



Global
Venture
S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo



2013
Diciembre



Saram , S.A. de C.V.

Informe de Clasificación al
31 de Diciembre de 2013

Abril 2014

Clasificación

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

	Rating Anterior	Rating Actual
PBSARAM1	N-2	N-2
Emisor	E BBB+	E BBB+
Perspectiva	Estable	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	22 de abril 2014	
Reunión	Ordinaria	

1 RATINGS	1	
2 BASES DE CLASIFICACIÓN	4	
3 ANÁLISIS FINANCIERO	7	
4 ANEXOS	29	

Analistas :

Carlos A. Hernandez H.
Ana Isabel Costa
Siomara Brizuela Quezada

CALLE LA JACARANDA PJE.8
#3 URBANIZACIÓN MAQUILISHUAT
SAN SALVADOR
TEL: 2263-3584
GLOBAL.VENTURE@CYT.NET

Descripción de la Categoría

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 emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible 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 constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes. *Art 92 Ley del mercado de valores*

La 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, 2012 y 2013, así como proyecciones proporcionadas por Saram.

Indicadores

31 de Diciembre 2013



A EMISIÓN DE PAPEL BURSÁTIL 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
Tramo 9	\$1,000,000.00	12 meses	Variable
Tramo 10	\$1,000,000.00	12 meses	Variable

Ingresos Operativos

\$ 24,600,639.66 por ventas totales

Utilidades Operativas

\$ 698,693

EBITDA/Gastos Financieros

3.18 x

EBIT/Gastos Financieros

2.47 x

EBILAT

\$848,763.72

Utilidad Neta

\$492,396.64

Razón de Liquidez

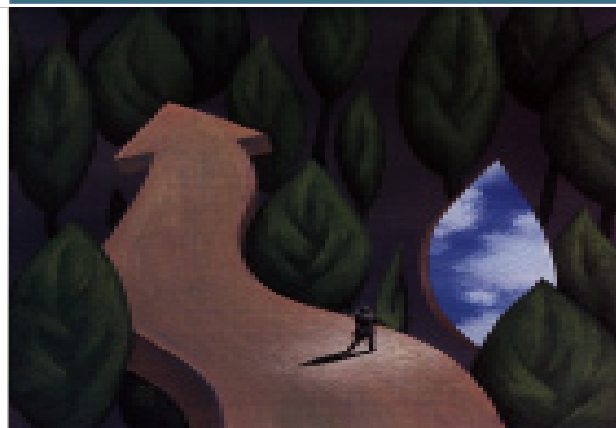
1.14

Razón de Deuda

0.57

Apalancamiento

2.34



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 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	% 08 vs 09	% 09 vs 10	% 10 vs 11	% 11 vs 12	% 12 vs 13
Consolidados										
Ventas Netas	16,189,008	18,096,182	21,847,281	23,342,934	24,600,639	13.8%	11.8%	20.7%	6.8%	5.4%
Costo de Ventas	14,089,556	15,657,460	19,203,323	20,009,012	21,106,524	10.7%	11.1%	22.6%	4.2%	5.5%
Utilidades de Operación	722,500	559,404	325,167	572,249	698,693	210.4%	(22.6%)	-41.9%	76.0%	22.1%
EBITDA	965,430	876,105	694,328.94	1,151,191.41	1,510,149.28	113.0%	(29.3%)	-20.7%	65.8%	31.2%
Margen EBITDA%	5.96%	4.84%	3.18%	4.93%	6.14%	87.2%	(36.8%)	-34.4%	55.2%	24.5%
EBILAT	606,506	507,979	424,475.91	692,794.22	848,763.72	151.8%	(16.2%)	-16.4%	63.2%	22.5%
Utilidades Netas	555,871	415,668	305,571	487,905	492,397	210.3%	(25.2%)	-26.5%	59.7%	0.9%
Activos Totales	6,715,151	8,394,914	10,823,124	11,056,673	11,071,939	7.8%	25.0%	28.9%	2.2%	0.1%
Pasivos Totales	3,050,381	4,314,477	6,436,108	6,496,752	6,347,747	8.4%	41.4%	49.2%	0.9%	-2.3%
Patrimonio	3,664,770	4,080,437	4,387,016	4,559,921	4,724,193	7.3%	11.3%	7.5%	3.9%	3.6%
Por Acción										
Total de Acciones a Final del Año	262,500	262,500	262,500	262,500	262,500	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	2.12	1.58	\$1.16	\$1.86	\$1.88	210.3%	(25.2%)	-26.5%	59.7%	0.9%
Valor en Libros	13.96	15.54	\$16.71	\$17.37	\$18.00	7.3%	11.3%	7.5%	3.9%	3.6%
Indices										
Razón de Liquidez	1.30	1.26	1.52	1.22	1.14	(9.0%)	(3.3%)	20.9%	-19.5%	-7.2%
Margen operativo	4.46%	3.09%	1.49%	2.45%	2.84%	172.8%	-30.7%	-51.9%	64.7%	15.9%
Retorno Sobre Activos	8.28%	4.95%	2.82%	4.41%	4.45%	187.9%	(40.2%)	-43.0%	56.3%	0.8%
Retorno Sobre Patrimonio	15.17%	10.19%	6.97%	10.70%	10.42%	189.3%	(32.8%)	-31.6%	53.6%	-2.6%
Razón de Deuda	0.45	0.51	0.59	0.59	0.57	0.6%	13.1%	15.7%	-1.2%	-2.4%
Apalancamiento	1.83	2.06	2.47	2.42	2.34	0.5%	12.3%	19.9%	-1.7%	-3.3%

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 nivel riesgo económico y financiero, con niveles de solidez patrimonial aceptables. Los factores de protección son suficientes y están estables.

El proceso de 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 de este sector.

La empresa debe perfilar una serie de competencias medulares que le permiten un mejoramiento de la eficiencia y competir con los productos y marca MOR a un buen nivel de calidad, con ciclos de procesos mas cortos y con costos mas bajos mediante un mejor modelo de proceso.

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 está 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 está 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, a menos que aumente el valor agregado.

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 todas 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 crédito con los clientes le da una ventaja competitiva en un sector y un ciclo de maduración interesante.

Los cambios que se están implementado pueden tener influjo económico-financiero en los resultados de la empresa.

El mapa de materialidad de riesgos de Saram tiene tres categorías: los riesgos previsibles que surgen dentro de las operaciones de la empresa, los riesgos estratégicos y los riesgos externos.

Los riesgos estratégicos de SARAM,

estas amenazas que forman ésta categoría -es decir, una cantidad de eventos y tendencias externas que pueden impactar la trayectoria de crecimiento. La empresa está en un sector procíclico, lo cual conlleva cierto nivel de riesgo alto, por la volatilidad del precio de las materias primas, lo cual repercute en la generación de retornos acordes al momento del ciclo económico. En el riesgo estratégico tiene un peso importante la estructura de la industria, la marca, aumento de competidores y la volatilidad del mercado de materias primas. En cuanto riesgo relevante se tiene la reducción del margen de la industria, volatilidad alta en el ciclo de negocio. La industria ha pasado por un aumento rápida de jugadores, conllevando a una sobrecapacidad que agudiza la competencia de precios.

Estos riesgos estratégicos que pueden irrumpir e incluso afectar el negocio, son de nivel de mediano a alto. La cuantificación de sus riesgos de mercado son medianos; por ser una empresa procíclicas; tiene un nivel de riesgos mediano, afecta a la especulación.

En cuanto los riesgos externos, incontrolable, algunos riesgos surgen de acontecimientos externos a la empresa y están más allá de su influencia o control. Las fuentes de estos riesgos incluyen desastres naturales, eventos políticos y los principales cambios macroeconómicos.

La estructura organizacional es funcional por producto, de producción unitaria y de batch pequeño, alta centralización, con bajos roles de frontera, con tecnología básica y rutinaria y está en la etapa de ciclo de gerencia colectiva, que va tomando una visión de dirección. Con sistemas de información con un nivel de desarrollo en la línea de base. Gerencia intermedia hacia la formalización y estandarización profesional y de com-

Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas

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
- Baja formalización.
- Ciclo de procesos .

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.

Detalle de los aspectos claves de SARAM

ANÁLISIS PROSPECTIVO

portamiento. Subsistemas técnicos sin modelos de contingencia. Con valores de efectividad hacia el modelo de procesos internos, con dificultades hacia los sistemas abiertos y la flexibilidad, metas de cantidad y eficiencia .

Mediante la incorporación de estándares de gobernanza empresarial (aumentar la efectividad gerencial) y mejorar de esa manera la práctica de los riesgos previsibles, y el “manejo de riesgos empresarial” .Y busca integrar las técnicas de manejo de riesgo disponibles en un acercamiento comprensivo que abarca toda la organización y buscar fuentes de crecimiento

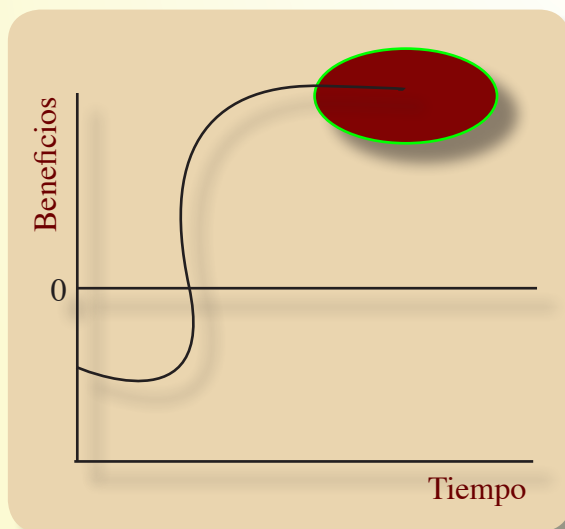
sostenible.

SARAM deberá profundizar y continuar con la mejora del management, 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



Modelo de beneficio basado en soluciones aportadas al cliente/en el desarrollo del cliente: se ha realizado Inversiones para conocer al cliente, que permitan 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 producción entendiendo las condiciones económicas y encontrar la forma de que sean más favorables. Investigando como compran sus clientes, como utilizan el producto, ayudar al cliente en los momentos más difíciles, costosos y exigentes de sus procesos. Consiguiendo una fidelidad mucho más alta que sus competidores y como consecuencia una empresa rentable.

Antecedentes

La sociedad SARAM S. A. de C.V. , nace el 29 de febrero de 1974, iniciando como Incubadora Mor en Lourdes Colon, como una sociedad anonima. Su actividad principal es el cultivo, cuidado y todo género de actividades relacionadas producción, venta y distribución de productos agrícolas, agropecuarios y avícolas .

La actividad principal de la Sociedad es proveer sistemas alimenticios para animales, con una gama completa de alimentos para todas las especies animales.

La estructura accionaria esta compuesta por 29 socios el mayor accionista con un 18.28 %, siete accionistas individuales con un 7.8%.

El análisis de la Pirámide de ratios de “SARAM”

Ratios: al 31 de Diciembre de cada año.

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

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
2013	10.42%	=	0.077	X	2.34	X	0.81	X	0.705

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 2013 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 2013; durante el 2001 fue -25.64% pero después 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 vía 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 pérdida, 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, 2012 y 2013 el índice de rentabilidad fue del 4.9%, 5.2%, 15.17%, 10.19%, 6.97%, 10.7% y el 10.42% 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, 7.6% en el 2012 y 7.7% en el 2013. 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, un 2.42 en el 2012 y luego a un 2.34 en el 2013. El capital propio en los últimos 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, a \$4.559 Millones en el 2012 y a \$4.724 Millones en el 2013 y son los incrementos en el capital los que han ayudado a paliar 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, \$0.487 Millones en el 2012 y \$0.492 Millones en el 2013.

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, 0.677 en el 2012 y el 0.815 en el 2013; 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 periodos, 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 $\times$ -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 $\times$ 0.229 = 2.13, actúa favorablemente para soportar el recorte fiscal que los sitúa (post-impuestos) en: 2.13 $\times$ 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 $\times$ -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 $\times$ 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 $\times$ 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 $\times$ 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 $2.17 \times 0.84 = 1.82$, 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 $1.82 \times 0.71 = 1.30$, 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 $1.82 \times 0.74 = 1.34$, 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 $1.83 \times 0.91 = 1.66$, 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 $2.06 \times 0.82 = 1.68$, actúa favorablemente y permite potenciar su rentabilidad del 10.19%, con un rendimiento técnico del 8.1% .

Para el año 2011 el apalancamiento de $2.47 \times 0.67 = 1.65$, 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 $2.42 \times 0.677 = 1.63$, actúa favorablemente y permite potenciar su rentabilidad del 10.7%, con un rendimiento técnico del 7.6% y el ineludible pago fiscal.

Para el año 2013 el apalancamiento de $2.34 \times 0.815 = 1.97$, actúa favorablemente y permite potenciar su rentabilidad del 10.42%, con un rendimiento técnico del 7.7% y el 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	2013
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	5.05
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	6.01
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	1.41
Pagos anticipados												0.43	0.51	0.37
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	2.73
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	1.48
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	11.07
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	4.72
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	1.05
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	5.29
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	6.34
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	11.07

INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

Ingresos

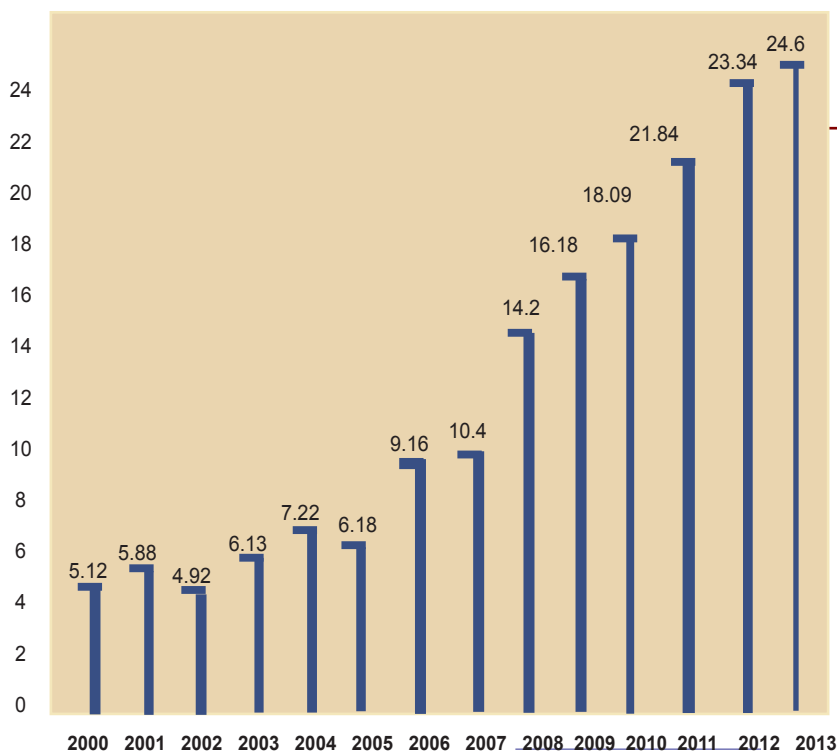
Los ingresos totales están conformados básicamente por la venta de quintales de concentrados «MOR» para animales, los quintales han crecido alrededor del 164.9% durante el periodo del 2000-2013, pero también existen, en mucha menor cuantía, algunos ingresos provenientes de operaciones financieras.

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; esto 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.

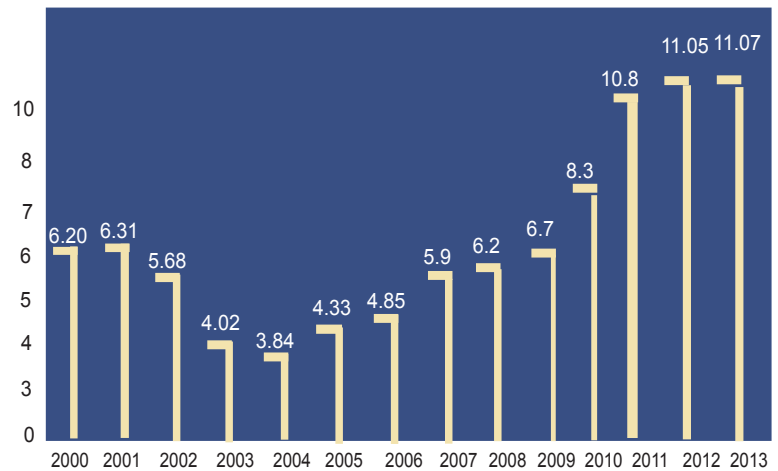
La tendencia al crecimiento en las utilidades se mantiene 31 de Diciembre del 2005, aún cuando el volumen de quintales vendidos se vio disminuido, los ingresos por utilidades se vieron mejorados gracias a un mejor porcentaje en el Margen Bruto, una disminución del 25.7% en los Gastos Financieros y la 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, 2012 y 2013, los ingresos de SARAM fueron de \$ 10.4 millones, \$ 14.22 millones, \$ 16.1 millones, \$ 18.09 millones,

SARAM - Activos Totales

millones de dólares



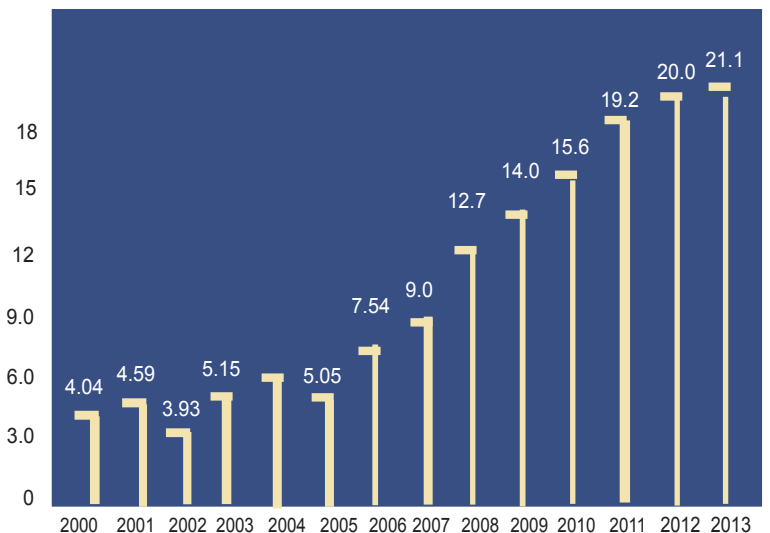
\$ 21.84 millones, \$ 23.34 millones y \$ 24.6 millones habiendo experimentado un 13.6 %, 36.7 %, 13.8 %, 11.8 %, 20.7%, 6.8%, 5.4% de aumento sobre las cifras de Diciembre del año anterior en el monto de ventas y de un 3.9 %, 2.7 %, 9.7%, 9.2 %, 5.6%, 4.1%, en los quintales vendidos. Este aumento es 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%, 1.2% Las utilidades fueron de \$ 0.159 Millones, \$ 0.179 Millones, \$ 0.555 Millones, \$ 0.415 Millones, \$ 0.305 Millones, \$ 0.487 Millones, \$ 0.492 Millones respectivamente .

Costo de las ventas

Como porcentaje del total de ingresos, el costo de ventas representó 85.8% en el 2012, 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

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	2013
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	24.6
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	21.1
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	3.49
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	2.32
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	1.17
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	0.47
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	0.69
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	0.206
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	0.49

79.76% en el 2002, 78.18% en el 2001, y el 78.84% en 2000; dando como resultado variaciones 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.

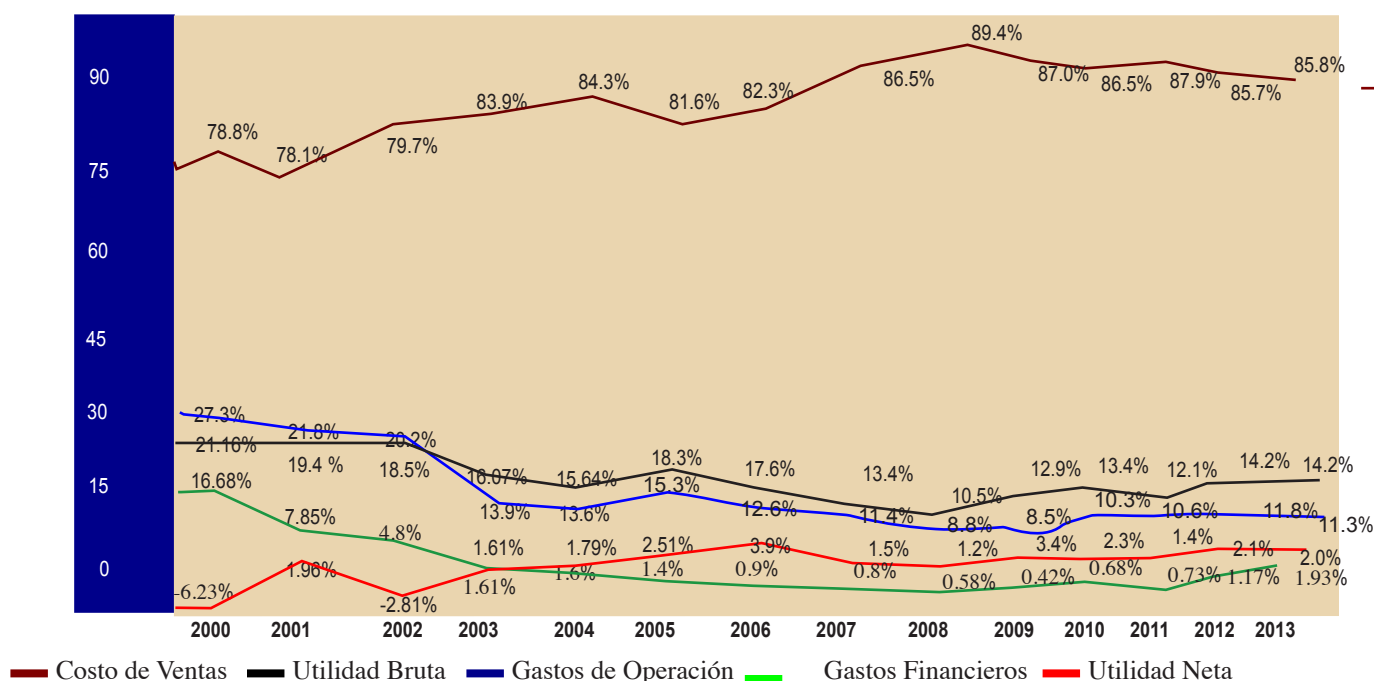
En el periodo del 2000 al 2013, los Costos de Venta tuvieron un movimiento porcentual entre 78.1% al 89.49%. Se ha ido superando la reducción del volumen de los ingresos originada en la caída en los quintales vendidos, y los precios promedio del quintal vendido han variado entre \$11.67 y \$26.5, estos dos movimientos han potenciado la posición de la empresa, aunque éstos no incrementaron en igual proporción.

Las Utilidades

ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %

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, 2011, 2012 y 2013 las Utilidades Netas representaron el 2.5%, el 3.9%, el 1.5%, el 1.2%, el 3.4%, el 2.3%, 1.4%, 2.0%, 1.93%



2.09% y el 2.0% de los Ingresos Totales respectivamente.

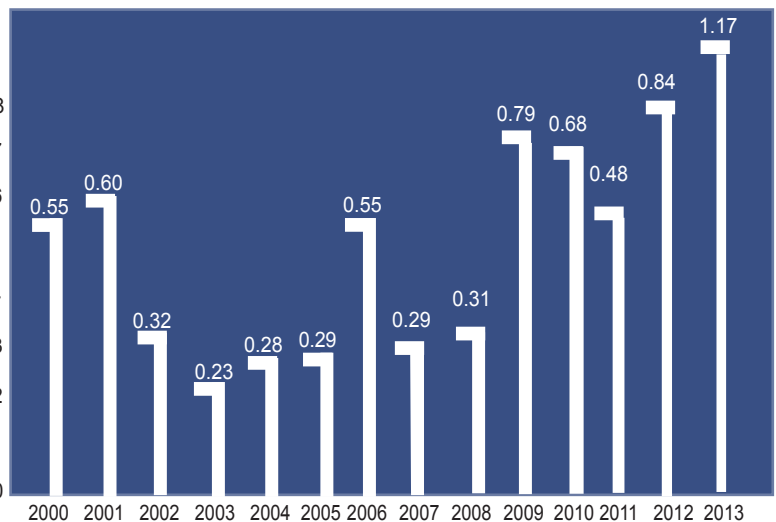
Los **Resultados antes de Intereses e Impuestos** (EBIT) tuvieron un comportamiento que va de \$ 0.545 millones en el 2000, en 2001 \$ 0.598, con un ciclo hacia la baja desde el año 2002 hasta el 2005, en el 2006 hasta los \$ 0.553 millones, en 2007 \$ 0.292 millones, en 2008 \$ 0.317 millones, en 2009 \$ 0.79 millones, en 2010 \$ 0.68 millones, en el 2011 \$ 0.48 millones, en el 2012 \$ 0.845 millones y en el 2013 \$ 1.173 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%, 4.77% respectivamente.

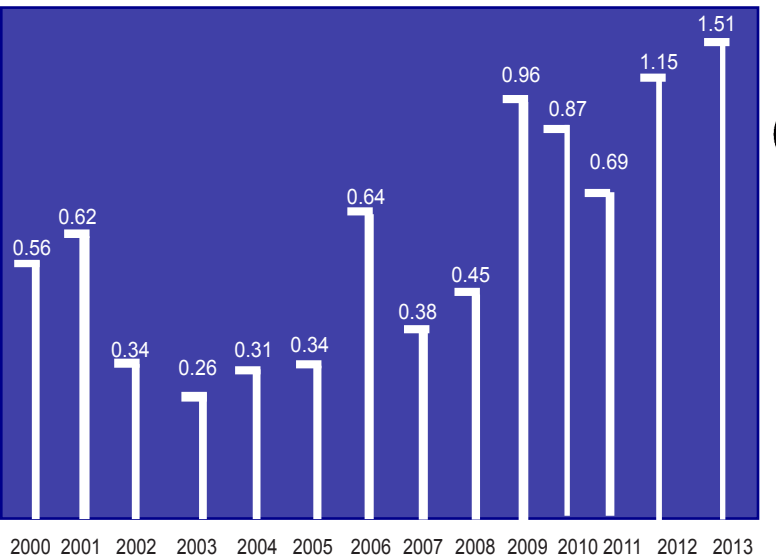
Los **Resultados antes de Intereses e Impuestos más Depreciaciones y Amortizaciones** EBITDA han seguido un patrón de comportamiento similar al del EBIT.

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, 2012 y 2013 baja desde el

SARAM - EBIT
en millones de dólares

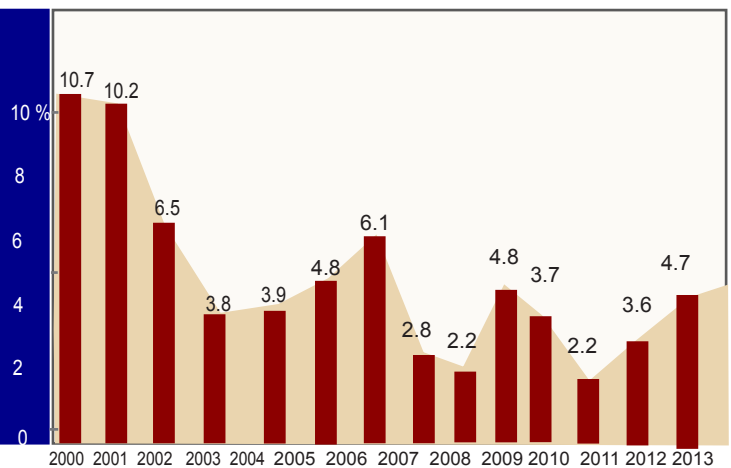
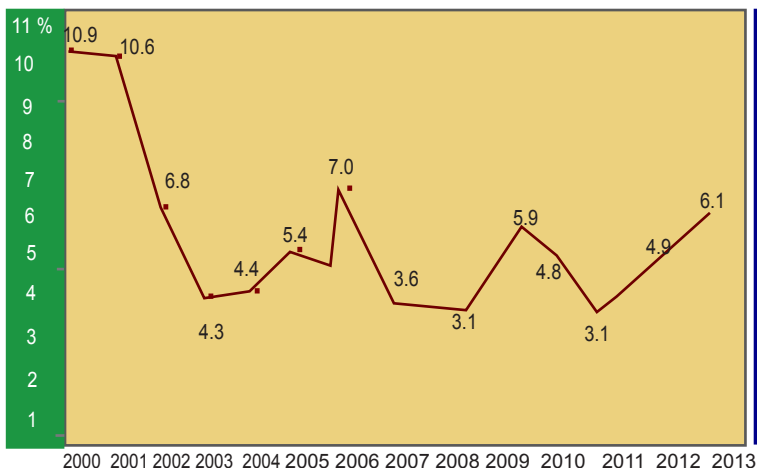


SARAM - EBITDA
en millones de dólares



10.94 % hasta el 10.5%, al 6.8%, 4.2%, 4.36%, 5.43%, 7.0%, 3.6%, 3.1%, 5.9%, 5.9%, 4.8%, 3.18%, 4.93%, 6.14% como efecto también de los aspectos que repercuten en el EBIT y también producto de los niveles de depreciación.

SARAM - EBIT / Ventas Netas



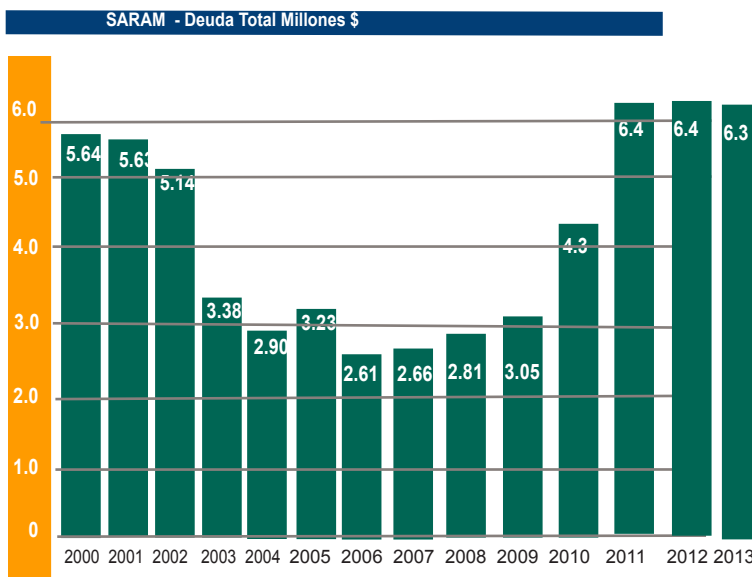
Endeudamiento:

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).

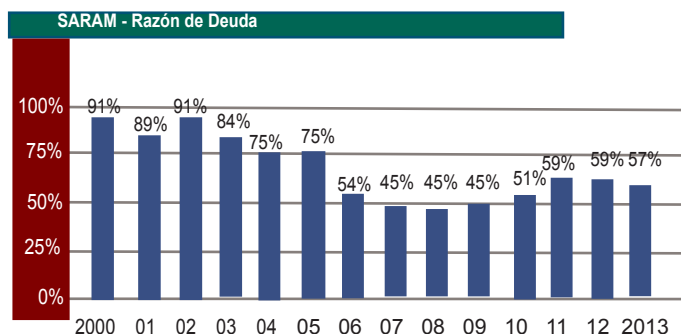
En la misma fecha del 2001 y con un total de \$5.63 Millones en Deuda, en primer lugar estuvieron siempre los Préstamos No Bancarios de Largo Plazo (36.3% del Total pasivo y patrimonio), el segundo componente más fuerte fueron los Proveedores Locales (25% del Total pasivo y patrimonio), seguidos por 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 \$2.81 Millones 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	2013
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	0.57
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	2.344
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	1.34

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 13.87% del Total pasivo y patrimonio) y los de Corto Plazo (37.5% 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 20.1% del Total pasivo y patrimonio) y los de Corto Plazo (37.7% 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 12.8% del Total pasivo y patrimonio), y los de Corto Plazo (45.9% del Total pasivo y patrimonio).

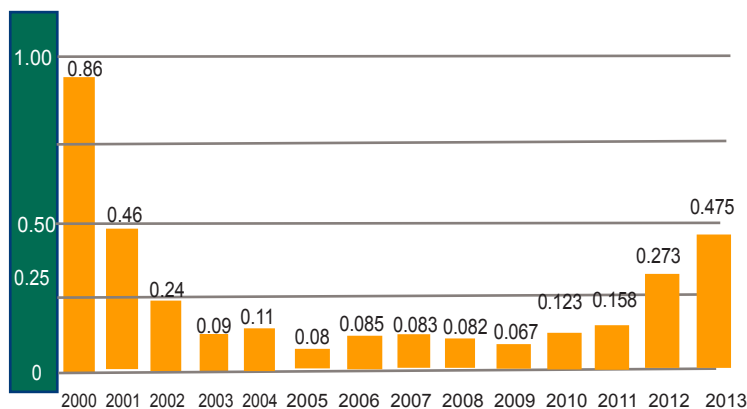
Para el 31 de Diciembre de 2013 la Deuda Total fue de \$6.347 Millones y su componente principal fueron los de Largo Plazo (el 9.5% del Total pasivo y patrimonio), la emisión de bonos (17.6% del Total pasivo y patrimonio) y los de Corto Plazo (47.8% del Total pasivo y patrimonio)

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, un 1.42 en el 2012 y un 1.34 en el 2013.

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 2.34 en el 2013, en parte por los aumentos de Capital Social y las disminución de necesidades circulantes, efecto que se hace notar en los cambios 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

SARAM - Gastos Financieros - en millones de dólares

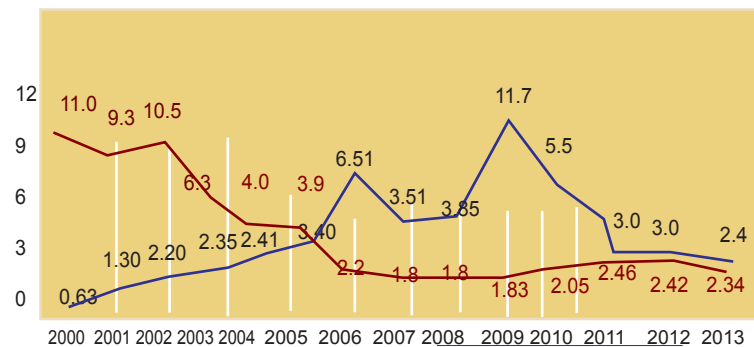


a 10.5, pero el cambio mayor se advierte en el 2003, ya que el indicador baja hasta 6.3. A partir del 2003 este coeficiente presenta comportamientos descendente pasando por a 4.0 en el 2004, a 3.9 en el 2005, a 2.2 para el 2006, en el 2007 un 1.8, es un 1.8 en el 2008, a 1.83 para el 2009, 2.057 para el 2010, 2.467 para el 2011, 2.42 para el 2012 y a 2.34 para el 2013.

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 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.

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	2013
Coefficiente 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	1.34
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	2.47

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, 4.3v el 2011, a 4.21 v el 2012 y a 3.18 v el 2013 .

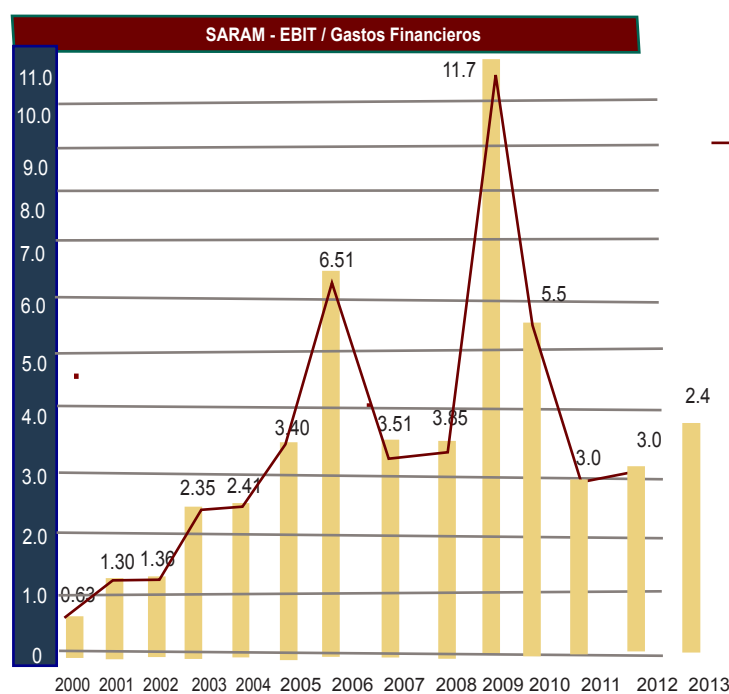
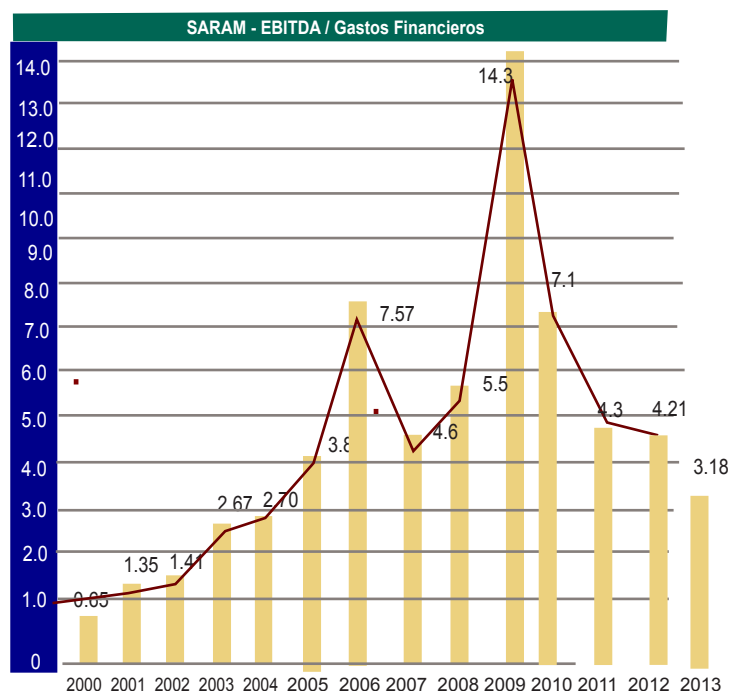
En cuanto a los **Activos Circulantes/Pasivo Total**, que muestra la proporción en que los Activos Circulantes pueden dar cobertura a la Deuda Total, en el periodo 2000 hasta el 2006, este coeficiente ha estado en el rango de 0.39v a 0.49v; siendo 0.47v en el 2000, sube ligeramente a 0.48v en 2001 y 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 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, 2012 y 2013 este coeficiente de cobertura fue de 0.68 veces, 0.76 veces, 0.84 veces, 0.91 veces, 0.96 veces, 0.95 veces , 0.94 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 2013 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 0.17, en el 2012 el 0.23 y en el 2013 el 0.29.

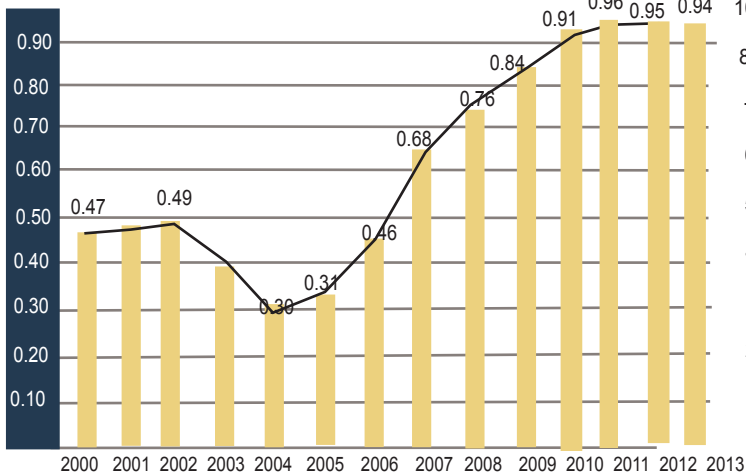
El **EBILAT**, incrementó de \$0.33 millones en el 2000 a \$0.48 millones en el 2001. Sin embargo en el 2002



SARAM - Razones de Cobertura:

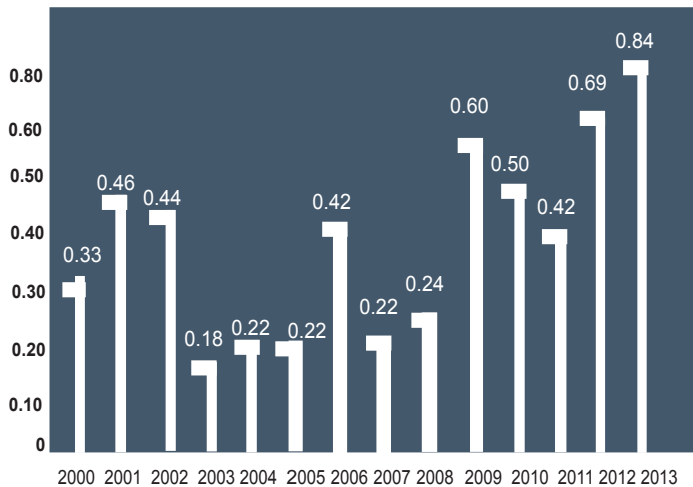
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ebit/Gastos Financieros	0.63	1.30	1.36	2.35	2.41	3.40	6.51	3.51	3.85	11.7	5.5	3.0	3.09	2.47
Ebitda/Gastos Financieros	0.65	1.35	1.41	2.66	2.70	3.87	7.57	4.6	5.5	14.3	7.1	4.3	4.21	3.18
Pasivo Total/Ebitda	10.05	9.05	15.32	12.9	9.20	9.63	4.06	6.93	6.27	3.16	4.92	9.2	5.64	4.2

SARAM - Activo Circulante/Pasivo Total

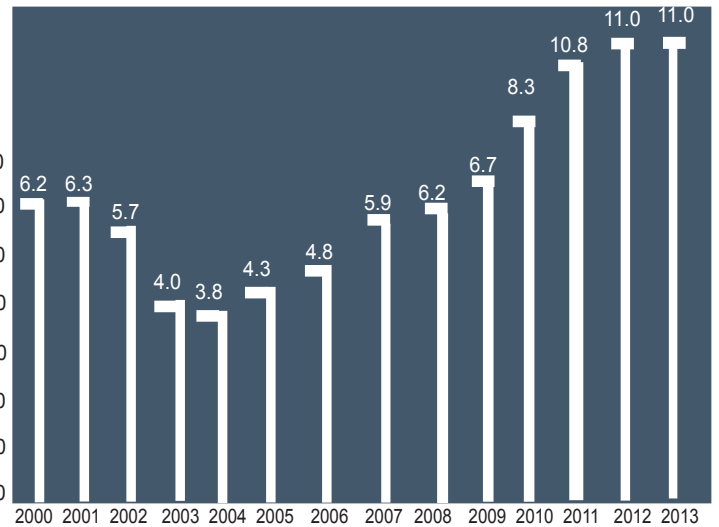


comienza un período de reducción al bajar el EBILAT hasta \$0.44MM y luego a \$0.18MM en el 2003, situación que se vio revertida en el 2004 y 2005 en que alcanzó los \$0.22MM en ambos años, para luego subir hasta \$0.42MM en el 2006 siendo un \$0.22 millones el 2007, 2008 en que alcanzó los \$0.24MM, para luego subir hasta \$0.66MM en el 2009, 2010 en que alcanzó los \$0.507MM., 2011 en que alcanzó los \$0.424MM., 2012 en que alcanzó los \$0.692MM y 2013 en que alcanzó los \$0.48MM.

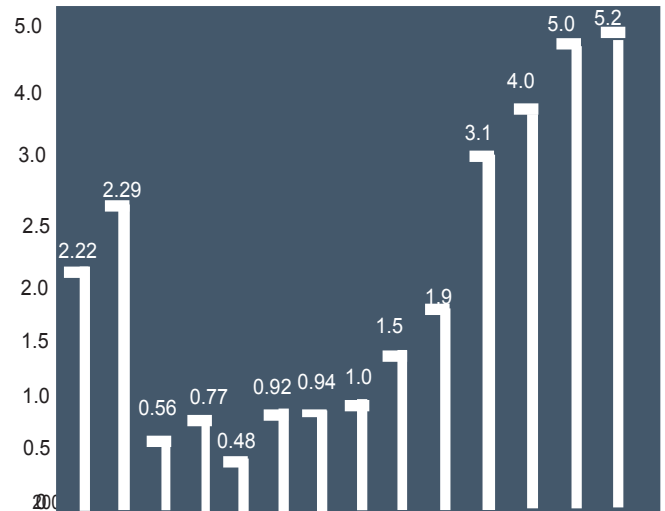
SARAM - EBILAT en millones de dólares



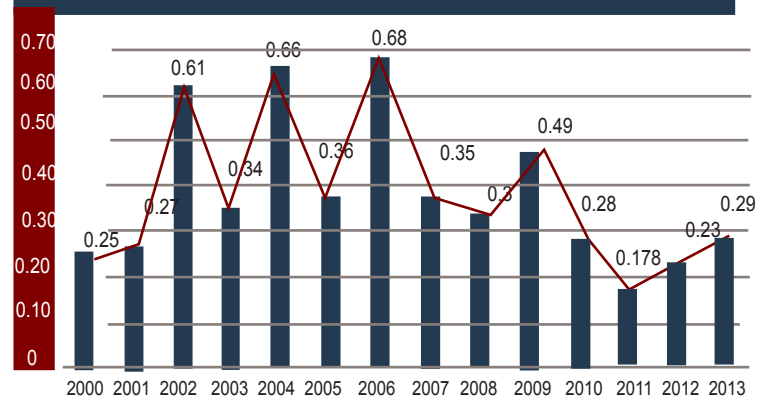
SARAM - Activos Totales millones de dólares



SARAM - Pasivos Corrientes 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, 3.75 veces en el 2012 y luego a 4.09 veces en el 2013.

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 llegó a 3.75

y el año 2013 llegó a 4.09 veces, siendo éste el último año del período analizado.

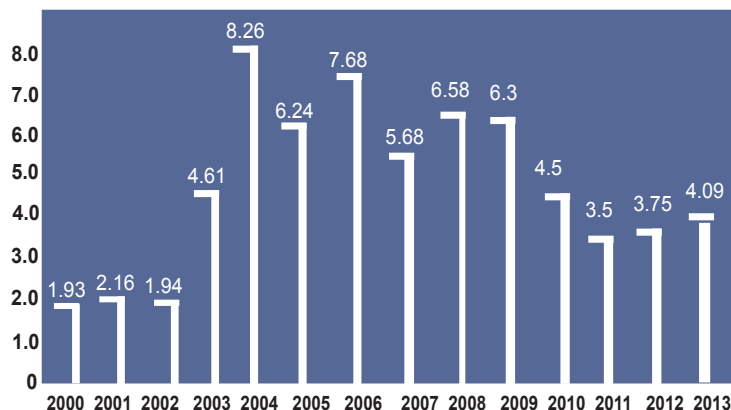
La Rotación del Capital de Trabajo

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 y un 34.22R en el 2013.

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, con 16.45 R en el 2012 y con 16.59 R en el 2013.

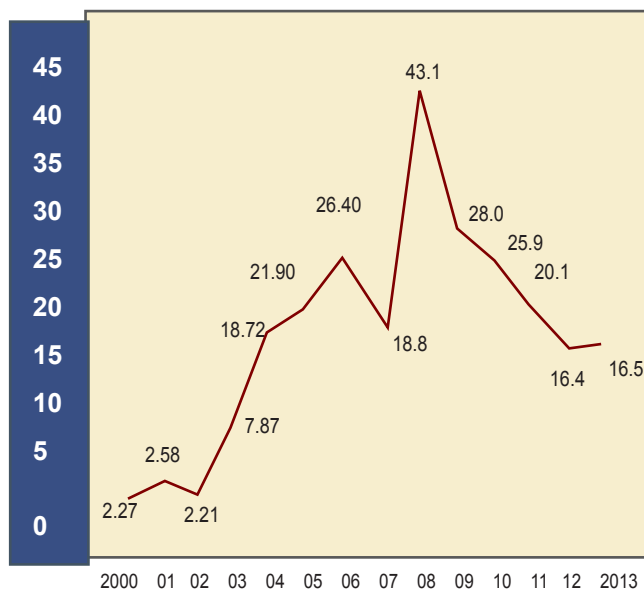
SARAM - Rotación del Activo Corriente



Indices de Administración de Activos

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
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	4.09
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	34.22
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	16.591
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	7.72
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	22.25
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	22.00
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	47.28
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	4.862

SARAM - Rotación de las Cuentas por Cobrar



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 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, 2012 y 2013, las rotaciones son 10.7R, 14.5 R, 8.5R, 11 R, 11.6R, 9.0R, 8.4R, 5.4R, 4.38R, 5.42R y 7.72R respectivamente.

La Rotación de los Activos Totales

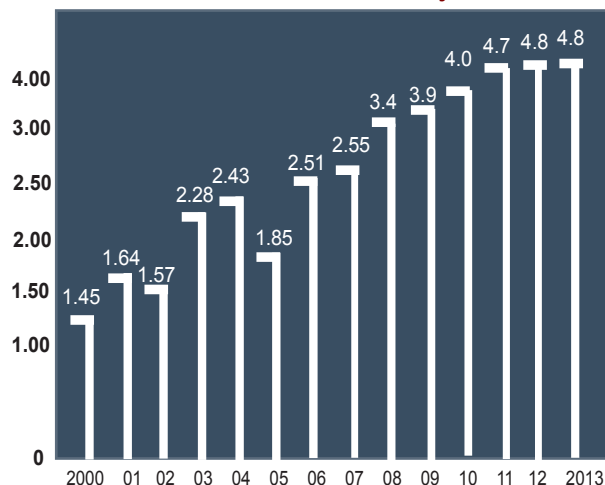
La Rotación de los Activos Totales se ve altamente influenciada por las variaciones en los ingresos por Ventas, y por los movimientos en los activos totales. Los Activos Fijos no aportan mucho a las variaciones, aun cuando en el año 2002

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, 2012 y 2013 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, 2.22R 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 2.22 R para el 2013.

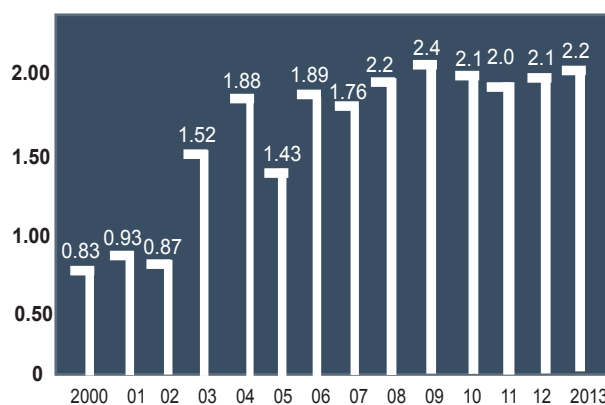
La Rotación del Activo Fijo

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 y 2013 fueron 1.45 R, 1.64 R, 1.57 R, 2.28 R, 2.43R, 1.85 R, 2.51 R, 2.55R, 3.4 R, 3.9 R, 4.0 R, 4.7 R, 4.8 R, 4.8 R respectivamente.

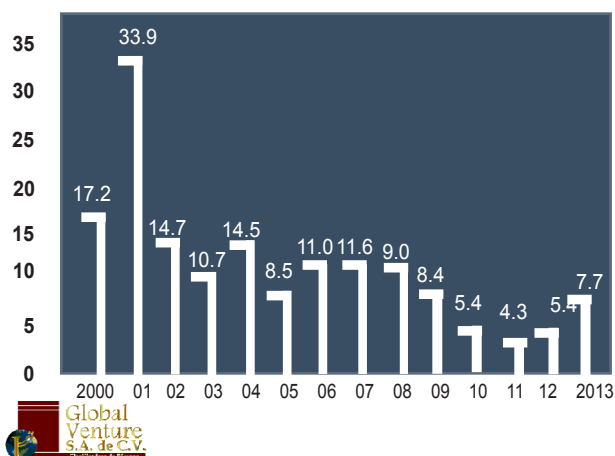
SARAM - Rotación del Activo Fijo



SARAM - Rotación del Activo Total



SARAM - Rotación de Inventarios



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 situación económica-financiera; y las cifras y coeficientes de Liquidez del período comprendido entre 2000 y el 2013 presentan los siguientes comportamientos (ver cuadro adjunto).

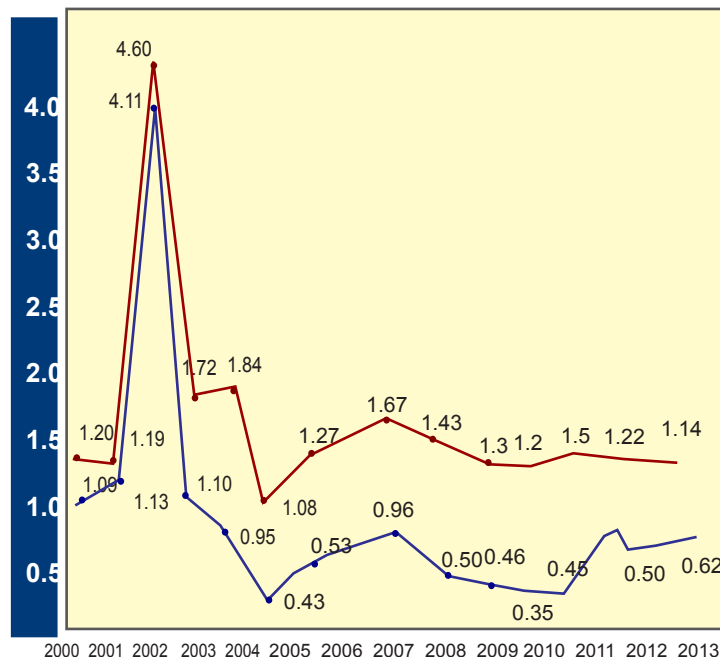
Razón de Liquidez:

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, 1.22 en el 2012 y 1.14 en el 2013. Durante este período 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.

Prueba Ácida:

La Prueba Ácida conserva el mismo comportamiento que la Razón de Liquidez y siendo que en el

Razón de Liquidez y Prueba Ácida



período del 2000 al 20002 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 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, 0.50 en el 2012 y un 0.52 en el 2013 lo que implica que es el producto de la limpieza de activos que se ha realizado debido a la situación económica-financiera heredada por los nuevos accionistas y gerencia, evidenciando una mejoría

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
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	1.14
Prueba Ácida	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	0.62
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	0.268
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	0.947
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	0.713
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	1.17
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	1.51
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	0.29
*: millones de \$														

en el cumplimiento de los compromisos que tenía la empresa.

Concentración de Inventarios.

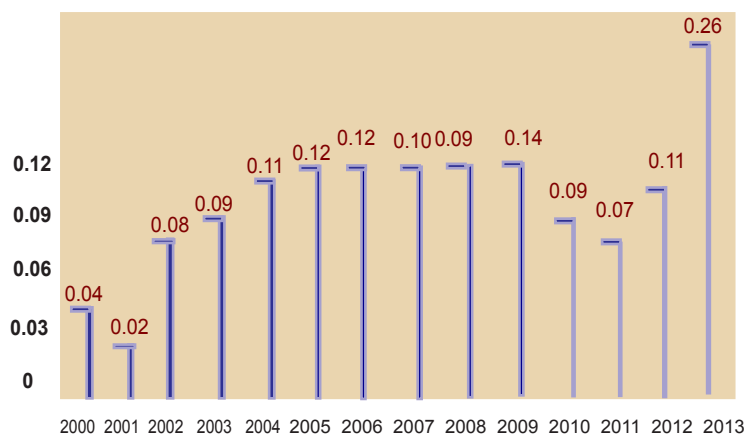
La diferencia entre la razón de liquidez y la prueba ácida nos da un indicativo de la concentración de inventarios y su efecto sobre la liquidez de la empresa al ser estos de más difícil liquidación. Entre los años 2000 y 2001 se observa una disminución de la concentración en inventarios al pasar de 0.11 a 0.06, sin embargo a partir del 2002 la concentración comienza a presentar una tendencia al alza partiendo de 0.48 en ese año hasta llegar a 1.07 en 2011, luego para los años 2012 y 2013 presenta una tendencia a disminuir con valores de 0.73 y 0.52 respectivamente.

Coefficiente 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, un 11.5% en el 2012 y un 26.8% en el 2013. Adicionalmente, las variaciones

Coefficiente de Caja



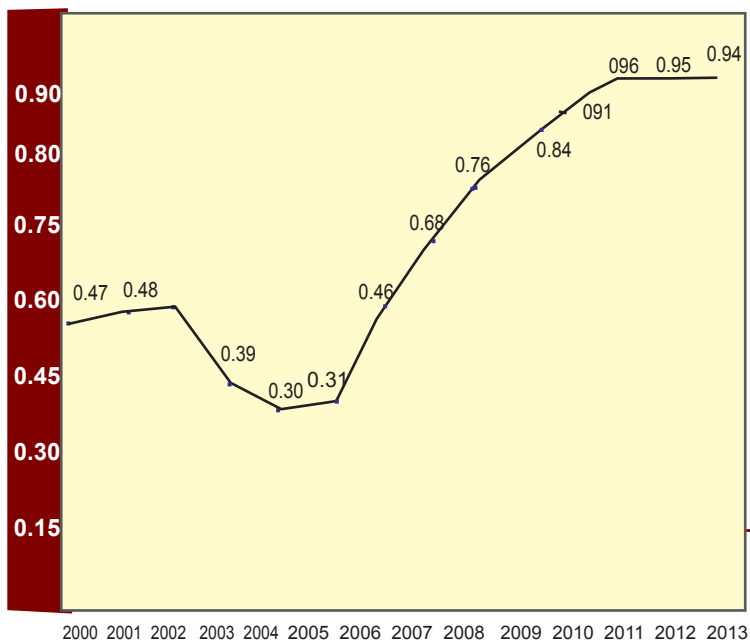
en este coeficiente suelen ser frecuentes y rápidas, por lo que no se puede considerar un índice de medida a mediano o largo plazo, sino una imagen instantánea de la situación de liquidez.

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.

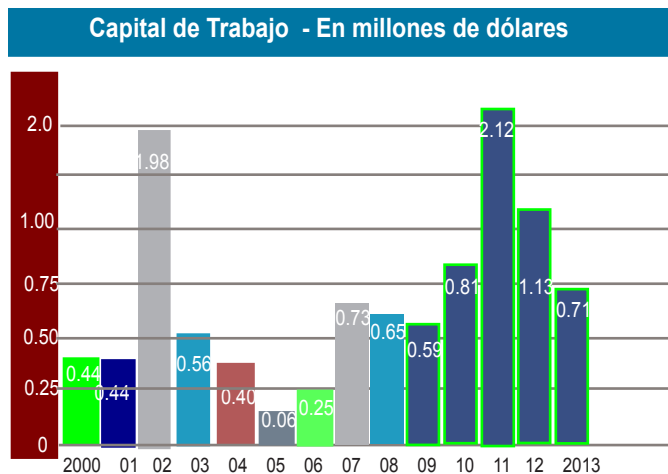
Dentro del período comprendido desde el año 2000 hasta el 2013 la empresa ha mantenido un rango de cobertura entre el 0.30, en su punto más bajo, hasta el 0.96 en su punto más alto. Desde el 2000 las Cuentas y los Documentos por Cobrar constituyeron un poco más de la tercera parte de la capacidad financiera para enfrentar las deudas existentes con los Activos Circulantes, pero a partir del

Activo Circulante / Pasivo Total



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%, 56.24% y 54.31% del total de activos respectivamente a los años comprendidos entre el 2000 y el 2013; 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.



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, en el año 2012 a \$1.137 millones y en el año 2013 a \$0.718 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.

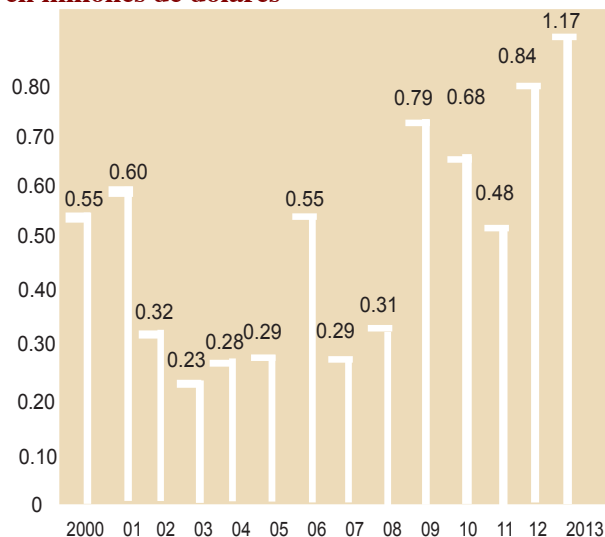
EBIT (Utilidades antes de Intereses e Impuestos):

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.

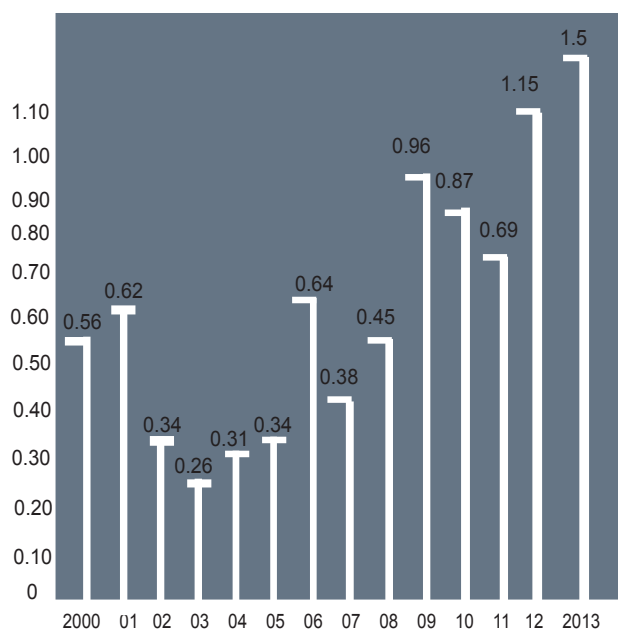
Habiendo comenzado en \$ 0.56 millones en 2000 incrementó a \$0.6 millones en 2001, un equivalente al 7% de aumento entre ambos años, luego baja a \$0.32 millones en el 2002, y en el 2003 llega hasta \$0.23 Millones, que se constituye el punto más bajo. A partir de ese punto comienza un nuevo ascenso 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, \$0.845 millones en el 2012 y a \$1.173 millones en el 2013.

Estos movimientos se debieron a las variaciones

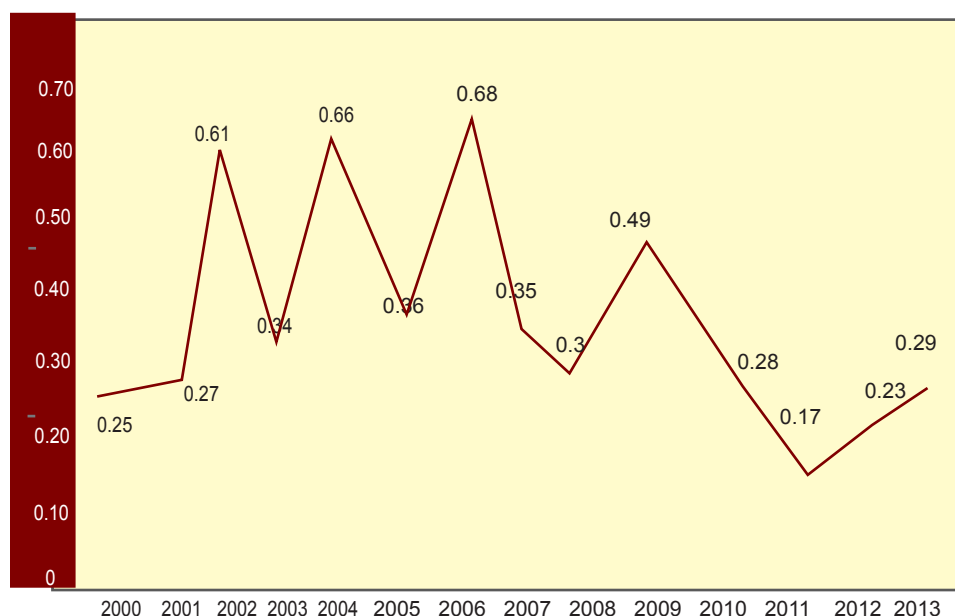
EBIT en millones de dólares



SARAM - EBITDA en millones de dólares



SARAM - EBITDA / Pasivo Circulante



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 las Depreciaciones y Amortizaciones.

Consistente con los movimientos del EBIT, el EBITDA ha generado las cifras que se muestran en el gráfico anterior.

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 esto, 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.

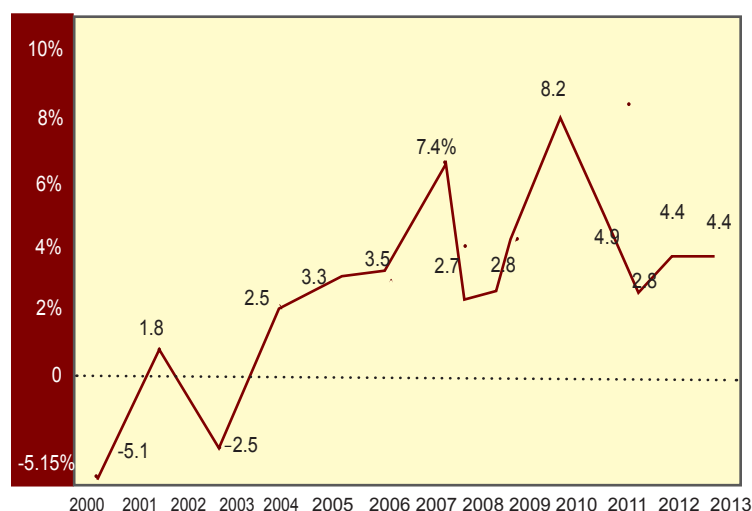
En cambio, entre el 2002 y 2003 el coeficiente cae a la mitad del valor anterior llegando hasta el 0.34 y se debe en su mayoría a la reducción en las utilidades producto de un crecimiento considerable en el Costo de Venta. Este fenómeno se repite en el periodo de 2004 al 2005 en donde el indicador se 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, el 2012 el coeficiente es 0.23 y para el 2013 el coeficiente es 0.29. Esta tendencia se debe a que los pasivos circulantes presentan un crecimiento más acelerado que las utilidades.

Análisis de Rentabilidad

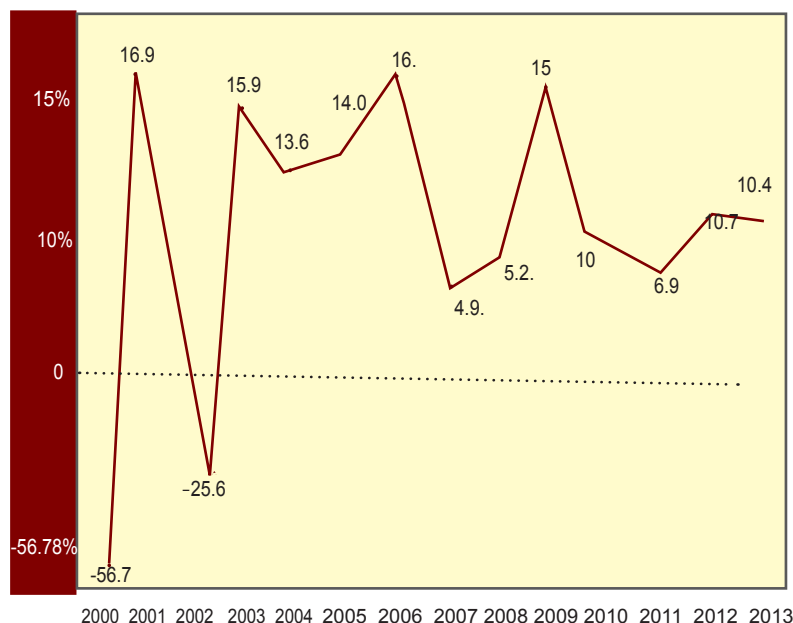
El *Rendimiento sobre los Activos (ROA)* tuvo una tendencia positiva entre diciembre del 2003 hasta diciembre del 2012, aun cuando los años 2000 y el 2002 fueron negativos. Entre el 2000 y 2013 el número de quintales vendidos aumentó en un 164.9%, con un incremento en los precios de un 81.3% y un crecimiento del ROA.

El *Rendimiento sobre los Activos (ROA)* partió de un punto negativo de pérdida en el año 2000 (-5.15%) y

Rendimiento sobre los Activos (ROA)



ROE - (Utilidad Neta/ Patrimonio)



tomó una tendencia ascendente desde Diciembre del 2001 (1.82%) hasta Diciembre del 2002 (-2.44%).

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, un 4.41% en diciembre del 2012 y un 4.45% en diciembre del 2013.

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 mejora en el coeficiente. Estas mejoras 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%, para en el 2013 el ROA llegó hasta el 4.45% . A esa fecha las Ventas Totales aumentaron un 20.7%, un 6.8% y un 5.4% en relación 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

SARAM - Principales Tasas de Rendimiento

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
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%	4.45%
ROE	-56.7%	16.9%	-25.6%	15.9%	13.6%	14.0%	16.1%	4.94%	5.24%	15.1%	10.1%	6.97%	10.7%	10.4%
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%	7.67%
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%	2.00%

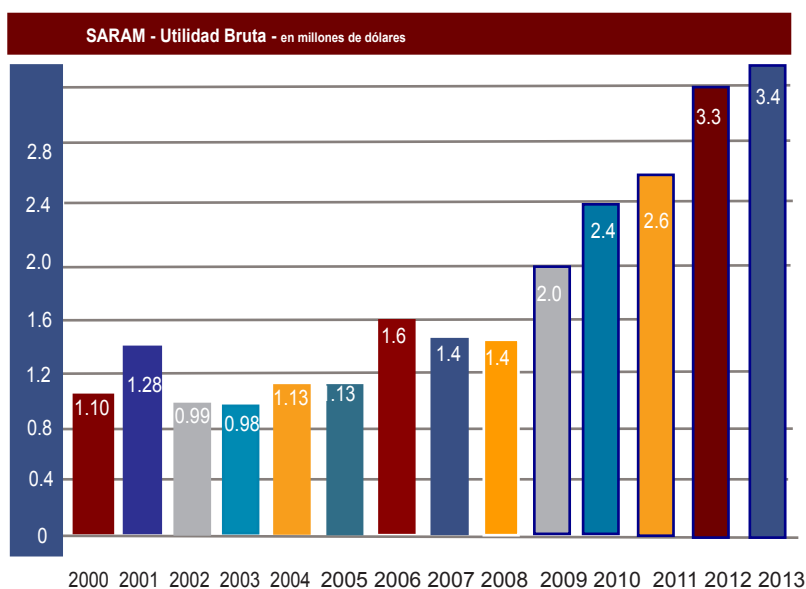
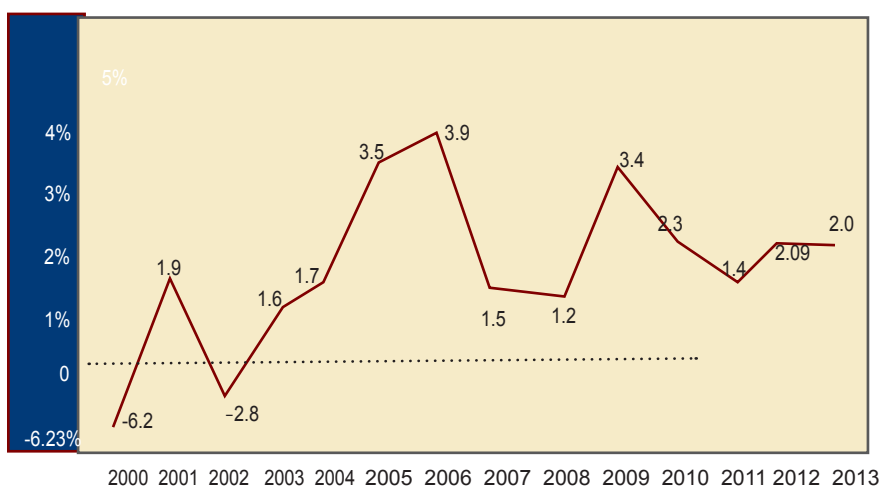
el porcentaje de Utilidad de Operación y por ende el porcentaje de Utilidad Neta.

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 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, un 6.27 % en el 2012 y un 7.67 % en el 2013. 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 740% entre el 2000 y el 2013. 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%,

ROS: Margen de Utilidad %



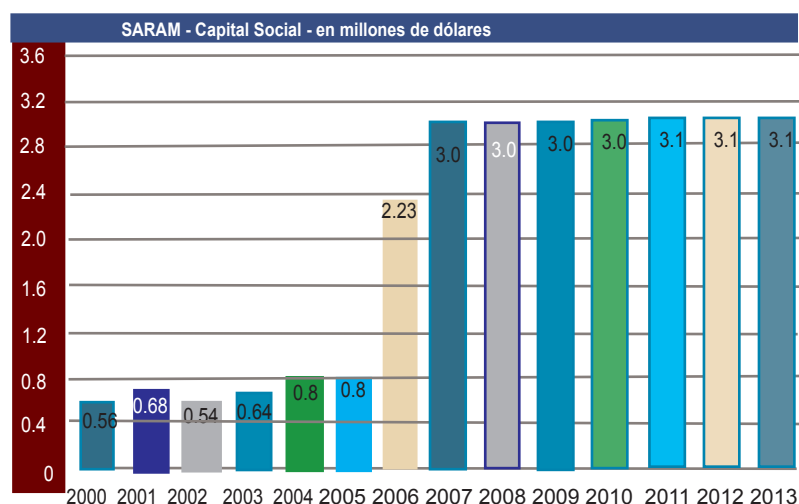
Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Margen de utilidad neta (o ROS)	1.79%	2.51%	3.93%	1.54%	1.26%	3.43%	2.3 %	1.4	2.09	2.00
x Rotación de los activos	1.88	1.43	1.89	1.76	2.28	2.41	2.16	2.02	2.11	2.22
= Rendimiento de los activos	3.37%	3.58%	7.42%	2.71%	2.88%	8.28%	4.25%	2.82%	4.41%	4.44%
x Apalancamiento financiero	4.05	3.92	2.17	1.82	1.82	1.83	2.05	2.46	2.42	2.34
= Rendimiento del patrimonio	13.66%	4.07%	16.11%	4.9%	5.2%	5.17%	10.19%	6.9%	10.7%	10.4%

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%, en el 2012 es 10.7% y en el 2013 es 10.4% . 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 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 llegó 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 aumentó 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 pasó 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 Ren-

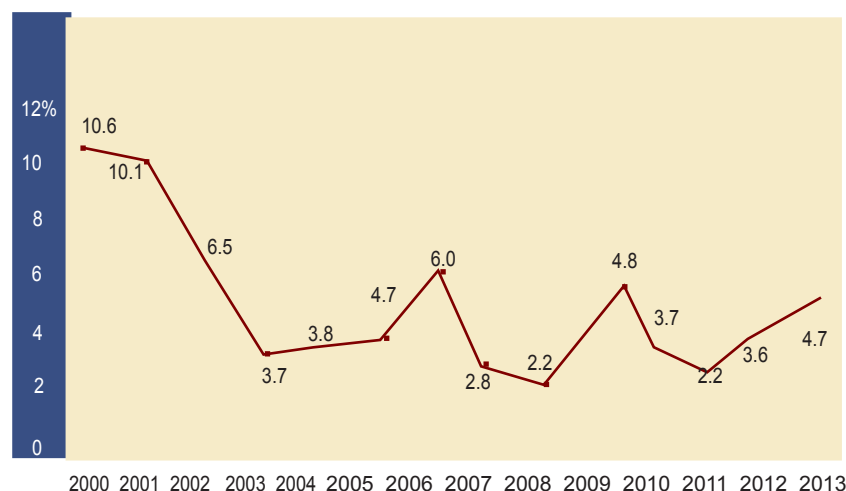
dimiento del Patrimonio, que alcanzó el 10.19%.

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%.

Para el 2013 el ROS fue el 2.00% y los Ingresos Netos se vieron incrementados; la Rotación de los Activos fue 2.22 veces, llevó al resultado de 4.44% de Rendimiento de los activos. Adicionalmente, el Apalancamiento financiero fue 2.34, por ende también disminuyó el Rendimiento del Patrimonio, que alcanzó el 10.42%.

SARAM - EBIT / Ventas Netas



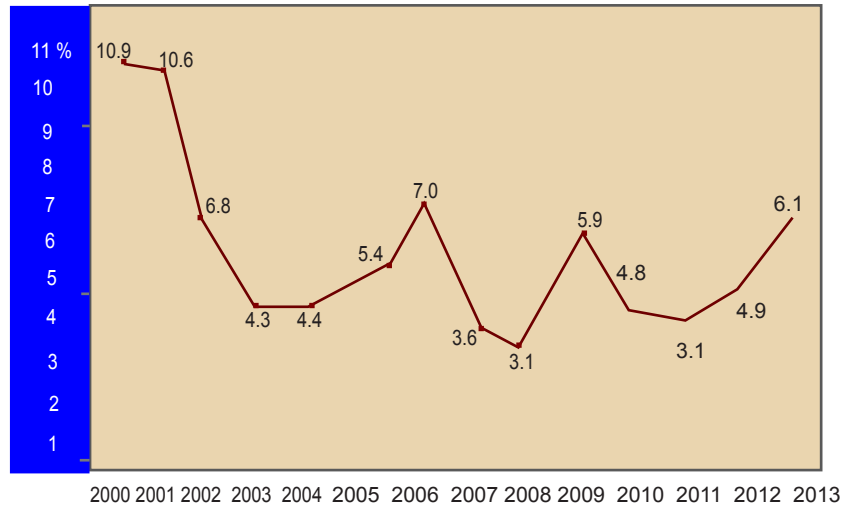
Razones de Eficiencia:

El coeficiente *EBIT/Ventas Netas* se mantuvo al descenso desde el 2000 hasta el 2003, en primer lugar debido a la reducción continua en los Gastos de administración 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.

SARAM - EBITDA / Ventas Netas

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, al 3.62% en el 2012 y al 4.77% en el 2013.



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, al 4.93% en el 2012 y al 6.14% en el 2013; todo esto explicado en los mismos factores de influencia del EBIT/Ventas Netas.



Anexos

