnico del 8.1% .

Para el año 2011 el apalancamiento de 2.47 x 0.67= 1.65, actúa favorablemente y permite su rentabilidad del 6.97%, con un rendimiento técnico del 4.5% y el pago fiscal.

Para el año 2012 el apalancamiento de 2.42 x 0.677 = 1.63, actúa favorablemente y permite potenciar su rentabilidad del 10.7%, con un rendimiento técnico del 7.6% y el ineludible pago fiscal.

Se puede decir que durante los años 2000 y 2002 se tuvo una situación en que la empresa actuó con apalancamiento financiero desfavorable que no permitió potenciar su rentabilidad, en cuyo caso, la política de endeudamiento no le ayudó a potenciar su rentabilidades con el rendimiento técnico. Sin embargo, desde el año 2003 se dio el caso de tener apalancamientos financieros favorables, y la ventaja de que haya limitado tanto su carga financiera que la carga fiscal posterior se aplique sobre un aceptable beneficio y provoque apalancamiento financiero fiscal favorable.

El rendimiento de los activos: *(BAIT/Activos Funcionales)* mejoró con relación al índice del año 2003, sin embargo fue contrarrestado 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 sería a través de dos opciones: El incremento en las ventas, elevar la lealtad de los clientes y/o la reducción en los Costos de Venta. El incremento en las ventas (en parte por la mejoría de los precios y subir los quintales vendidos) se perfila como la opción principal, ya que la disminución de costos posiblemente es menos permisible por la evolución de los precios internacionales de las materias primas.

Balance General Resumido - 31 de Diciembre
(Cifras en $ Millones)

Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Activo No Corriente	**3.54**	**3.58**	**3.14**	**2.69**	**2.97**	**3.34**	**3.65**	**4.06**	**4.06**	**4.14**	**4.43**	**4.60**	**4.83**
Activo Corriente	**2.66**	**2.73**	**2.54**	**1.33**	**0.87**	**0.99**	**1.19**	**1.83**	**2.16**	**2.56**	**3.96**	**6.21**	**6.21**
Cajas y Bancos	0.09	0.04	0.04	0.07	0.05	0.11	0.11	0.11	0.13	0.29	0.28	0.29	0.58
Pagos anticipados												0.43	0.51
Inventarios	0.23		0.27	0.48	0.42	0.59	0.69	0.77	1.41	1.67	2.86	4.38	3.69
Cuentas por Cobrar	2.26	2.29	2.23	0.78	0.39	0.38	0.35	0.55	0.32	0.57	0.69	1.08	1.41
Total Activo	**6.20**	**6.31**	**5.68**	**4.02**	**3.84**	**4.33**	**4.85**	**5.90**	**6.23**	**6.71**	**8.39**	**10.82**	**11.05**
Capital Propio	**0.56**	**0.68**	**0.54**	**0.64**	**0.94**	**1.10**	**2.23**	**3.23**	**3.41**	**3.66**	**4.08**	**4.34**	**4.55**
Exigible a largo plazo	3.41	3.34	4.59	2.61	2.42	2.31	1.67	1.56	1.30	1.07	1.16	2.34	1.41
Exigible a corto plazo	2.24	2.29	0.55	0.77	0.48	0.92	0.94	1.09	1.51	1.97	3.15	4.08	5.08
Total Pasivo	**5.64**	**5.63**	**5.14**	**3.38**	**2.90**	**3.23**	**2.61**	**2.66**	**2.81**	**3.05**	**4.31**	**6.43**	**6.49**
Total Pasivo y Capital	**6.20**	**6.31**	**5.68**	**4.02**	**3.84**	**4.33**	**4.85**	**5.90**	**6.23**	**6.71**	**8.39**	**10.82**	**11.05**

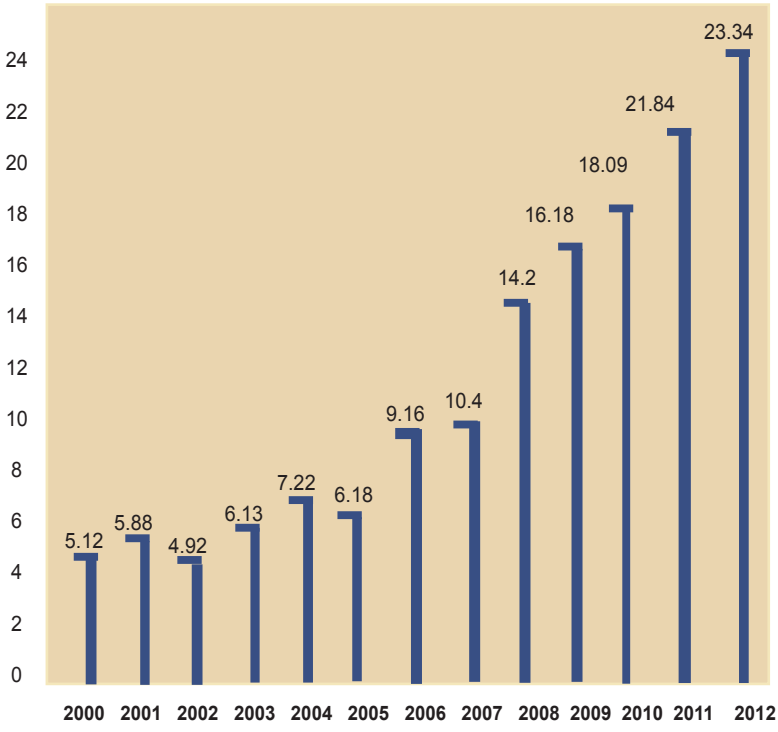
Ingresos y resultados operativos

Ingresos

Los ingresos totales están conformados básicamente por la venta de quintales de concentrados «MOR» para animales, los quintales han crecido alrededor del 150.5% durante el periodo del 2000-2011, pero también existen, en mucha menor cuantía, algunos ingresos provenientes de operaciones financieras.

Las Ventas Netas han experimentado un aumento significativas de $ 5.12 millones entre el 2000 y el último año analizado, habiendo obtenido (el más alto nivel) en el año 2012 $23.34 millones en Ventas; ésto representa un crecimiento del 216 % durante el periodo. La variación en el volumen de quintales producidos entre el 2000 y el 2012 ha sido 154% , con cambios drásticos entre algunos años y está basada en el procesos aumento de los pasivos y la consecuente descapitalización, producto del manejo de los accionistas y administración anteriores, que en algunos momentos vieran frenada su capacidad productiva al no contar con acceso a la compra de materias primas, y su consecuente disminución en la capacidad de venta. Sin embargo, a pesar del alto endeudamiento, la descapitalización, y la lógica repercusión en la caída de los volúmenes de venta, en los últimos años se han ido recuperando la capacidad de producción, y por ende el monto de quintales vendidos, los ingresos por venta y las utilidades.

SARAM - Ventas Netas
millones de dólares



Durante el 2001 se comienzan a experimentar los cambios. De un año anterior de pérdidas a un año con utilidades $0.105 Millones, con incremento del 3.5% en los quintales vendidos, y una disminución del 46.5% en los Gastos Financieros.

Sin embargo, el 2002 se experimentan nuevamente pérdidas de -$ 0.138 Millones con un 16.2% de reducción en las Ventas Netas y Costos de venta, que no le permiten generar los fondos suficientes como para obtener utilidades después de haber amortizado los Gastos Financieros.

En el 2003 SARAM logra aumentar los quintales vendidos en un 21.95% con relación al año anterior, e incrementar, aunque muy ligeramente, el precio promedio de venta, lo que le representa un incremento del 24.6% en los ingresos por venta, que le llevan a generar nuevamente resultados positivos de $0.102 millones.

SARAM en el 2004 mantiene el volumen de quintales vendidos, acompañado de un alza del 17.9% en los precios promedio por quintal con lo que se obtienen unas utilidades de $ 0.118 Millones.

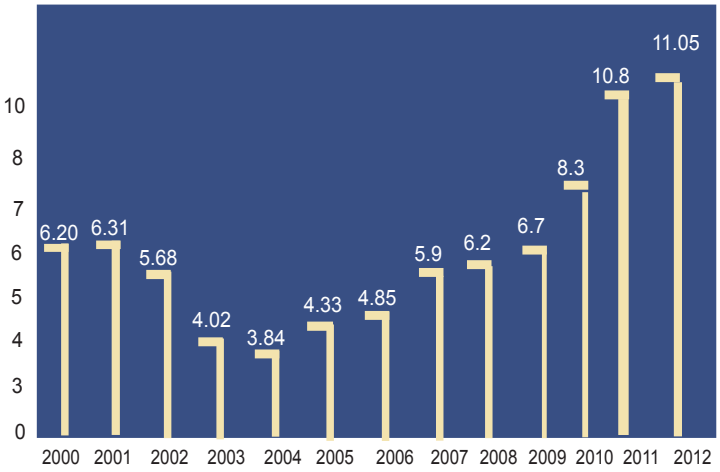
La tendencia al crecimiento en las utilidades se mantiene 31 de Diciembre del 2005, aún cuando el volumen de quintales vendidos se vio disminuido, los ingresos por utilidades se vieron mejorados gracias a un mejor porcentaje en el Margen Bruto, una disminución del 25.7% en los Gastos Financieros y la colaboración de Otros Ingresos, lo que dio como resultado unas Utilidades Netas que fueron del orden de $0.16 millones.

Para el 31 de Diciembre del 2006, los ingresos de SARAM fueron de $ 9.166 millones, habiendo experimentado un 48.2 % de aumento sobre las cifras de Diciembre del año anterior en el monto de ventas y de un 38.7 % en los quintales vendidos, los cuales se constituyeron en los valores más altos de los últimos cinco años. Este aumento es producto, principalmente, del aumento en los precios promedio por quintal, que tuvieron una mejoría sustancial de un 6.9%. Las utilidades fueron de $ 0.359 Millones.

Para el 31 de Diciembre del 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012, los ingresos de SARAM fueron de $ 10.4 millones, $ 14.22 millones, $ 16.1 millones, $ 18.09 millones, $ 21.84

SARAM - Activos Totales

millones de dólares



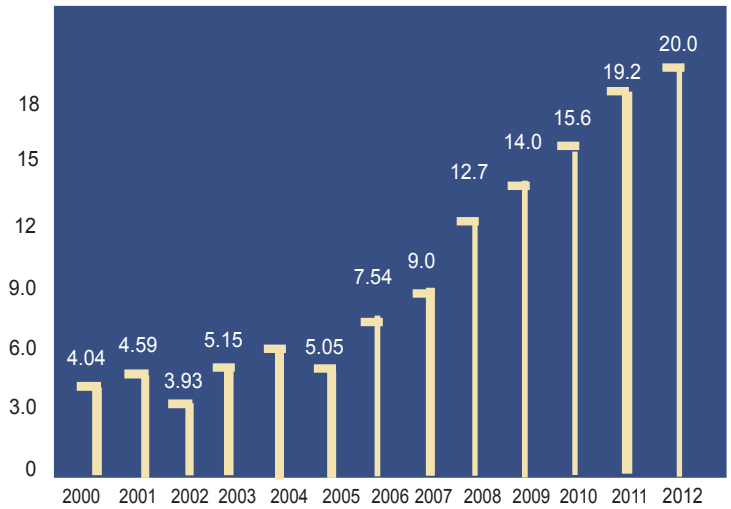
millones, $ 21.84 millones habiendo experimentado un 13.6 %, 36.7 %,13.8 %, 11.8 %, 20.7%, 6.8% de aumento sobre las cifras de Diciembre del año anterior en el monto de ventas y de un 3.9 %, 2.7 %, 9.7%, 9.2 %, 5.6%, 1.6% en los quintales vendidos. Este aumento es producto, principalmente, del aumento en los precios promedio por quintal, que tuvieron una mejoría sustancial de un 9.4%, 33.2%,3.7%, 2.4%, 14.3%., 5.2% Las utilidades fueron de $ 0.159 Millones, $ 0.179 Millones, $ 0.555 Millones, $ 0.415 Millones, $ 0.305 Millones , $ 0.487Millones respectivamente .

Costo de las ventas

Como porcentaje del total de ingresos, el costo de ventas representó 85.7% en el 2012, 87.9% en el 2011, 86.52% en el 2010, 87.02% en el 2009, 89.49% en el 2008, 86.52% en el 2007, 82.38% en el 2006, un 81.69 % en el 2005, un 84.36% para el 2004, el 83.93% en el 2003, el 79.76% en el 2002, 78.18% en el 2001, y el 78.84% en 2000; dando como resultado variaciones

SARAM - Costo de Ventas

millones de dólares



Estado de Resultados Resumido - 31 de Diciembre (Cifras en $Millones)

Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ventas Netas	**5.12**	**5.87**	**4.92**	**6.13**	**7.22**	**6.18**	**9.16**	**10.4**	**14.22**	**16.18**	**18.09**	**21.84**	**23.34**
Costos Variables	**4.04**	**4.59**	**3.93**	**5.15**	**6.09**	**5.05**	**7.54**	**9.00**	**12.73**	**14.08**	**15.65**	**19.20**	**20.00**
Margen Bruto	1.08	1.28	0.99	0.98	1.13	1.13	1.61	1.40	1.495	2.099	2.438	2.64	3.33
Gastos Estructurales	0.54	0.68	0.67	0.75	0.87	0.86	1.07	1.1	1.17	1.3	1.7	2.1	2.48
Resultados de Explotación	0.55	0.60	0.32	0.23	0.26	0.27	0.54	0.29	0.31	0.79	0.68	0.483	0.845
Menos: Gastos Financieros	0.86	0.46	0.24	0.10	0.12	0.086	0.085	0.083	0.082	0.067	0.123	0.158	0.273
Más: Otros Ingresos	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.002**	**0.002**	**0.001**		**0.002**				
Resultados antes de Imp.	(0.32)	0.14	(0.28)	0.13	0.16	0.21	0.47	0.20	0.23	0.72	0.55	0.32	0.57
Impuestos	**0.00**	**0.02**	**0.02**	**0.03**	**0.03**	**0.05**	**0.11**	**0.49**	**0.55**	**0.166**	**0.143**	**0.019**	**0.084**
Resultados Netos	(0.32)	0.12	(0.26)	0.10	0.13	0.16	0.36	0.159	0.179	0.555	0.415	0.305	0.487

en el Margen Bruto que van desde el 21.82% en el 2001, hasta el 10.5% en el 2008, lo que se explica en los incrementos experimentados en los Costos de Materia Prima.

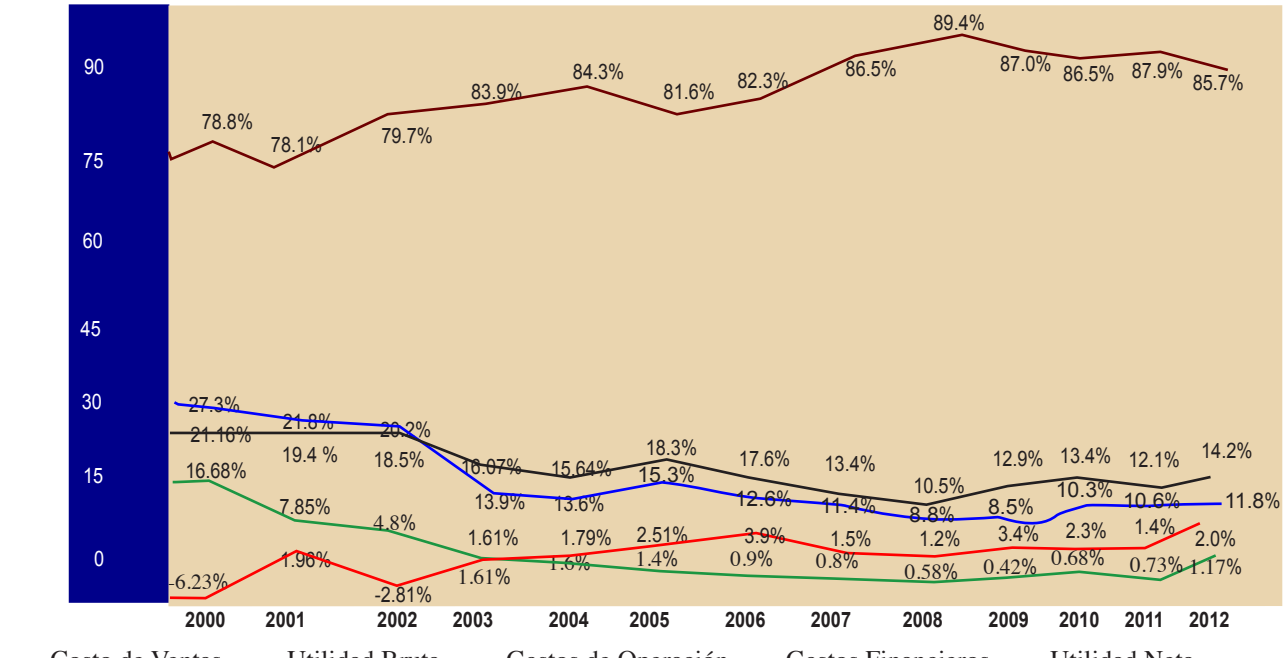
En el periodo del 2000 al 2012, los Costos de Venta tuvieron un movimiento porcentual entre 78.1% al 89.49%. Se ha ido superando la reducción del volumen de los ingresos originada en la caída en los quintales vendidos, y los precios promedio del quintal vendido han variado entre $11.67 y $26.18, estos dos movimientos han potenciado la posición de la empresa, aunque éstos no incrementaron en igual proporción.

Las Utilidades

La empresa ha logrado mantener un nivel de Utilidades en el periodo del 2003 al 2005, en tal forma que sus Utilidades Netas se mantuvieron, con valores que van desde $0.13 millones en el 2003 hasta $0.555 millones en el 2009; en los años anteriores se experimentaron períodos alternos de pérdida y utilidades positivas, pero siempre en rangos menores.

En el 2000, los niveles de ventas y los costos de Venta, dieron como resultado una Utilidad Neta equivalente al -6.23% de los Ingresos Totales; en 2001 las Utilidades Netas representaron el 1.96% de los Ingresos Totales, y en el 2002 un -2.81%, en el 2003 el 1.67%. En el 2004 las Utilidades Netas alcanzaron solamente al 1.79% de los Ingresos Totales; en el año 2005 ,2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011 las Utilidades Netas representaron el 2.5%, el 3.9%,el 1.5%, el 1.2%, el 3.4%, el 2.3% y el 1.4% de los Ingresos Totales respectivamente.

Estado de Resultados : estructura %



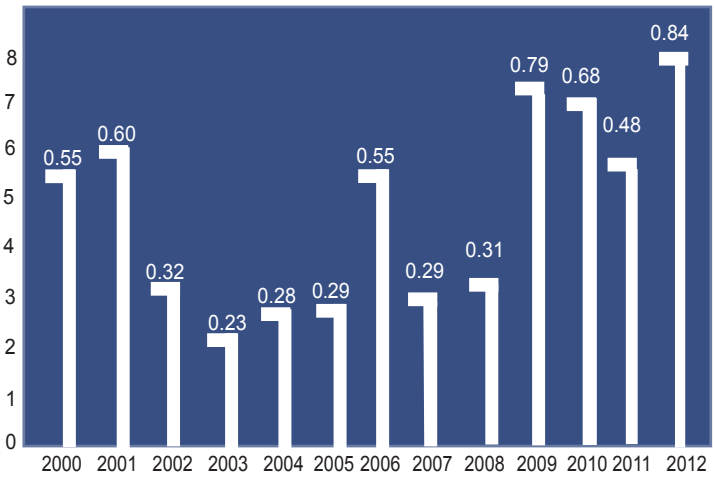
Los ***Resultados antes de Intereses e Impuestos*** (EBIT) tuvieron un comportamiento que va de $ 0.545 millones en el 2000, en 2001 $ 0.598, con un ciclo hacia la baja desde el año 2002 hasta el 2005, en el 2006 hasta los $ 0.553 millones, en 2007 $ 0.292 millones, en 2008 $ 0.317 millones, en 2009 $ 0.79 millones, en 2010 $ 0.68 millones, en el 2011 $ 0.48 millones y en el 2012 $ 0.845 millones . En el 2003 se obtiene el EBIT más bajo del período analizado $0.23 millones.

El coeficiente EBIT/Ventas Netas, mantiene la forma de ciclo económico en su tendencia desde 2000 hasta el 2009, apoyado más en las reducciones de las Utilidades que en los crecimientos de las Ventas Netas. Para el 2000, 2001,2002, 2003, 2004, 2005 , 2006, 2007, 2008, 2009 , 2010 y 2011 declina desde el 10.6%, un 10.19%, un 6.5%, 3.7% , 3.8%, 6.05% ,2.8% , 2.2%, 4.88%, 3.7%, 2.21% , 3.62% respectivamente.

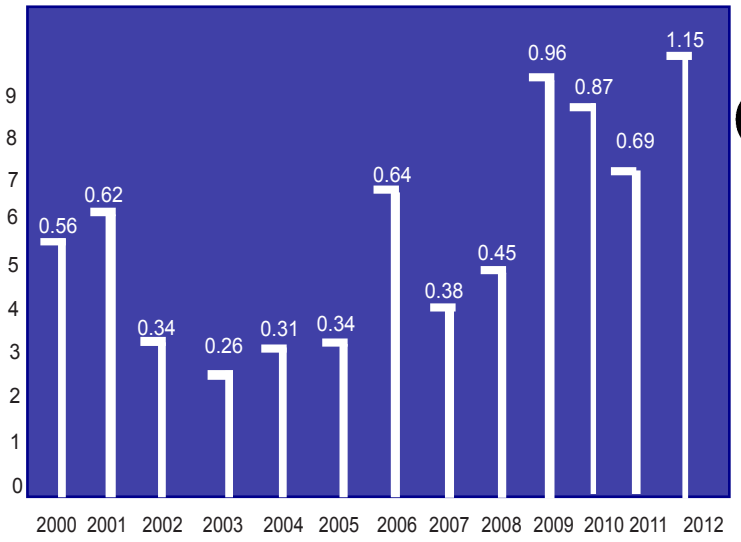
Los ***Resultados antes de Intereses e Impuestos más Depreciaciones y Amortizaciones*** EBITDA han seguido un patrón de comportamiento similar al del EBIT.

Igual sucede con el coeficiente EBITDA/Ventas Netas, cuyo patrón asemeja al del EBIT/Ventas Netas en todos los años del período analizado. Para el 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006 , 2007, 2008 ,2009, 2010, 2011 y 2012 baja desde el 10.94 % hasta el 10.5%, al 6.8%, 4.2%, 4.36%, 5.43%, 7.0%, 3.6%, 3.1%, 5.9%, 4.8%, 3.18%, 4.93% como efecto también de los aspectos que repercuten en el EBIT y también producto de los bajos niveles de depreciación.

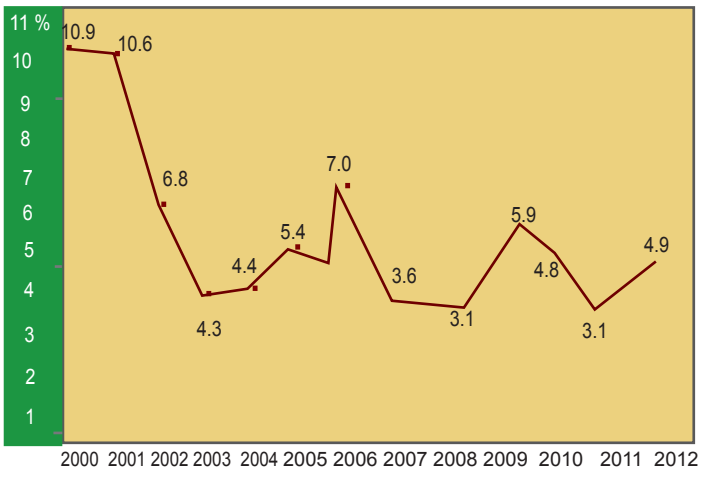
SARAM - EBIT
en millones de dólares



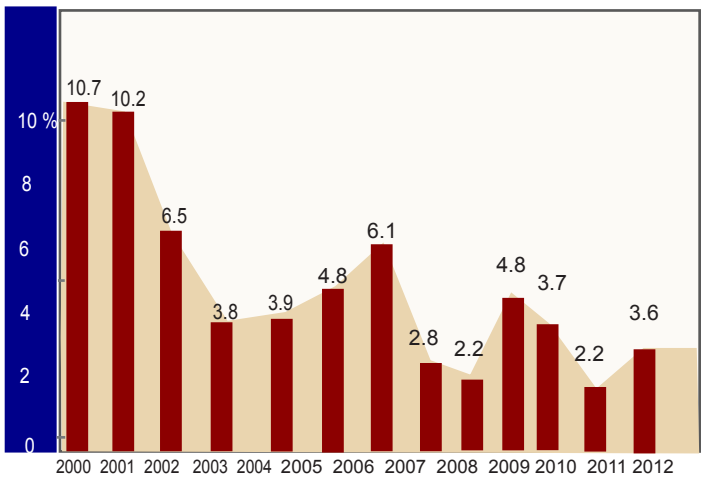
SARAM - EBITDA
en millones de dólares



SARAM - EBITDA / Ventas Netas



SARAM - EBIT / Ventas Netas



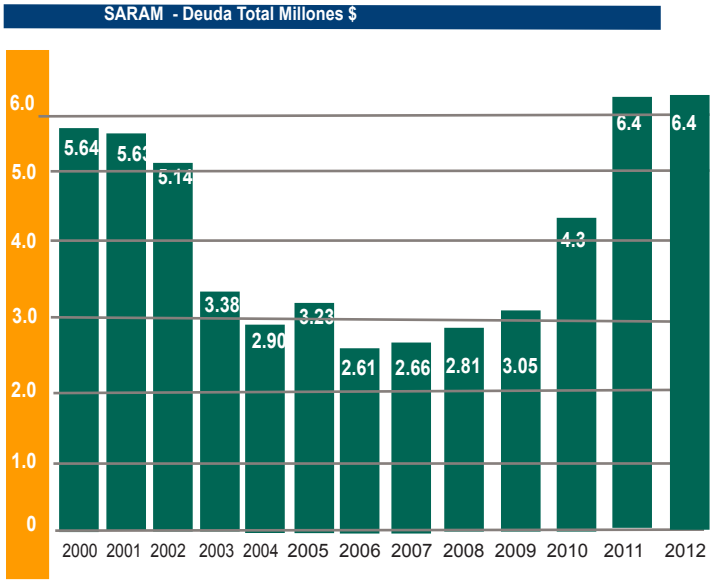
Endeudamiento:

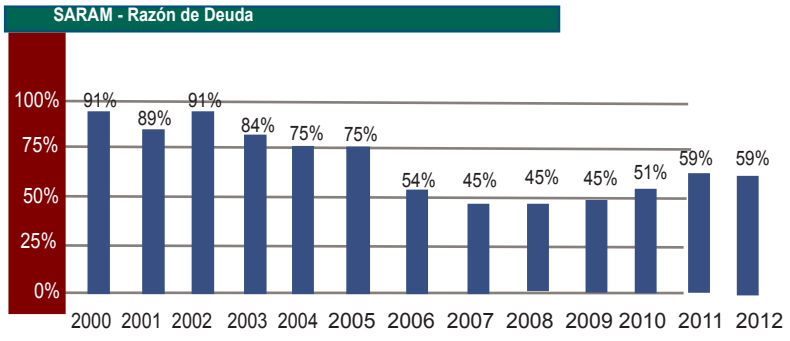
La Deuda Total al 31 de Diciembre de 2000 era de $5.64 Millones y sus componentes principales eran los Préstamos No Bancarios de Corto y Largo Plazo (el 57.0% del Total pasivo y patrimonio), seguidos por los Préstamos Bancarios a Largo Plazo (22.0% del Total pasivo y patrimonio).

En la misma fecha del 2001 y con un total de $5.63 Millones en Deuda, en primer lugar estuvieron siempre los Préstamos No Bancarios de Largo Plazo (36.3% del Total pasivo y patrimonio), el segundo componente más fuerte fueron los Proveedores Locales (25% del Total pasivo y patrimonio), seguidos por los Préstamos Bancarios de Largo Plazo (19.6% del Total pasivo y patrimonio). En su totalidad se tuvo una disminución poco significativa con relación a la Deuda Total del año 2000. Al 31 de Diciembre del 2002 la Deuda Total asciende a $ 5.14 Millones, de los cuales el 31.8% corresponde a Préstamos de Accionistas; el 30.9% está representado por los Préstamos No Bancarios de Largo Plazo y el 17.9% los Préstamos Bancarios a Largo Plazo, estos porcentaje sobre el Total pasivo y patrimonio. La Deuda Total disminuyó el 8.8% con relación al año anterior.

Para el 2003 la Deuda Total reduce un 34.2% con relación al año anterior y su monto total ($3.38 Millones) estuvo compuesto principalmente por los Préstamos Bancarios de Largo Plazo (50.38% del Total pasivo y patrimonio), las Cuentas por Pagar (15.9% del Total pasivo y patrimonio) y los Préstamos de Accionistas (8.9% del Total pasivo y patrimonio). Al 2004 la Deuda Total fue de $2.89 Millones y redujo el 14.3% con relación al 2003, compuesta principalmente por Préstamos Bancarios a Largo Plazo (48.6% del Total pasivo y patrimonio) y los Préstamos No Bancarios de Largo Plazo (14.3% del Total pasivo y patrimonio).

Entre el período 2004 al 2005, la Deuda Total incrementó un 11.5% llegando hasta los $3.23 Millones, en los Pasivos Circulantes y específicamente en Préstamos Bancarios de Corto Plazo y en préstamos no bancarios.Al 31 de Diciembre de 2006 la Deuda Total fue de $2.61 Millones y su componente principal fueron los Préstamos Bancarios de Largo Plazo (el 30.9% del Total pasivo y patrimonio), las Cuentas por Pagar (14.5% del Total pasivo y patrimonio) y los Préstamos Bancarios de Corto Plazo (4.8% del Total pasivo y patrimonio) . Para el 31 de Diciembre de 2007 la Deuda Total fue de $2.66 Millones y su componente principal fueron los Préstamos Bancarios de Largo Plazo (el 21.2% del Total pasivo y patrimonio), las Cuentas por Pagar (7.0% del Total pasivo y patrimonio) y los Préstamos Bancarios de Corto Plazo (11.5% del Total pasivo y patrimonio) . Al 31 de Diciembre de 2008 la Deuda Total fue de $2.81Millones y su componente principal fueron los Préstamos Bancarios de Largo Plazo (el 17.2% del Total pasivo y patrimonio), las Cuentas por Pagar (17.19% del Total pasivo y patrimonio) y los Préstamos Bancarios de Corto Plazo (7.0% del Total pasivo y patrimonio) . Para el 31 de Diciembre de 2009 la Deuda Total fue de $3.05 Millones y su componente principal fueron los Préstamos Bancarios de Largo Plazo (el 13.4% del Total pasivo y patrimonio), las Cuentas por Pagar (20.5% del Total pasivo y patrimonio) y los Préstamos Bancarios de Corto Plazo (8.8% del Total pasivo y patrimonio) .





	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Razón de deuda	0.91	0.89	0.91	0.84	0.75	0.75	0.54	0.45	0.45	0.45	0.51	0.59	0.59
Apalancamiento	11.02	9.31	10.53	6.27	4.05	3.92	2.17	1.82	1.82	1.83	2.06	2.46	2.425
Pasivo Total / Patrimonio Neto	10.02	8.31	9.53	5.27	3.05	2.92	1.17	0.82	0.82	0.83	1.05	1.46	1.42

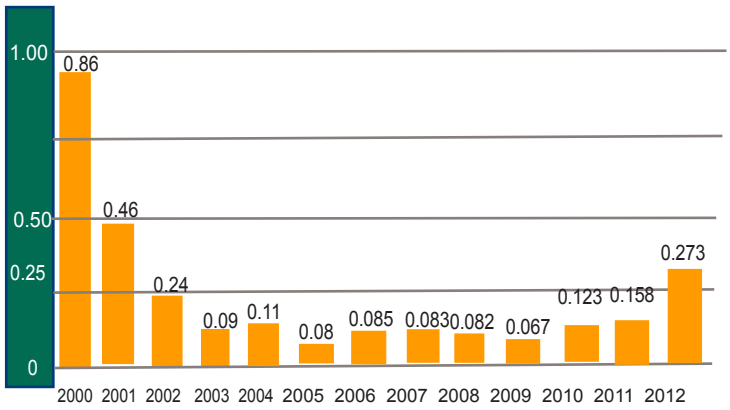
Para el 31 de Diciembre de 2010 la Deuda Total fue de $4.31 Millones y su componente principal fueron los Préstamos Bancarios de Largo Plazo (el 11.8% del Total pasivo y patrimonio), las Cuentas por Pagar (24.2% del Total pasivo y patrimonio) y los Préstamos Bancarios de Corto Plazo (13.2% del Total pasivo y patrimonio) . Para el 31 de Diciembre de 2010 la Deuda Total fue de $4.31 Millones y su componente principal fueron los Préstamos Bancarios de Largo Plazo (el 22% del Total pasivo y patrimonio), la emisión de bonos (22.97% del Total pasivo y patrimonio) y los Préstamos Bancarios de Corto Plazo (25.7% del Total pasivo y patrimonio) . Para el 31 de Diciembre de 2011 la Deuda Total fue de $6.436 Millones y su componente principal fueron los Préstamos Bancarios de Largo Plazo (el 33.8% del Total pasivo y patrimonio), la emisión de bonos (22.7% del Total pasivo y patrimonio) y los Préstamos Bancarios de Corto Plazo (21.8% del Total pasivo y patrimonio).
Para el 31 de Diciembre de 2012 la Deuda Total fue de $6.496 Millones y su componente principal fueron los de Largo Plazo (el 21.8% del Total pasivo y patrimonio), la emisión de bonos (30.0% del Total pasivo y patrimonio) y los de Corto Plazo (78.2% del Total pasivo y patrimonio)

Es debido a los movimientos en la estructura de capital, el que la ***Razón de Endeudamiento*** haya mostrado tendencia a la reducción desde el año 2000 hasta la fecha y con una ligera variación hacia arriba en el 2002, producto de la readecuación de los Activos Totales. Habiendo iniciado con un coeficiente de 10.0 en el 2000 baja al 8.3 en el 2001 pero aumenta al 9.5 en el 2002. En el 2003 el coeficiente baja a 5.2 y a partir de entonces comienza un período descendente que se prolonga hasta el 2006 por el efecto de la política de cancelación de la deuda aplicada por la administración de la empresa. De esta manera la Razón de Endeudamiento del 2004 pasa a ser 3.0, un 2.9 en el 2005, un 1.17 en el 2006, el 2007 es un 0.82, un 0.82 en el 2008, un 0.83 en el 2009, un 1.05 en el 2010, un 1.46 en el 2011 y un 1.42 en el 2012.

La empresa ha incrementado el capital social, se orientó a la reducción de sus Pasivos o de sustituirlos por otros de menor costo a fin de reducir sus Gastos Financieros, y saneo los pasivos y activos.

El ***Apalancamiento*** también ha experimentado variaciones anuales, consistentes con la nueva estructura de capital, que le han llevado de 11.0 en 2000 hasta 2.42 en el 2012, en parte por los aumentos de Capital Social y las disminución de necesidades circulantes, efecto que se hace notar en los cambios

SARAM - Gastos Financieros - en millones de dólares

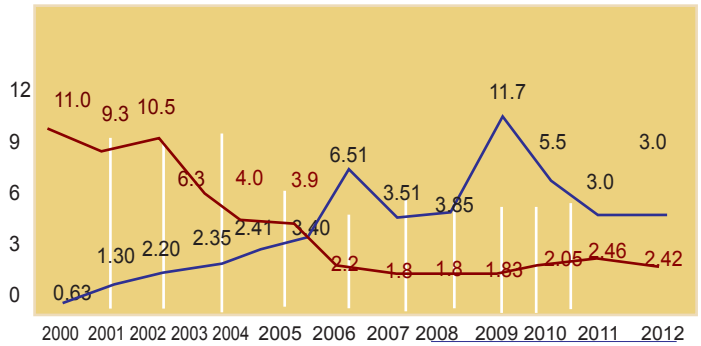


de la Razón de apalancamiento. Los valores del Apalancamiento se comportaron de la siguiente manera: Comenzando en el 2000 con un coeficiente de 11, baja a 9.3 en el 2001 como efecto de los cambios en la estructura de capital. En el 2002 el indicador sube a 10.5, pero el cambio mayor se advierte en el 2003, ya que el indicador baja hasta 6.3. A partir del 2003 este coeficiente presenta comportamientos descendente pasando por a 4.0 en el 2004, a 3.9 en el 2005 , a 2.2 para el 2006, en el 2007 un 1.8 , es un 1.8 en el 2008, a 1.83 para el 2009, 2.057 para el 2010, 2.467 para el 2011 y a 2.42 para el 2012.

Cobertura:

A pesar de la crisis económica-financiera que la empresa ha enfrentado durante el período analizado, las variaciones en los niveles de utilidad y la readecuación de la deuda, la compañía continuó generando un nivel de Flujo de Efectivo suficiente para cubrir sus obligaciones financieras. Pero es de hacer notar que en la medida en que las Utilidades Netas han experimentado reducciones a lo largo del período analizado, la empresa ha recurrido a las medidas necesarias para recuperar el equilibrio en momentos claves. La ***Cobertura de los Intereses*** ha ido mostrando mejorías consecuentes, pasando de una cobertura de 0.63 veces en 2000 hasta una cobertura de 6.51 veces en el 2006, de 11.7 para el 2009 , 5.54

SARAM - Apalancamiento y Cobertura de Intereses
en número de veces



SARAM - Indices de Endeudamiento y Cobertura de intereses

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Coeficiente de endeudamiento	10.0	8.31	9.53	5.27	3.05	2.92	1.17	0.83	0.82	0.83	1.05	1.46	1.42
Cobertura de intereses (en base al EBIT)	0.63	1.30	1.36	2.35	2.41	3.40	6.51	3.51	3.85	11.7	5.54	3.05	3.09

para el 2010 , de 3.05 para el 2011 y de 3.09 para el 2012, con una tendencia al crecimiento sostenida del 2004; todo esto fue obtenido mediante una reducción sistemática de los pasivos, que han ido disminuyendo.

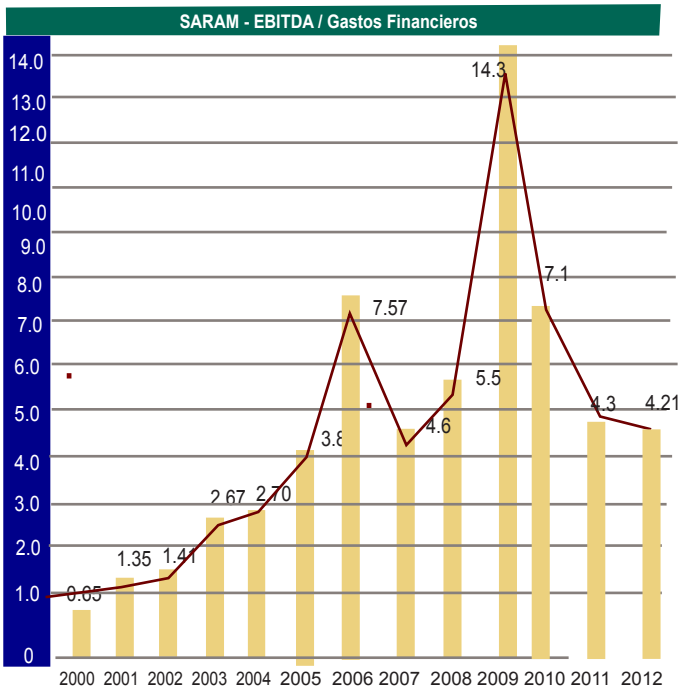
El coeficiente ***EBIT/Gastos Financieros*** nos muestra en que proporción los Gastos Financieros se encuentran cubiertos por las Utilidades antes de Intereses e Impuestos.
Este coeficiente ha mejorado a lo largo del período analizado a pesar de que el EBIT ha mantenido una tendencia variable, con disminuciones en los años centrales del mismo, pero que en contraste con las variaciones de los Gastos Financieros es siempre superior.

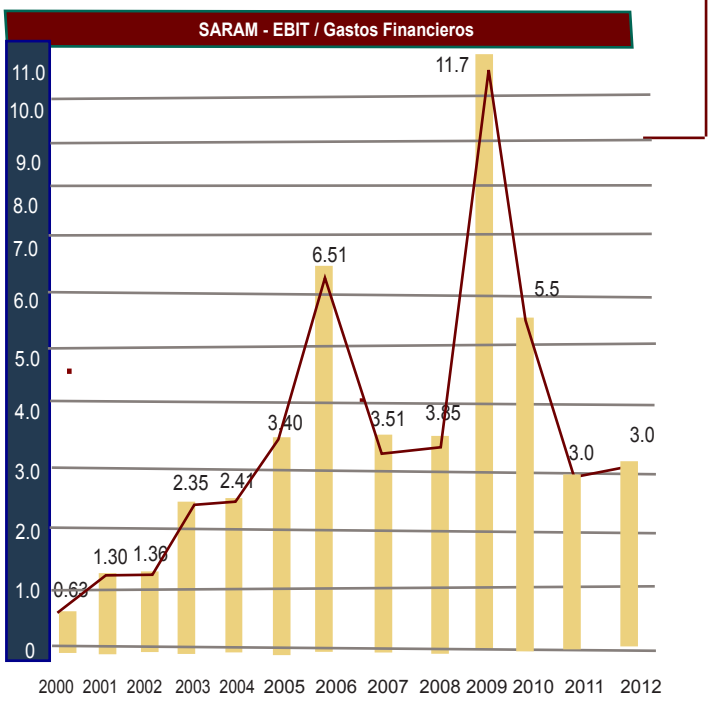
El coeficiente ***EBITDA/Gastos Financieros*** ha seguido un comportamiento parecido al del EBIT/Gastos Financieros, aumentando desde el 0.65v el 2000 hasta el 7.57v el 2006 , 4.6v del 2007 a 14.3v el 2009, 7.1v el 2010, 4.38 v el 2011 y a 4.21 v el 2012 .

En cuanto a los ***Activos Circulantes/Pasivo Total***, que muestra la proporción en que los Activos Circulantes pueden dar cobertura a la Deuda Total, en el periodo 2000 hasta el 2006, este coeficiente ha estado en el rango de 0.39v a 0.49v; siendo 0.47v en el 2000, sube ligeramente a 0.48v en 2001 y a 0.49v en el 2002, pero esa ligera tendencia ascendente termina con una disminución, hasta 0.39v en el 2003, tendencia que se mantiene en el 2004 al llegar al a 0.30v, para luego subir ligeramente en el 2005 hasta 0.31 veces. En el 2006 este coeficiente de cobertura fue de 0.46 veces, para el 2007, 2008, 2009, 2010 , 2011 y 2012 este coeficiente de cobertura fue de 0.68 veces, 0.76 veces, 0.84 veces, 0.91 veces, 0.96 veces, 0.95 veces .

El ***EBITDA/Pasivo Circulante***, que es el coeficiente de cobertura brindada por los Ingresos antes de Intereses e Impuestos más Depreciaciones y Amortizaciones a los Pasivos de Corto Plazo, muestra una tendencia entre el 2000 y el 2012 de valores que van de 0.17 a 0.68.

En el 2000 este coeficiente de cobertura alcanzaba un 0.25 y al 2001 incrementa ligeramente al 0.27, al 31 de Diciembre del 2002 es el 0.61 para descender hasta el 0.34 en la misma fecha del 2003. Para el 2004 el indicador sube hasta el 0.66, para ser en el 2005 el 0.36 ,en el 2006 el 0.68, en el 2007 el 0.35, en el 2008 el 0.30, en el 2009 el 0.49, en el 2010 el 0.28 , en el 2011 el 0.28 y en el 2012 el 0.28.

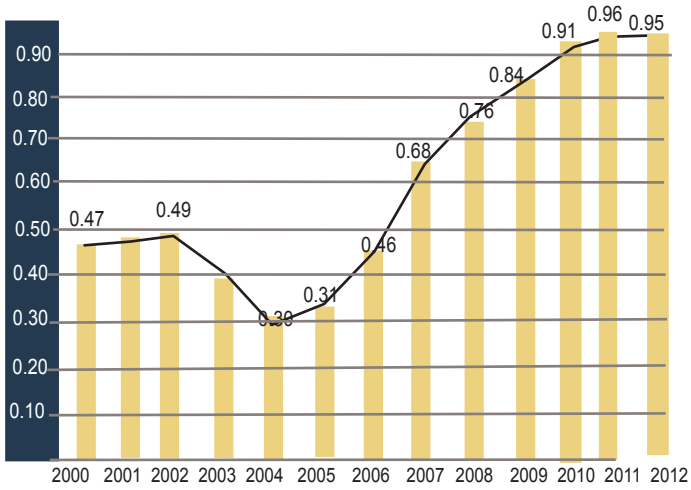




SARAM - Razones de Cobertura:

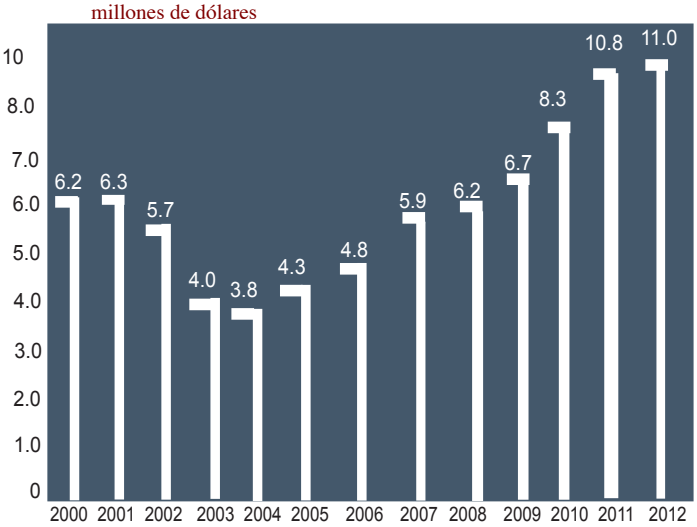
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ebit/Gastos Financieros	0.63	1.30	1.36	2.35	2.41	3.40	6.51	3.51	3.85	11.7	5.5	3.0	3.09
Ebitda/Gastos Financieros	0.65	1.35	1.41	2.66	2.70	3.87	7.57	4.6	5.5	14.3	7.1	4.3	4.21
Pasivo Total/Ebitda	10.05	9.05	15.32	12.9	9.20	9.63	4.06	6.93	6.27	3.16	4.92	9.2	5.64

SARAM - Activo Circulante/Pasivo Total



SARAM - Activos Totales

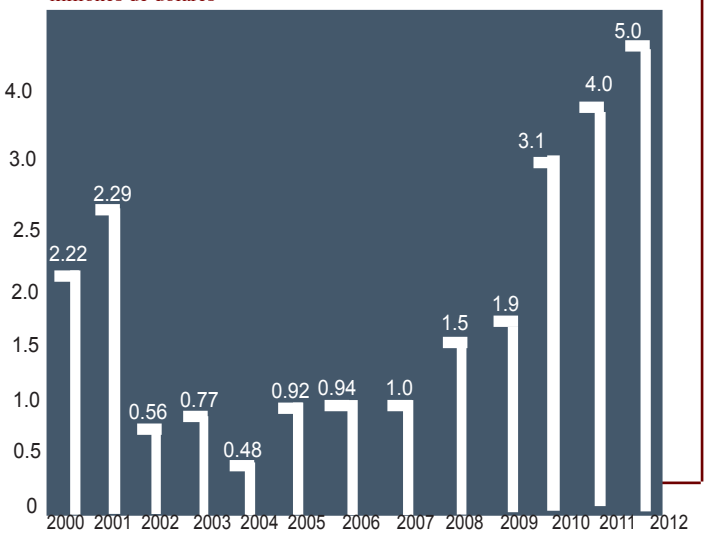
millones de dólares



El ***EBILAT***, incrementó de $0.33 millones en el 2000 a $0.48 millones en el 2001. Sin embargo en el 2002 comienza un período de reducción al bajar el EBILAT hasta $0.44MM y luego a $0.18MM en el 2003, situación que se vio revertida en el 2004 y 2005 en que alcanzó los $0.22MM en ambos años, para luego subir hasta $0.42MM en el 2006 siendo un $0.22 millones el 2007,2008 en que alcanzó los $0.24MM, para luego subir hasta $0.66MM en el 2009 , 2010 en que alcanzó los $0.507MM., 2011 en que alcanzó los $0.424MM. y 2012 en que alcanzó los $0.692MM.

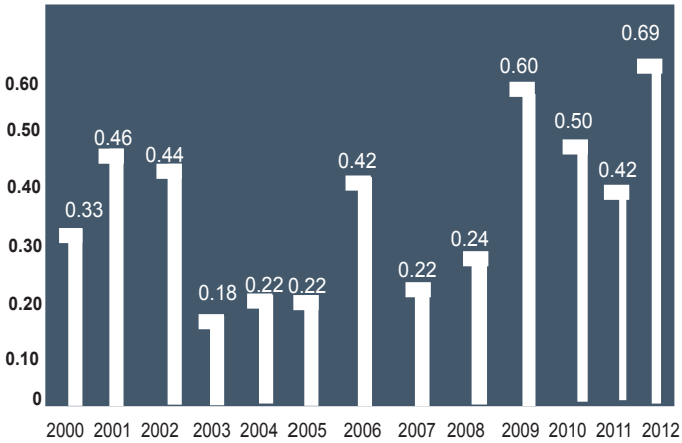
SARAM - Pasivos Circulantes

millones de dólares

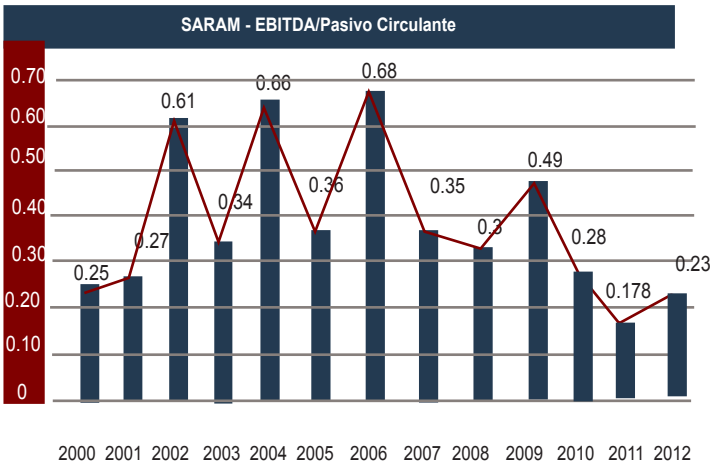


SARAM - EBILAT

en millones de dólares



SARAM - EBITDA/Pasivo Circulante

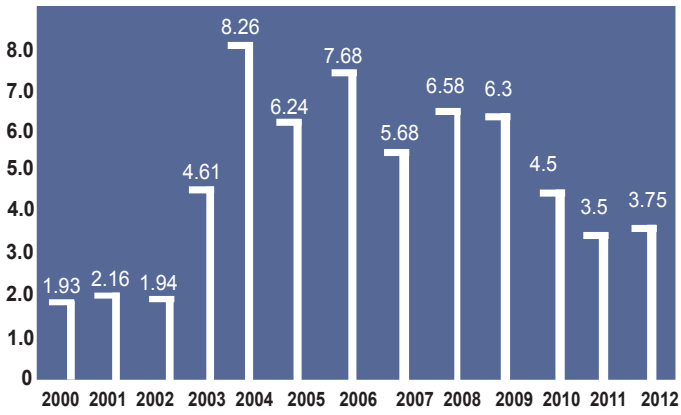


Descomposición de la Rotación de Activos

La rotación de Activos Corrientes se ha visto altamente influenciada por la descapitalización de la empresa y por la estructura de capital. Al inicio del período analizado, en el año 2000, la rotación fué de 1.93 veces, siendo éste el punto más bajo obtenido, pero a partir del 2001 y en la medida en que las ventas han ido aumentando sistemáticamente, se ha pasado de 2.16 veces hasta 8.26 veces en el 2004 y luego a 7.68 veces en el 2006, 5.68 veces el 2007, hasta 6.58 veces en el 2008, un 6.3 veces en el 2009, 4.5 veces en el 2010, 3.5 veces en el 2011 y luego a 3.75 veces en el 2012.

La rotación más alta de estos activos (8.26 R.) se obtuvo en el 2004 y aún cuando al año siguiente 2005 tuvo una disminución del 32% siendo 6.24 veces, al año siguiente el 2006 subió de nuevo a 7.68 veces, el año 2012 llego a 3.75 veces, siendo éste el último año del período analizado.

SARAM - Rotación del Activo Corriente



La Rotación del Capital de Trabajo

La Rotación del Capital de Trabajo para el 2000 se sitúa en 11.73 R. Para el 2001 (13.48 R.) y en el 2002 fue de 2.48R, habiendo disminuido en un 81.6% sobre el año anterior. En los periodos posteriores se ha tenido crecimiento de las rotaciones, de tal manera que en los años subsiguientes, el índice pasa de 2.48R. en el 2002 a 11.01R. en el 2003, a un 18.09R en el 2004 un 88.95R. en el 2005, un 36.38R en el 2006, en el 2007 14.16R, un 21.88R. en el 2008, un 27.24R en el 2009, 22.33R en el 2010, 10.28R en el 2011 ,un 20.52R en el 2012.

La Rotación de Cuentas Por Cobrar

La rotación de Cuentas por Cobrar ha incrementado en la medida en que se ha dado una mejor política de crédito, principalmente con las Cuentas por Cobrar no Comerciales. Con un índice de 2.27R en el año 2000 pasa a 2.58R en el 2001 y para el 2002 a 2.21R. Un 7.87R en el 2003, un 18.72R en el 2004, un 21.9R en el 2005, y con 26.4 R en el 2006, un 18.8R en el 2007, un 43.1R en el 2008, un 28.0 R en el 2009, 25.97 R en el 2010, 20.19 R en el 2011 y con 16.45 R en el 2012.

.

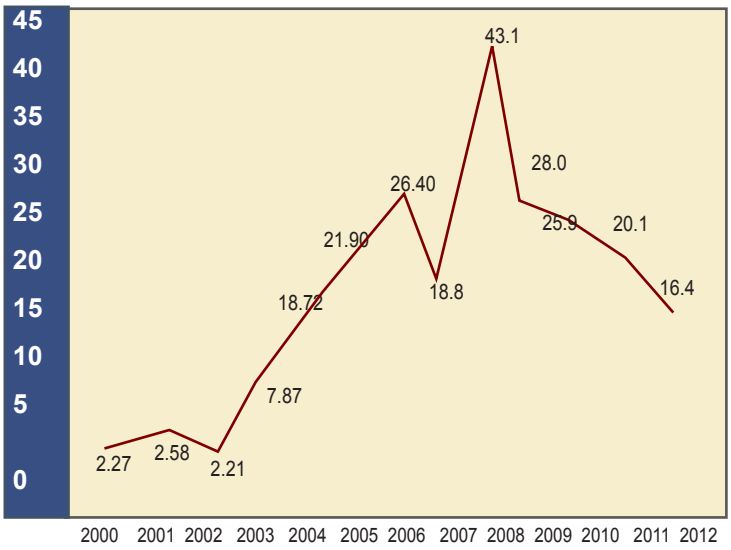
La Rotación de Inventarios.

Para el 2000 la rotación fue de 17.19 veces, este indicador alcanzó las 33.91R para el 2001. La tendencia ha sido a mantenerse en un rango que va desde 33.91R en el

Indices de Administración de Activos

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Rotación del activo corriente	1.93	2.16	1.94	4.61	8.26	6.24	7.68	5.68	6.58	6.3	4.57	3.52	3.75
Rotación del capital de trabajo	11.73	13.48	2.48	11.01	18.09	88.95	36.38	14.16	21.8	27.2	22.3	10.28	20.52
Rotación de cuentas por cobrar	2.27	2.58	2.21	7.87	18.72	21.90	26.40	18.82	43.17	28.02	25.97	20.19	16.45
Rotación del inventario	17.19	33.91	14.69	10.70	14.45	8.52	10.93	11.6	9.03	8.43	5.47	4.38	5.42
Rotación de cuentas a pagar	-	-	14.32	8.03	19.18	14.62	10.71	21.67	23.49	16.09	20.08	20.24	21.09
Días de cuentas a cobrar	160.7	141.4	165.1	46.3	19.4	16.6	13.8	19.39	8.45	13.02	14.05	18.07	22.18
Días de inventario	21.2	10.76	24.8	34.11	25.2	42.9	33.3	33.18	40.42	43.29	66.72	83.3	67.34
Rotación de los activos fijos	1.4	1.6	1.5	2.2	2.4	1.8	2.5	2.5	3.4	3.9	4.0	2.02	2.11

SARAM - Rotación de las Cuentas por Cobrar



2001, 8.52R obtenidas en el 2005, 10.93R en el 2006 y 5.42R en el 2012. La rotación de inventarios se ha visto afectada más por la descapitalización y situación económica financiera grave de la empresa en el 2000 que por las variaciones de los Costos de Venta y por las variaciones en inventarios

En el 2002, las rotaciones fueron 14.7R, durante los años 2003 ,2004, 2005, 2006, 2007, 2008 2009, 2010, 2011 y 2012, las rotaciones son 10.7R, 14.5 R, 8.5R , 11 R, 11.6R , 9.0R, 8.4R, 5.4R , 4.38R y 5.42R respectivamente.

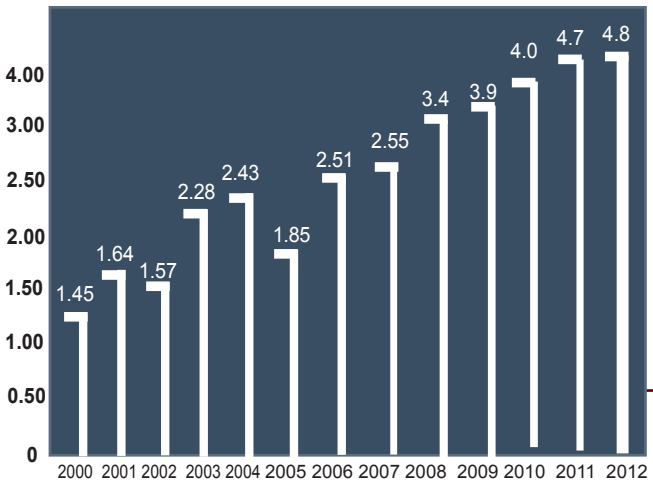
La Rotación de los Activos Totales

La Rotación de los Activos Totales se ve altamente influenciada por las variaciones en los ingresos por Ventas, y por los movimientos en los activos totales. Los Activos Fijos no aportan mucho a las variaciones, aun cuando en el año 2002 se experimentó un cambio significativo en éstos, a raíz de la disminución en las cuentas de "Inmuebles, Maquinaria y Equipo". Las rotaciones obtenidas son las siguientes Año 2000, 2001, 2002, 2003, 2004,2005, 2006, 2007, 2008,2009,2010,2011 y 2012 y fueron 0.83R, 0.93R, 0.87R, 1.52R, 1.88R, 1.43R, 1.89R, 1.76R, 2.28R, 2.41R , 2.16R , 2.02R, 2.11R respectivamente y se ha pasado de 0.83R en el 2000 a 2.16R para el 2010 , 2.02 R para el 2011 y de 2.11 R para el 2012.

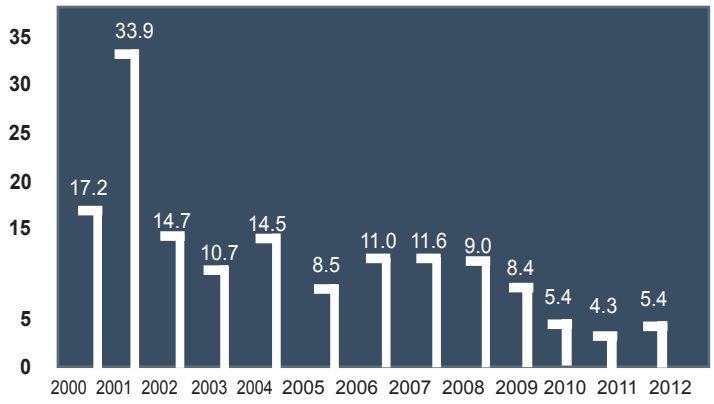
La Rotación del Activo Fijo

La Rotación de los Activos fijos tuvo su cifra más alta en 2012 (4.82 veces) y su cifra más baja en el 2000 (1.45 veces), sin embargo su comportamiento ha sido variable a través del período analizado y aún cuando en algunos períodos se experimentan bajas en relación al año anterior, la tendencia general es hacia el alza en el tiempo. Las cifras obtenidas han sido las siguientes para 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 fueron 1.45 R, 1.64 R , 1.57 R, 2.28 R, 2.43R, 1.8 R, 2.51 R, 2.55R, 3.4 R, 3.9 R, 4.0 R, 4.7 R, 4.8 R respectivamente.

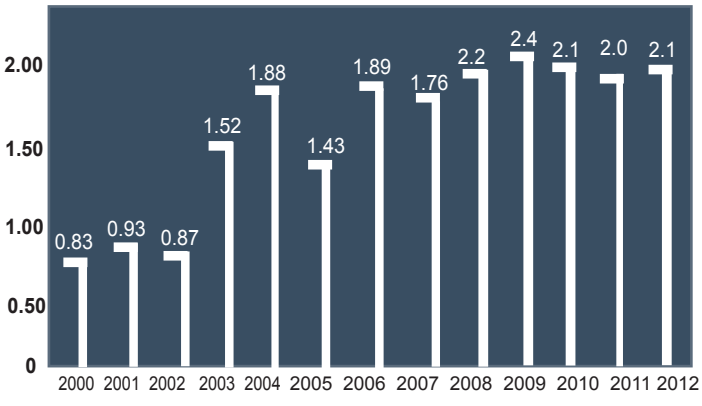
SARAM - Rotación del Activo Fijo



SARAM - Rotación de Inventarios



SARAM - Rotación del Activo Total



De La Gestión de la Liquidez

Liquidez y recursos de capital

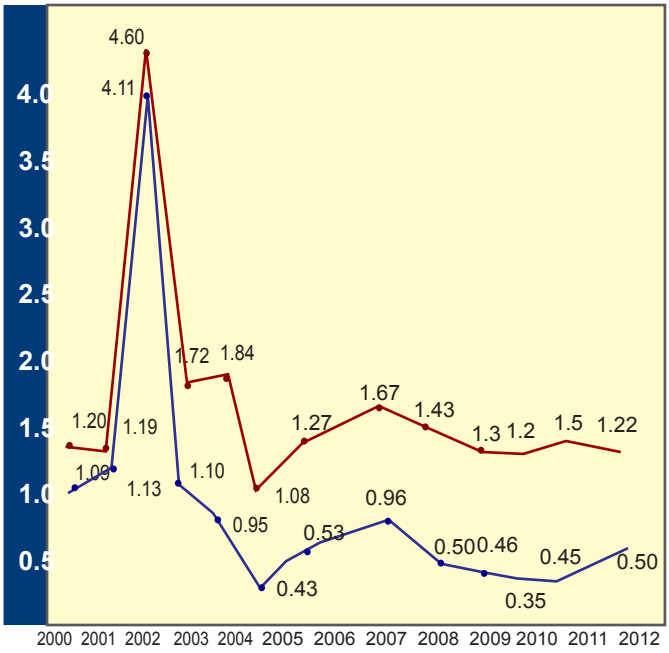
La liquidez de la empresa es producto de los fondos provenientes de las operaciones propias del negocio, créditos bancarios a corto y largo plazo y aportes de Capital y se refleja en diferentes coeficientes que serán analizados a través del período en estudio.

Su comportamiento dentro del período analizado ha estado influenciado en su mayoría por las variaciones en su situacion económica -financiera; y las cifras y coeficientes de Liquidez del período comprendido entre 2000 y el 2012 presentan los siguientes comportamientos (ver cuadro adjunto).

Razón de Liquidez:

La Razón de Liquidez, a través del período 2000-2011, fue de inicialmente de 1.20 en el año 2000, como base del período a estudiar; en el 2001 bajó a 1.19; el año 2002 fue de 4.6; y 1.72 en el 2003. Para el 2004 la Razón de Liquidez fue de 1.84; 1.08 para el 2005, 1.27 para el 2006, en el 2007 fue 1.43; el año 2008 fue de 1.43; 1.3 en el 2009, 1.26 en el 2010 , 1.52 en el 2011 y 1.22 en el 2012. Durante este periodo los índices se ubicaron entre 1.08 y 4.6, sin embargo, es de tener presente la situación económica-financiera que tenía la empresa durante el año 2000 y resaltar que ésta ha ido siendo superada, aunque tuvo su ciclo.

Razón de Liquidez y Prueba Acida



Prueba Ácida:

La Prueba Ácida conserva el mismo comportamiento que la Razón de Liquidez y siendo que los Inventarios no tienen un peso determinante dentro del monto total de los Activos Circulantes, las diferencias no son realmente grandes al principio, pero en la medida en que las Cuentas por Cobrar sufren disminuciones importantes se va evidenciando el efecto en la cobertura aun cuando los inventarios incrementan en monto.

La Prueba Ácida para el período 2000 fue de 1.09, en el 2001 el coeficiente sube a 1.13, pero de nuevo en el 2002 llega a 4.11, para el 2003 el coeficiente fue de 1.10, un

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Liquidez:													
Razón de Liquidez	1.20	1.19	4.60	1.72	1.84	1.08	1.27	1.67	1.43	1.30	1.26	1.52	1.22
Prueba Acida	1.09	1.13	4.11	1.10	0.95	0.43	0.53	0.96	0.50	0.46	0.35	0.45	0.50
Coeficiente de Caja	0.04	0.02	0.08	0.09	0.11	0.12	0.12	0.10	0.09	0.14	0.09	0.07	0.11
Act.Circ./Pas.Total	0.47	0.48	0.49	0.39	0.30	0.31	0.46	0.68	0.76	0.84	0.91	0.96	0.95
Capital de Trabajo*	0.44	0.44	1.98	0.56	0.40	0.69	0.25	0.73	0.65	0.59	0.81	2.12	1.13
EBIT*	0.55	0.60	0.32	0.23	0.28	0.29	0.55	0.29	0.31	0.79	0.68	0.48	0.84
EBITDA*	0.56	0.62	0.34	0.26	0.31	0.34	0.64	0.38	0.45	0.96	0.87	0.69	1.15
EBITDA/Pasivo Circulante	0.25	0.27	0.61	0.34	0.66	0.36	0.68	0.35	0.30	0.49	0.28	0.17	0.23

*: millones de $

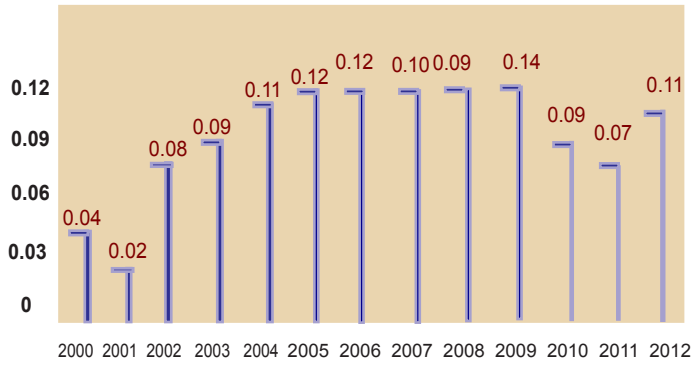
0.95 en el 2004 y un 0.43 en el 2005; un 0.53 en el 2006, un 0.96 en el 2007 , un 0.50 en el 2008; un 0.46 en el 2009, 0.35 en el 2010 , 0.45 en el 2011 y un 0.50 en el 2012 lo que implica que es el producto de la limpieza de activos que se ha realizado debido a la situación economica-financiera heredada por los nuevos accionistas y gerencia, evidenciando una mejoría en el cumplimiento de los compromisos que tenia la empresa.

Coeficiente de Caja:

El Coeficiente de Caja es el indicador que nos muestra en que medida pueden cubrirse los Pasivos Circulantes con los fondos existentes en Caja y Bancos en un momento específico.

Al 31 de Diciembre de los años analizados y comprendidos entre el 2000 y el 2006, este coeficiente ha tenido conductas ascendentes que van desde un 2%, la cifra más baja obtenida en el año 2001, hasta el 11.6% y 12.2% obtenido tanto en el 2005 como en el 2006, un 10.3% en el 2007 , un 9.2% en el 2008; un 14.9% en el 2009, 9.0% en el 2010, un 7.2% en el 2011 y un 11.5% en el 2012. Adicionalmente, las variaciones en este coeficiente suelen ser frecuentes y rápidas, por lo que no se puede considerar un índice de medida

Coeficiente de Caja



a mediano o largo plazo, sino una imagen instantánea de la situación de liquidez.

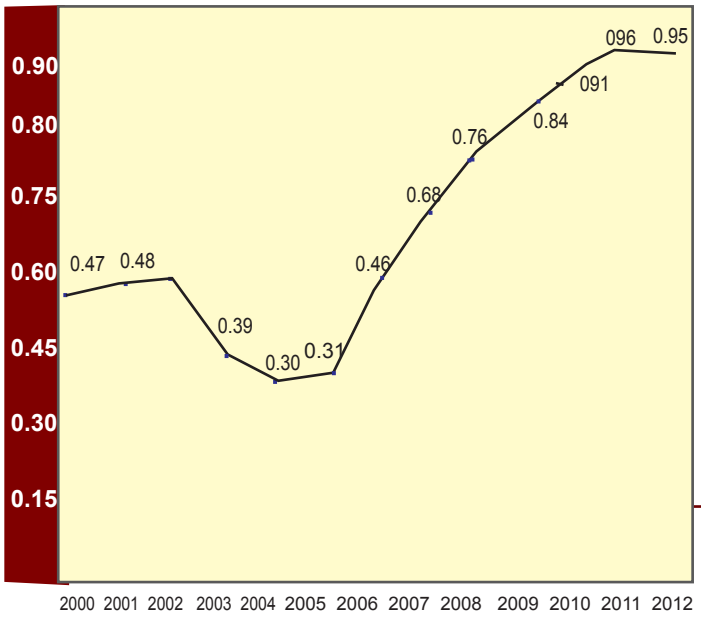
Activo Circulante/Pasivo Total:

Por medio de este coeficiente se mide la capacidad de los Activos Circulantes para hacer frente a la totalidad de la deuda de una empresa en un momento determinado.

Dentro del período comprendido desde el año 2000 hasta el 2012 la empresa ha mantenido un rango de cobertura entre el 0.30, en su punto más bajo, hasta el 0.96 en su punto más alto. Desde el 2000 las Cuentas y los Documentos por Cobrar constituyeron un poco más de la tercera parte de la capacidad financiera para enfrentar las deudas existentes con los Activos Circulantes, pero a partir del 2003 esa proporción disminuye para ceder el lugar a las Cuentas por Cobrar no Comerciales, que agrupan los préstamos a compañías relacionadas, anticipos a proveedores, préstamos al personal, etc.

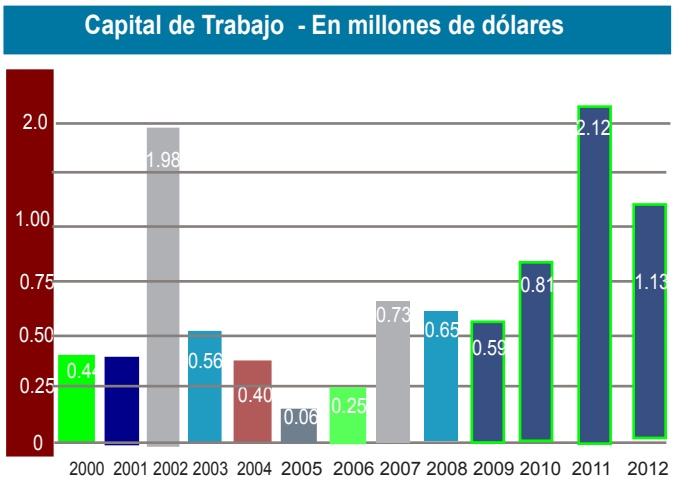
Los Activos Corrientes constituyen el 42.9%, 43.2%,44.6%, 33%,22.7%, 22.8%, 24.6%, 31.07%, 34.7%, 38.2% , 47.1% , 57.41% y 56.24% del total de activos respectivamente a los años comprendidos entre el 2000 y el 2012; si se toma en consideración que el porcentaje mayor de los pasivos se encuentra concentrado en el Largo Plazo, se puede pensar que la posibilidad de una presión agresiva sobre este coeficiente es muy baja, tal como lo demuestran los indicadores de la Razón de Liquidez.

Activo Circulante / Pasivo Total



Capital de Trabajo:

El Capital de Trabajo mantuvo una tendencia variable en el período analizado. Durante el 2000 y el 2001 se mantuvo en $0.44 millones y luego de la cifra diferente obtenida en el 2002 $1.9 millones retoma su tendencia natural llegando hasta $0.56 millones en el 2003, rango que se mantiene en los años subsiguientes, $0.4 millones en 2004, luego a $ 0.069 millones en 2005, en el año 2006 a $0.25 millones, $0.734 millones en 2007, luego a $ 0.65 millones en 2008, en el año 2009 a $0.59 millones, en el año 2010 a $0.81 millones , en el año 2011 a $2.12 millones y en el año



2012 a $1.137 millones.

Los movimientos en el Capital de Trabajo han provenido principalmente de las disminuciones en el Pasivo Circulante, principalmente en Proveedores Locales, la cancelación de la cuenta "Gastos Acumulados por Pagar" y los movimientos en las Otras Cuentas por Pagar.

EBIT (Utilidades antes de Intereses e Impuestos):

El comportamiento del EBIT ha sido variable y con un comportamiento de ciclo. Comienza con un período que comprende el 2000 y el 2001 para luego descender al valle o parte baja del ciclo en el 2003 y luego hasta el año 2004 en que experimenta recuperación y marca la otra parte ascendente de la tendencia del ciclo hasta el final del período.

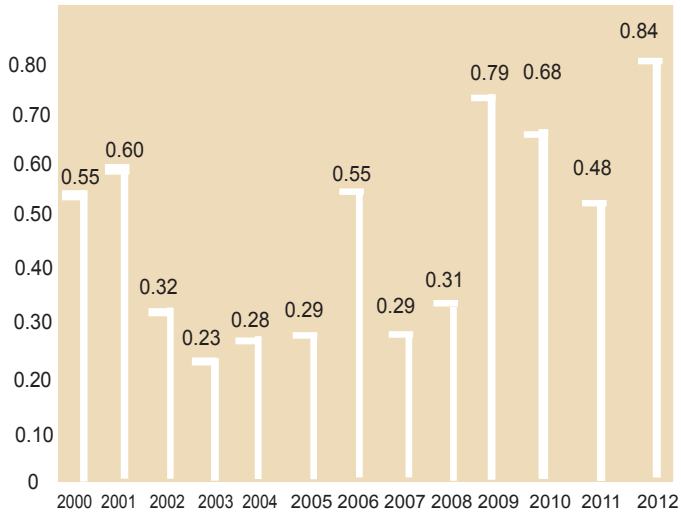
Habiendo comenzado en $ 0.56 millones en 2000 incrementó a $0.6 millones en 2001, un equivalente al 7% de aumento entre ambos años, luego baja a $0.32 millones en el 2002, y en el 2003 llega hasta $0.23 Millones, que se constituye el punto más bajo. A partir de ese punto comienza un nuevo ascenso que permanece hasta el final del período analizado, de tal manera que en el 2004 aumentó a $0.28 millones, a $0.29 millones en el 2005 y a $0.55 millones en el 2006, en el 2007 a $0.292 millones, a $0.317 millones en el 2008, a $0.79 millones en el 2009 , $0.68 millones en el 2010, $0.48 millones en el 2011 y a $0.845 millones en el 2012.

Estos movimientos se debieron a las variaciones originadas en la limpieza de la situación económica-financiera y de la estructura de capital heredadas y su repercusión en las Utilidades antes de Intereses e Impuestos, que partieron desde una base desventajosa de pérdida hasta una cifra equivalente al 386.2% de crecimiento sobre la primera cifra positiva, obtenida en el 2003.

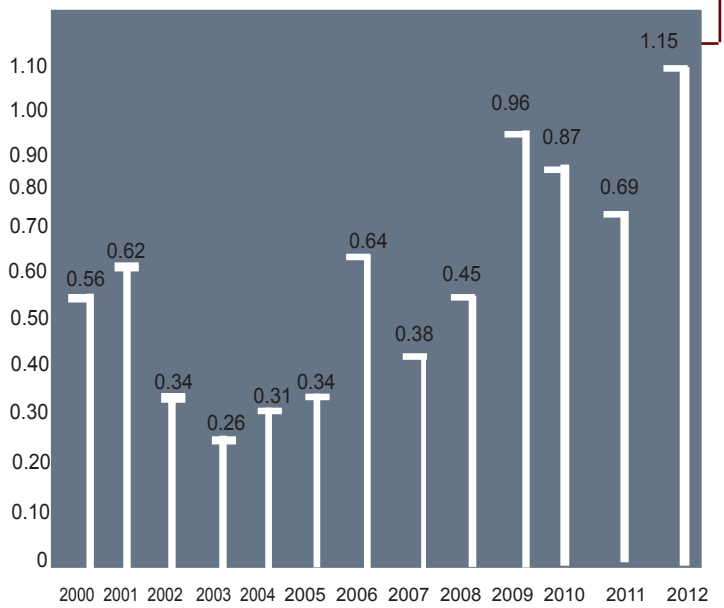
EBITDA (Utilidad antes de Intereses e Impuestos más Depreciaciones y Amortizaciones):

Al igual que el EBIT, el EBITDA ha tenido un comportamiento altamente marcado por los movimientos de la Utilidades antes de Impuestos y sus variaciones son similares. Las razones para este comportamiento son las mismas analizadas en el EBIT y aun cuando en éste último se toman en consideración otros fondos no operativos, como

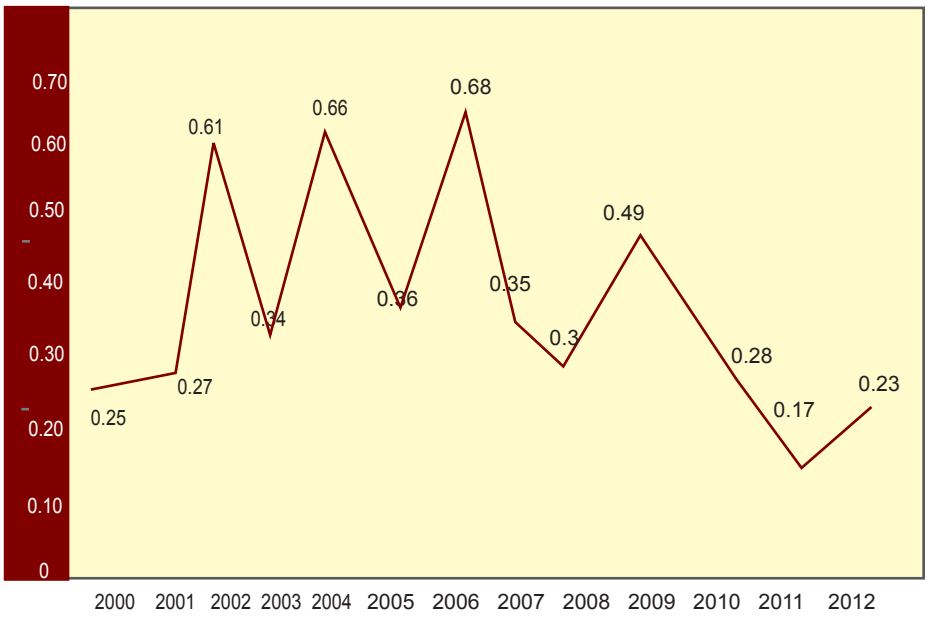
EBIT
en millones de dólares



SARAM - EBITDA
en millones de dólares



SARAM - EBITDA / Pasivo Circulante



las Depreciaciones y Amortizaciones.

Consistente con los movimientos del EBIT, el EBITDA ha generado las siguientes cifras:

EBITDA/Pasivo Circulante:

El presente coeficiente mide la proporción en la cual las Utilidades antes de intereses e impuestos, más las Depreciaciones y Amortizaciones dan cobertura a los Pasivos Circulantes en un momento determinado.

En esta relación el coeficiente ha sido muy influenciado por los movimientos en las depreciaciones, debido a la crisis en las utilidades que fue siendo superada al final del período analizado. Todo ésto, aunado a los cambios en el Pasivo Circulante, han dado como resultado tal comportamiento en los indicadores. Entre 2000, con un 0.25 y 2001 (0.27) el coeficiente tuvo un incremento del 8% que en mucha medida se debió al paso de negativo a positivo en las utilidades, punto que también frenó la posibilidad de presentar un incremento mayor. Luego en el 2002 el coeficiente incrementa la cobertura hasta el 0.61 siempre como consecuencia de la disminución de los Pasivos Circulantes, aún cuando también se experimentó un crecimiento del 107% en las utilidades.

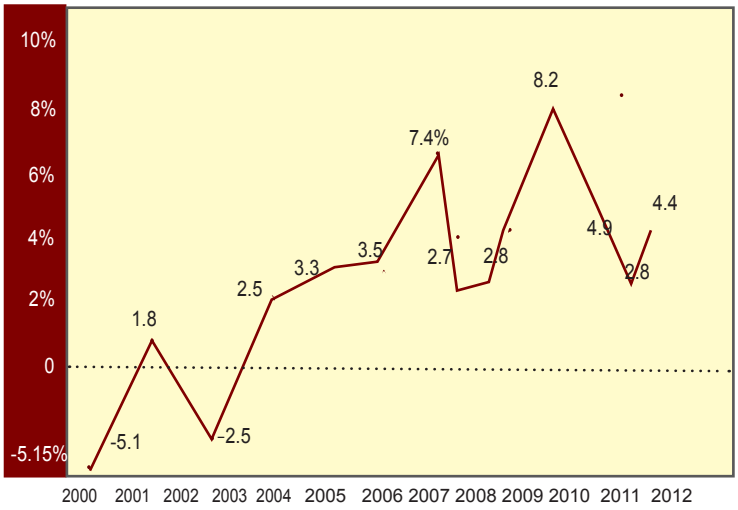
En cambio, entre el 2002 y 2003 el coeficiente cae a la mitad del valor anterior llegando hasta el 0.34 y se debe en su mayoría a la reducción en las utilidades producto de un crecimiento considerable en el Costo de Venta. Este fenómeno se repite en el periodo de 2004 al 2005 en donde el indicador se ubica en 0.66 en el 2004 para luego caer abruptamente hasta 0.36 en el 2005, aunque en esta oportunidad la caída del coeficiente se origina en el crecimiento de los Pasivos Circulantes, para subir nuevamente el año siguiente, gracias a la duplicación en los niveles de utilidad. Para el 2006 el coeficiente es 0.68 , el 2007 el coeficiente es 0.35 , el 2008 el coeficiente es 0.30 , el 2009 el coeficiente es 0.49, el 2010 el coeficiente es 0.28 , el 2011 el coeficiente es 0.17 y para el 2012 el coeficiente es 0.23 .

Análisis de Rentabilidad

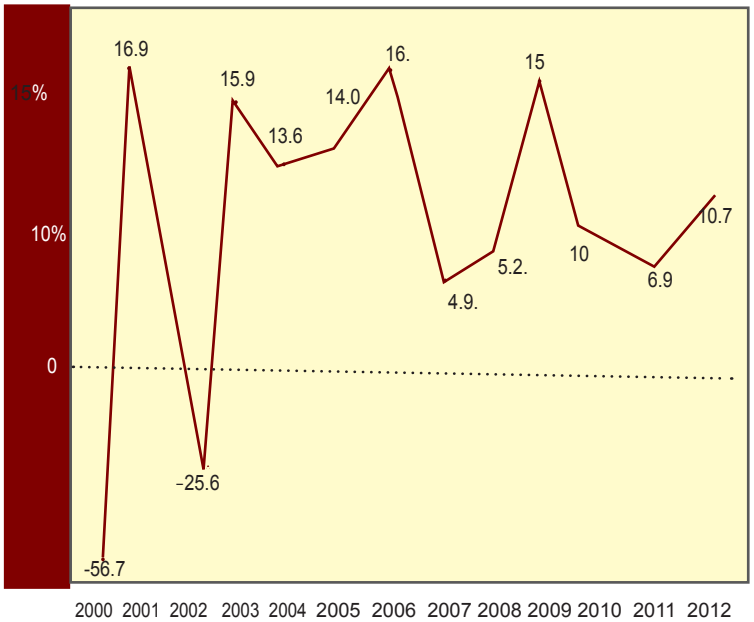
El *Rendimiento sobre los Activos (ROA)* tuvo una tendencia positiva entre diciembre del 2003 hasta diciembre del 2012, aun cuando los años 2000 y el 2002 fueron negativos. Entre el 2000 y 2012 el número de quintales vendidos aumentó en un 154.5%, con un incremento en los precios de un 79.1% y un crecimiento del ROA.

El *Rendimiento sobre los Activos (ROA)* partió de un punto negativo de pérdida en el año 2000 (-5.15%) y tomó una tendencia ascendente desde Diciembre del 2001 (1.82%) hasta Diciembre del 2002 (-2.44%).

Rendimiento sobre los Activos (ROA)



ROE - (Utilidad Neta/ Patrimonio)



En el 2001, el ROA fue del 1.8 %, pasando a un -2.44% en el 2002, a 2.54 % en el 2003, un 3.37% en el 2004, un 3.58% en diciembre del 2005 y un 7.42% en diciembre del 2006

En el 2007, el ROA fue del 2.7 %, pasando a un 2.88% en el 2008, un 8.28% en diciembre del 2009, 4.95% en diciembre del 2010, un 2.82% en diciembre del 2011 y un 4.41% en diciembre del 2012.

Entre el 2002 y el 2003 las Ventas Netas crecieron un 24.6%, pero las Utilidades Netas se vieron afectadas por un crecimiento del 31.1% en el Costo de Ventas, dando como resultado un efecto de reducción en el ROA que bajó al 2.54%, pero siempre quedando en una posición superior a la del 2001. Durante este período también se experimentó una reducción de los Activos Totales del 29.2%, pero esa reducción no fué suficiente como para potenciar una mejoría en el coeficiente. Estas mejorías han sido el efecto del aumento paulatino en las Utilidades Netas provocadas por las variaciones en los volúmenes de venta, ya que los Activos Totales han tendido al aumento. Aunque también es de mencionar que en estos últimos tres años se suma a las utilidades de Operación otros ingresos provenientes de operaciones bursátiles, suma que aún no siendo muy alta, contribuye a la Utilidad Neta.

Es de particular interés mencionar las variaciones obtenidas a Diciembre del 2011 y en el 2012 en el cual el ROA llegó hasta el 2.8% y al 4.4% . A esa fecha las Ventas Totales aumentaron un 20.7% y un 6.8% en relacion al año anterior y el Costo Venta incrementó en una proporción mayor disminuyendo el Margen Bruto al 12.1% y al 14.2%en el 2012 se bajo el porcentaje de Utilidad de Operación y por ende el porcentaje de Utilidad Neta.

El *ROA antes de Intereses* se comportan en forma muy diferente debido a la alta presión de los Gastos Financieros sobre las utilidades. Desde el 2000 hasta el 2002 tienen una tendencia ascendente, debido a que durante ese período la carga financiera representaba el 61.6%, 40% y 26% respectivamente de los Gastos de Operación; pero a partir del año 2003 en que los Gastos Financieros

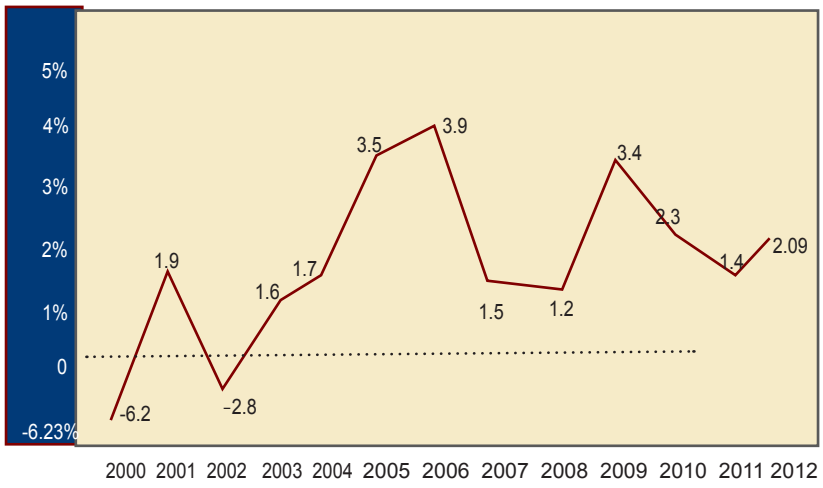
SARAM - Principales Tasas de Rendimiento

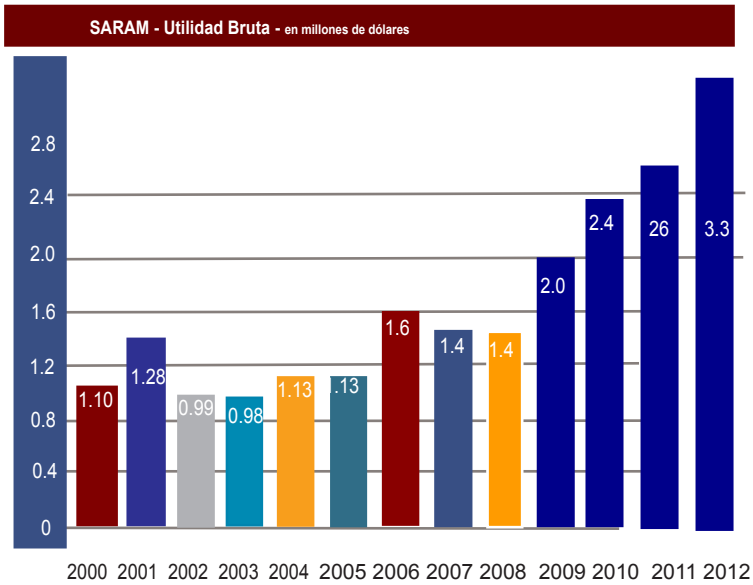
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ROA	-5.15%	1.82%	-2.44%	2.54%	3.37%	3.58%	7.42%	2.71%	2.88%	8.28%	4.95%	2.82%	4.41%
ROE	-56.79%	16.99%	-25.64%	15.93%	13,66%	14.07%	16.11%	4.94%	5.24%	15.17%	10.19%	6.97%	10.7%
ROA antes de Intereses	5.31%	7.31%	0.70%	4.38%	5.65%	5.08%	8.74%	3.77%	3.87%	9.03%	6.05%	3.92%	6.27%
ROS: Margen de Utilidad Neta	-6.23%	1.96%	-2.81%	1.67%	1.79%	2.51%	3.95%	1.54%	1.26%	3.43%	2.3%	1.40%	2.09%

disminuyen drásticamente debido a la limpieza y readecuación de deuda, este indicador cae desde un 5.31% para el 2000 a un 7.31% en el 2001, a un 0.70% en el 2002. luego en el 2003 a un 4.38, un 5.65% en el 2004, pasando al 5.08 % en el 2005 para luego subir nuevamente al 8.74% en el 2006, 3.77% para el 2007 a un 3.8% en el 2008, un 9.03 % en el 2009, 6.05 % en el 2010 , un 3.92 % en el 2011 y un 6.27 % en el 2012. Es de hacer notar que la exclusión de los intereses incrementa considerablemente el monto del coeficiente en la mayoría de los años incluidos en el estudio y esto se debe a que la carga financiera de la empresa era fuerte y castiga a las utilidades netas considerablemente.

El Rendimiento sobre el Patrimonio **(ROE),** tuvo un comportamiento cíclico; entre el 2000 (-56.78%) y el 2009 (15.17%) habiendo sido afectados mayormente por la situación económica financiera de base que heredo la empresa, por la descapitalización y estructura de capital consecuente con el punto anterior. El Patrimonio se ha incrementado un 710% entre el 2000 y el 2012. Durante el período de análisis, el coeficiente pasa de -56.79% en el 2000 para luego incrementar al 16.99% en el 2001, año de la primera utilidad. Posteriormente en el 2002 el ROE fue - 25.64%, el año siguiente fue un 15.93% que es el rango en el que se mantendrá de allí en adelante. En el 2004 redujo a 13.66%, debido principalmente al incremento del 47.9% en el patrimonio, al haber aumentado en un 17% el Capital Social sin que hubiese un incremento considerable en las Utilidades Netas. Luego en el 2005 sube 14.07% , el 2006 sube al 16.11%, en el 2007 4.94%, en el 2008 es el 5.24%, en el 2009 es 15.17%, en el 2010 es 10.19% , en el 2011 es 6.97% y en el 2012 es 10.7% . Es importante aclarar que SARAM ha recurrido a los incrementos de Capital como una forma de fortalecer la posición de liquidez y de dar un respaldo confiable a las operaciones financieras realizadas en años anteriores, pero también, al haber aumentado el Capital Social en una forma acelerada sin mejorar el rendimiento de los activos, se ha afectado los indicadores financieros

ROS: Margen de Utilidad %





Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Margen de utilidad neta (o ROS)	1.96%	2.81%	1.67%	1.79%	2.51%	.93%	54%	1.26%	3.43%	2.3 %	1.4	2.09
x Rotación de los activos	0.93	0.87	1.52	1.88	1.43	1.89	.76	2,28	2.41	2.16	2.02	2.11
= Rendimiento de los activos	1.82%	2.44%	2.54%	3.37%	3.58%	.42%	71%	2.88%	3.28%	4.25%	2.82%	4.41%
x Apalancamiento financiero	9.31	10.53	6.27	4.05	3.92	2.17	.82	1.82	1.83	2.05	2.46	2.42
= Rendimiento del patrimonio	16.99%	5.64%	5..93%	3.66%	4.07%	5.11%	.9%	5.2%	5.17%	10.19%	6.9%	10.7%

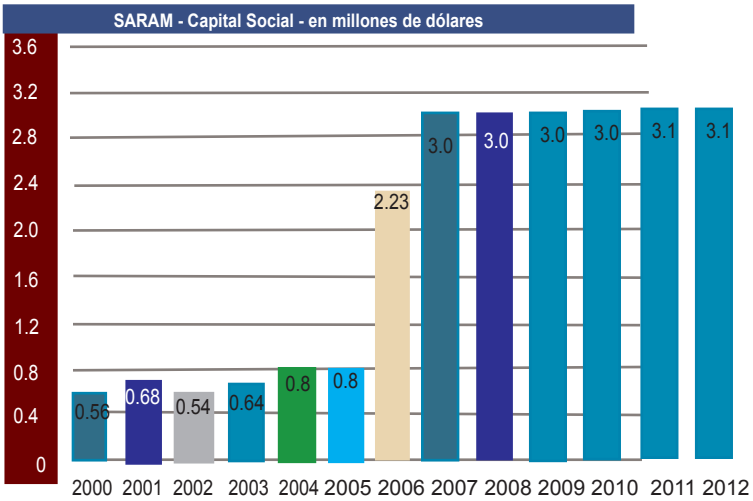
relacionados con el Rendimiento del Patrimonio.

El *Margen de Utilidad Neta* ***(ROS)***, ha tenido, al igual que el ROA y el ROE un comportamiento de ascenso a partir de una situación negativa y luego uno de estabilidad ya dentro de un rango mas parecido al del año 2003, todo esto como resultado de mejoría en las Utilidades y los incrementos en las Ventas, permitiendo en algunos casos potenciar los resultados del Rendimiento del Patrimonio.

En el 2000 con un ROS de -6.23% y contando con una Rotación de los Activos de 0.83 v, se llegó a un ROA de -5.15% . Además, la empresa hacía uso de un apalancamiento financiero de 11.02 v que sirvió para llevar el Rendimiento del Patrimonio hasta -56.78%.

El ROS, fue de 1.96% en el 2001, pero la Rotación de los Activos fue 0.93 veces, con un Rendimiento de los Activos de 1.82%, el apalancamiento financiero fue 9.31 veces, con un 16.9% en el Rendimiento del Patrimonio.

En el 2002 el ROS fue del -2.81% debido a una considerable disminución en las Utilidades Netas, provocada por unos Ingresos por Venta estancados contra unos Costos de Operación incrementados en un 51% con relación al año anterior. La Rotación de los Activos de 0.87 veces debido a una disminución del 6.5% en los Activos Totales, el Rendimiento de los Activos fue de -2.44. Todos los efectos anteriores, aunado a un nuevo incremento del Capital Social del 38.6%, la empresa hacía uso de un apalancamiento financiero de 10.53v, llevan a un Rendimiento del Patrimonio de -25.64%.



En el 2003 el ROS fue del 1.67% debido a una considerable disminución en la cantidad de quintales procesados. La Rotación de los Activos fue de 1.52 veces y el Rendimiento de los Activos llego al 2.54%, con un apalancamiento financiero de 6.27v y con un Rendimiento del Patrimonio del 15.93%.

Para el 2004 el ROS fue del 1.79%. La Rotación de los Activos fue de 1.88 veces y el Rendimiento de los Activos llego al 3.37 %, con un apalancamiento financiero de 4.05v y con un Rendimiento del Patrimonio del 13.66%. Este nivel de utilidad, tal como se ha mencionado anteriormente, se ve afectado por el incremento en los Costos Variables, baja de los intereses de la cartera y por los Gastos Financieros.

En el 2005 el ROS fue del 2.51% como resultado de las mismas variables que afectaron en el 2004. La Rotación de los Activos fue de 1.43 veces y el Rendimiento de los Activos llego al 3.58 %, con un apalancamiento financiero de 3.92 v y con un Rendimiento del Patrimonio del 14.07%.

Durante el 2006 el ROS incrementó al 3.93% y los Ingresos Netos se vieron incrementados; la Rotación de los Activos aumento el 26.9%, pasando a 1.89 veces, lo que potenció el incremento en los ingresos y llevó al resultado de 7.42% de Rendimiento de los activos, mayor que el año

anterior. Adicionalmente, el Apalancamiento financiero fue 2.17, que disminuyó debido al crecimiento del 25% en el Capital Social, por ende también disminuyó el Rendimiento del Patrimonio, que alcanzó el 16.11%, el mayor valor en los últimos cinco años.

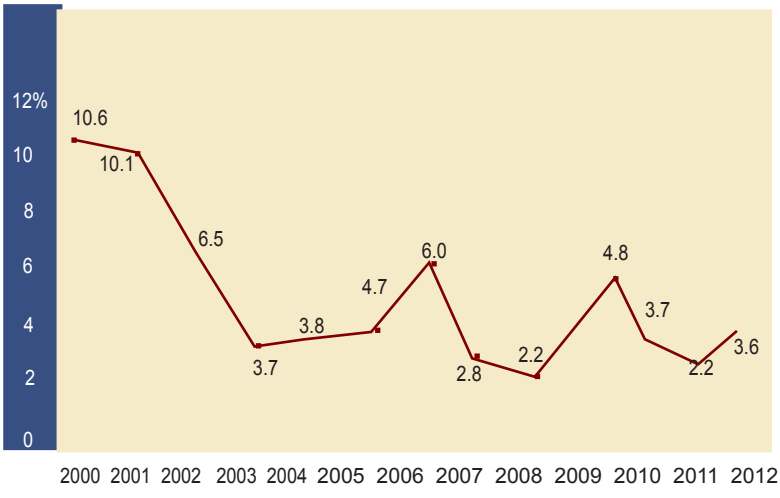
Para el 2009 el ROS fue el 3.43% y los Ingresos Netos se vieron incrementados; la Rotación de los Activos paso a 2.41 veces, lo que potenció el incremento en los ingresos y llevó al resultado de 8.28% de Rendimiento de los activos, mayor que el año anterior. Adicionalmente, el Apalancamiento financiero fue 1.83, que disminuyó debido al crecimiento del 25% en el Capital Social, por ende también disminuyó el Rendimiento del Patrimonio, que alcanzó el 15.17%.

Para el 2010 el ROS fue el 2.3% y los Ingresos Netos se vieron incrementados; la Rotación de los Activos fue 2.16 veces, llevó al resultado de 4.95% de Rendimiento de los activos, menor que el año anterior. Adicionalmente, el Apalancamiento financiero fue 2.05, por ende también disminuyó el Rendimiento del Patrimonio, que alcanzó el 10.19%.

Para el 2011 el ROS fue el 1.4% y los Ingresos Netos se vieron incrementados; la Rotación de los Activos fue 2.02 veces, llevó al resultado de 2.82% de Rendimiento de los activos, menor que el año anterior. Adicionalmente, el Apalancamiento financiero fue 2.46, por ende también disminuyó el Rendimiento del Patrimonio, que alcanzó el 6.9%.

Para el 2012 el ROS fue el 2.09% y los Ingresos Netos se vieron incrementados; la Rotación de los Activos fue 2.11 veces, llevó al resultado de 4.41% de Rendimiento de los activos, mayor que el año anterior. Adicionalmente, el Apalancamiento financiero fue 2.425, por ende también disminuyó el Rendimiento del Patrimonio, que alcanzó el 10.7%.

SARAM - EBIT / Ventas Netas



Razones de Eficiencia:

El coeficiente *EBIT/Ventas Netas* se mantuvo al descenso desde el 2000 hasta el 2003, en primer lugar debido la reducción continua en los Gastos Financieros y en algunos años por los movimientos en las Ventas Netas, aunque este rubro con menor impacto que el anterior. A partir del 2004 se experimentaron movimientos ascendentes que se mantuvieron hasta el 2009, pero que estuvieron sustentados en incrementos en las Utilidades.

Habiendo iniciado en el 2000 con un coeficiente del 10.65% éste baja en el 2001 al 10.19% al obtenerse un ligero incremento en las Ventas Netas. En el 2002 el coeficiente disminuye hasta el 6.54% cuando el EBIT cae un 46.2% con respecto al año anterior debido a una reducción en los Márgenes de Utilidad, pero mas todavía por la eliminación de los Otros Ingresos; y luego en el 2003 cae aún mas, hasta un 3.74% aún cuando se obtiene un mejor nivel de utilidad, pero esta vez es debido al crecimiento en el monto de las Ventas Netas, que experimentan un 24.6% de crecimiento sobre las ventas del año anterior.

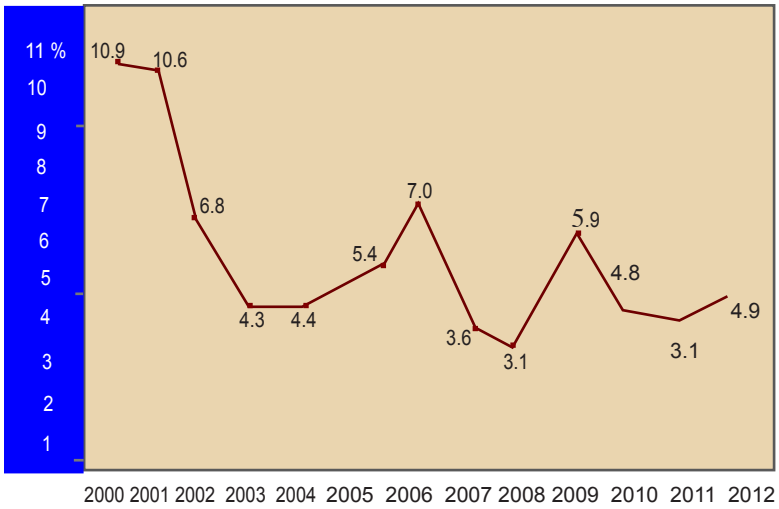
Para el 2004 el EBIT/Ventas Netas crece, aunque en una mínima proporción pasando del 3.74% en el 2003 al 3.88% en el 2004, luego al 4.76% en el 2005 ,al 6.05% en el 2006, 2.81% en el 2007, luego al 2.23% en el 2008, al 4.88% en el 2009, 3.77% en el 2010, al 2.21% en el 2011 y al 3.62% en el 2012.

De igual manera, pero con resultados elevados por la inclusión de las Depreciaciones y Amortizaciones, el coeficiente *EBITDA/Ventas Netas* se desplaza desde el 10.9% en el 2000 hasta el 10.6% en el 2001 y luego experimenta igual caída en el 2002 hasta llegar al 6.8%.

En el 2003 el EBITDA/Ventas Netas es el 4.3% y luego incrementa hasta el 4.4% en 2004, al 5.4% en el 2005

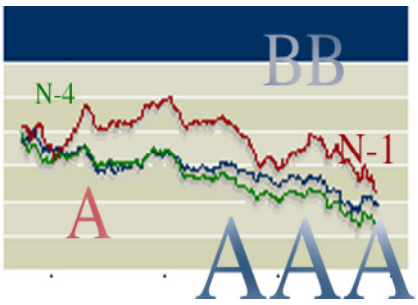
y finalmente al 7.0% en el 2006, el 3.6% en 2007, al 3.1% en el 2008, al 5.96% en el 2009, 4.84% en el 2010, al 3.18% en el 2011 y al 4.93% en el 2012; todo esto explicado en los mismos factores de influencia del EBIT/Ventas Netas.

SARAM - EBITDA / Ventas Netas



Global Venture S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo

Anexos



Resumen Financiero
SARAM, S. A. DE C.V.
(En dólares)

Balance de Situación	Diciembre/00	Diciembre/01	Diciembre/02	Diciembre/03	Diciembre/04	Diciembre/05	Diciembre/06	Diciembre/07	Diciembre/08	Diciembre/09	Diciembre/10	Diciembre/11	Diciembre/12
Activos Corrientes	2,661,212.46	2,726,068.25	2,536,166.57	1,331,103.64	874,524.72	989,222.22	1,192,825.92	1,833,230.25	2,163,438.94	2,569,940.04	3,960,584.23	6,213,961.71	6,218,172.45
Activos Totales	6,199,691.85	6,310,893.62	5,679,068.69	4,021,848.47	3,843,989.20	4,331,335.97	4,847,080.78	5,901,139.86	6,230,376.08	6,715,150.74	8,394,914.30	10,823,124.11	11,056,673.08
Pasivos Corrientes	2,224,401.05	2,290,283.20	551,621.08	774,257.99	475,386.43	919,778.71	940,913.75	1,098,257.42	1,513,246.46	1,975,643.01	3,150,097.23	4,088,338.88	5,080,465.98
Pasivos Totales	5,637,214.54	5,633,316.18	5,139,776.81	3,380,414.56	2,895,497.98	3,227,578.50	2,613,874.95	2,663,508.27	2,813,594.66	3,050,381.13	4,314,476.86	6,436,107.84	6,496,752.31
Patrimonio	562,477.43	677,577.50	539,291.88	641,433.91	948,491.22	1,103,757.47	2,233,205.83	3,237,631.59	3,416,781.42	3,664,769.61	4,080,437.44	4,387,015.87	4,559,921.21
Cuentas por Pagar	0.00	0.00	274,109.64	641,398.30	317,602.33	345,142.35	704,174.66	415,484.17	542,025.00	875,541.00	779,628.00	948,811.00	948,811.00
Estado de Resultados													
Ventas Netas	5,123,429.71	5,876,194.65	4,921,377.70	6,132,929.66	7,220,235.66	6,176,804.88	9,156,001.84	10,405,182.89	14,226,281.86	16,189,007.83	18,096,182.40	21,847,280.95	23,342,933.65
Costo de Ventas	4,039,324.11	4,594,092.62	3,925,454.69	5,147,628.10	6,090,636.04	5,045,843.13	7,542,776.37	9,002,986.56	12,731,224.07	14,089,556.21	15,657,459.73	19,203,323.17	20,009,011.85
Utilidad Bruta	**1,084,105.60**	**1,282,102.03**	**995,923.01**	**985,301.56**	**1,129,599.62**	**1,130,961.75**	**1,613,225.47**	**1,402,196.33**	**1,495,057.79**	**2,099,451.62**	**2,438,722.67**	**2,643,957.78**	**3,333,921.80**
Gastos de Estructura	538,659.08	683,445.73	673,980.88	753,750.33	867,347.19	858,218.27	1,070,053.70	1,109,750.68	1,179,974.00	1,309,438.29	1,756,235.88	2,160,250.26	2,488,488.03
Gastos Financieros	864,840.91	461,796.23	237,376.46	98,498.05	116,573.41	86,584.78	85,035.38	83,408.98	82,342.92	67,513.58	123,082.41	158,540.54	273,185.18
Otros Ingresos	0.00	0.00	0.00	0.00	18,189.44	21,347.60	10,622.10	0.00	2,295.55	0.00	0.00	0.00	0.00
Utilidad Neta	-319,394.39	115,100.07	-138,285.63	102,199.18	129,597.49	155,266.25	359,744.44	159,928.54	179,149.83	555,870.69	415,667.83	305,570.51	487,905.34

Indicadores Financieros

Liquidez	Razón	Diciembre/00	Diciembre/01	Diciembre/02	Diciembre/03	Diciembre/04	Diciembre/05	Diciembre/06	Diciembre/07	Diciembre/08	Diciembre/09	Diciembre/10	Diciembre/11	Diciembre/12
Razón de liquidez	Activo Circulante/Pasivo Circulante	1.20	1.19	4.60	1.72	1.84	1.08	1.27	1.67	1.43	1.30	1.26	1.52	1.22
Prueba Acida	(Act. Circulante-Inventarios)/Pasivo Circ.	1.09	1.13	4.11	1.10	0.95	0.43	0.53	0.96	0.50	0.46	0.35	0.45	0.50
Capital de Trabajo (en miles de US$)	Activo Circulante-Pasivo Circulante	436,811.41	435,785.05	1,984,545.49	556,845.65	399,138.29	69,443.51	251,912.17	734,972.83	650,192.48	594,297.03	810,487.00	2,125,622.83	1,137,706.47
Coeficiente de Caja	Caja y Bancos/Exigible a corto plazo	0.041	0.018	0.075	0.092	0.114	0.116	0.122	0.103	0.092	0.149	0.090	0.072	0.115
Activo Circulante / Pasivo Total	Activo Circulante / Pasivo Total	0.472	0.484	0.493	0.394	0.302	0.306	0.456	0.688	0.769	0.842	0.918	0.965	0.957
EBIT	Utilidad antes de intereses e impuestos	545,446.52	598,656.30	321,942.13	231,551.23	280,441.87	294,091.08	553,793.87	292,445.65	317,379.34	790,013.33	682,486.79	483,707.52	845,433.77
EBITDA (en miles de US $)	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort.	560,645.94	622,343.30	335,426.48	262,096.75	314,860.10	335,167.86	644,059.25	384,073.65	453,168.34	965,430.33	876,105.62	694,328.94	1,151,191.41
EBITDA / Pasivo Circulante	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort./P.C.	0.25	0.27	0.61	0.34	0.66	0.36	0.68	0.35	0.30	0.49	0.28	0.17	0.23

Razones de Cobertura		Diciembre/00	Diciembre/01	Diciembre/02	Diciembre/03	Diciembre/04	Diciembre/05	Diciembre/06	Diciembre/07	Diciembre/08	Diciembre/09	Diciembre/10	Diciembre/11	Diciembre/12
EBIT / Gastos Financieros	Utilidad antes de int. e imp./Gastos Financ.	0.63	1.30	1.36	2.35	2.41	3.40	6.51	3.51	3.85	11.70	5.54	3.05	3.09
EBITDA / Gastos Financieros	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort./G.F.	0.65	1.35	1.41	2.66	2.70	3.87	7.57	4.60	5.50	14.30	7.12	4.38	4.21
EBIT / Gtos.Fin. + Dda. Banc. Y Burs. C.P.	Utilidad antes de int. e imp./Gastos Financ.+P.C.	0.18	0.22	0.41	0.27	0.47	0.29	0.54	0.25	0.20	0.39	0.21	0.11	0.16
Pasivo Total / Ebitda	Pasivo Total/Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort.	10.05	9.05	15.32	12.90	9.20	9.63	4.06	6.93	6.21	3.16	4.92	9.27	5.64
Pasivo con costo / Ebitda	Pasivo Total+G.F./Ut. antes de int. e imp.+Deprec+Amo	11.60	9.79	16.03	13.27	9.57	9.89	4.19	7.15	6.39	3.23	5.07	9.50	5.88
Cobertura de Intereses (ganancias)	Utilidad Neta+G.Financi+Impuestos/Gastos Financieros	0.63	1.30	0.52	2.35	2.41	3.40	6.51	3.51	3.85	11.70	5.54	3.05	3.09

Razones de Estabilidad		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2011
Razón de Deuda	Pasivos Totales/Activos Totales	0.91	0.89	0.91	0.84	0.753	0.745	0.54	0.45	0.45	0.45	0.51	0.595	0.588
Apalancamiento	Activos Totales/Patrimonio	11.022	9.314	10.531	6.270	4.053	3.924	2.170	1.823	1.823	1.832	2.057	2.467	2.425
Pasivo Circulante / Pasivo Total	Pasivo Circulante / Pasivo Total	0.395	0.407	0.107	0.229	0.164	0.285	0.360	0.412	0.538	0.648	0.730	0.635	0.782
Pasivo con costo / Pasivo Total	Pasivos Totales+Gastos Financieros/Pasivo Total	1.153	1.082	1.046	1.029	1.040	1.027	1.033	1.031	1.029	1.022	1.029	1.025	1.042
Pasivo con costo C.P. / Pasivo Circulante	Pasivos Circulantes+Gastos Financieros/Pasivo Circulant	1.389	1.202	1.430	1.127	1.245	1.094	1.090	1.076	1.054	1.034	1.039	1.039	1.054
Endeudamiento	Pasivo Total/Patrimonio Neto	10.022	8.314	9.531	5.270	3.053	2.924	1.170	0.823	0.823	0.832	1.057	1.467	1.425
Pasivo con Costo / Patrimonio	Pasivo Total+Gastos Financieros/Patrimonio Neto	11.560	8.995	9.971	5.424	3.176	3.003	1.209	0.848	0.848	0.851	1.088	1.503	1.485

Razón de Rentabilidad		Diciembre/00	Diciembre/01	Diciembre/02	Diciembre/03	Diciembre/04	Diciembre/05	Diciembre/06	Diciembre/07	Diciembre/08	Diciembre/09	Diciembre/10	Diciembre/11	Diciembre/12
EBILAT	Utilidad Neta+Gastos Financieros*1-Tasa impositiva	329,236.29	461,447.24	39,746.72	176,072.72	217,027.55	220,204.84	423,520.98	222,485.28	240,907.02	606,505.87	507,979.64	424,475.91	692,794.22
ROA	(Utilidad Neta/Ventas)*Ventas/Activos.	-5.15%	1.82%	-2.44%	2.54%	3.37%	3.58%	7.42%	2.71%	2.88%	8.28%	4.95%	2.82%	4.41%
ROE	Utilidad Neta/Patrimonio	-56.78%	16.99%	-25.64%	15.93%	13.66%	14.07%	16.11%	4.94%	5.24%	15.17%	10.19%	6.97%	10.70%
ROA antes de Intereses	Utilidad Neta+Gastos Financieros*(1-T. Imp.)/Activos	5.31%	7.31%	0.70%	4.38%	5.65%	5.08%	8.74%	3.77%	3.87%	9.03%	6.05%	3.92%	6.27%
RONA (o ROC)	Ut. Neta+G. Financieros*(1-T. Imp.)/Pat.+Pasivo Total	5.31%	7.31%	0.70%	4.38%	5.65%	5.08%	8.74%	3.77%	3.87%	9.03%	6.05%	3.92%	6.27%
Margen Operativo	Utilidad de Operación/Ventas Netas	-6.23%	2.35%	1.72%	2.17%	2.02%	3.01%	5.00%	2.01%	1.64%	4.46%	3.09%	1.49%	2.45%
ROS :Margen de Utilidad Neta	Utilidad Neta/Ventas Netas	-6.23%	1.96%	-2.81%	1.67%	1.79%	2.51%	3.93%	1.54%	1.26%	3.43%	2.30%	1.40%	2.09%
Rendimiento de los Activos	(Utilidad Neta/Ventas Netas)*Rotacion de los Activos	-5.15%	1.82%	-2.44%	2.54%	3.37%	3.58%	7.42%	2.71%	2.88%	8.28%	4.95%	2.82%	4.41%
Rendimiento del Patrimonio	(Utilidad Neta/activos)*Apalancamiento Financiero	-56.78%	16.99%	-25.64%	15.93%	13.66%	14.07%	16.11%	4.94%	5.24%	15.17%	10.19%	6.97%	10.70%
Ventas Netas / Activo Total	Ventas Netas / Activo Total	0.83	0.93	0.87	1.52	1.88	1.43	1.89	1.76	2.28	2.41	2.16	2.02	2.11

Eficiencia		Diciembre/00	Diciembre/01	Diciembre/02	Diciembre/03	Diciembre/04	Diciembre/05	Diciembre/06	Diciembre/07	Diciembre/08	Diciembre/09	Diciembre/10	Diciembre/11	Diciembre/12
EBIT / Ventas Netas	Utilidad antes de intereses e impuestos/Ventas Netas	10.65%	10.19%	6.54%	3.78%	3.88%	4.76%	6.05%	2.81%	2.23%	4.88%	3.77%	2.21%	3.62%
EBITDA / Ventas Netas	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.-Amort./Ventas Netas	10.94%	10.59%	6.82%	4.27%	4.36%	5.43%	7.03%	3.69%	3.19%	5.96%	4.84%	3.18%	4.93%
Gts. De estructura /Activos		0.09	0.11	0.12	0.19	0.23	0.20	0.22	0.19	0.19	0.19	0.21	0.20	0.23
Gts. Operativos /Activos		0.226	0.181	0.160	0.212	0.256	0.218	0.238	0.202	0.203	0.205	0.224	0.214	0.250
Eficiencia Operativa	Gts. Operación/Total Ingresos corrientes+Otros Ingresos	0.274	0.1949	0.1852	0.1390	0.1363	0.1530	0.1262	0.1147	0.0887	0.0851	0.1039	0.1061	0.1183
Ventas netas /No. de Empleados		78,822.00	97,936.58	75,713.50	88,883.04	109,397.51	95,027.77	145,333.36	135,132.25	169,360.50	124,530.83	87,000.88	112,614.85	124,828.52
Activos/No. de empleados		95,379.87	105,181.56	87,370.29	58,287.66	58,242.26	66,635.94	76,937.79	76,638.18	74,171.14	51,655.01	40,360.16	55,789.30	59,126.59
Utilidades Netas/No.de empleados		-4,913.76	1,918.33	-2,127.47	1,481.15	1,963.60	2,388.71	5,710.23	2,076.99	2,132.74	4,275.93	1,998.40	1,575.11	2,609.12
Numero de Empleados		65	60	65	69	66	65	63	77	84	130	208	194	187

Rotaciones		Diciembre/00	Diciembre/01	Diciembre/02	Diciembre/03	Diciembre/04	Diciembre/05	Diciembre/06	Diciembre/07	Diciembre/08	Diciembre/09	Diciembre/10	Diciembre/11	Diciembre/12
Rot. del Activo Corriente	Ventas/Activo Circulante	1.93	2.16	1.94	4.61	8.26	6.24	7.68	5.68	6.58	6.30	4.57	3.52	3.75
Rot. del Capital de Trabajo	Ventas/(Activo Circulante-Pasivo Circulante)	11.73	13.48	2.48	11.01	18.09	88.95	36.35	14.16	21.88	27.24	22.33	10.28	20.52
Rot. de Cuentas por Cobrar	Ventas/Cuentas por Cobrar	2.265	2.579	2.210	7.872	18.718	21.896	26.395	18.829	43.174	28.021	25.974	20.190	16.456
Rot. de Inventarios	Costo de Ventas/Inventarios	17.19	33.91	14.69	10.70	14.45	8.52	10.93	11.62	9.03	8.43	5.47	4.38	5.42
Rot. de Cuentas por Pagar	Costo de Ventas/Cuentas por Pagar	0.00	0.000	14.32	8.03	19.18	14.62	10.71	21.67	23.49	16.09	20.08	20.24	21.09
Rot. de Activos Fijos	Ventas Netas/Activo Fijo Funcional	1.448	1.639	1.566	2.279	2.431	1.848	2.506	2.558	3.498	3.905	4.081	4.740	4.824
Rot. de los Activos	Ventas Netas/Activo Total	0.83	0.93	0.87	1.52	1.88	1.43	1.89	1.76	2.28	2.41	2.16	2.02	2.11