

# Global Venture S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo

2014  
Junio



Saram , S.A. de C.V.

Informe de Clasificación al  
30 de Junio de 2014

Diciembre 2014

	RATING ANTERIOR	Rating Actual
<b>PBSARAM1</b>	<b>N-2</b>	<b>N-2</b>
<b>Emisor</b>	<b>E BBB+</b>	<b>E BBB+</b>
<b>Perspectiva</b>	<b>Positiva</b>	<b>Positiva</b>
<b>Fecha de reunión del Consejo de Clasificación</b>		<b>15 diciembre 2014</b>
<b>Reunión</b>		<b>Extraordinaria</b>

1 RATINGS	1	
2 BASES DE CLASIFICACIÓN	4	
3 ANÁLISIS FINANCIERO	7	
4 ANEXOS	27	

**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.

**Analistas :**

**Carlos A. Hernandez H.**  
**Siomara Brizuela Quezada**

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

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 no auditados al 30 de Junio 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 así como proyecciones proporcionadas por Saram.

# Indicadores

30 de Junio 2014



A EMISIÓN DE PAPEL BURSÁTIL DE SARAM, S.A. DE C.V. PBSARAMI 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	\$300,000.00	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
Tramo 11	\$1,000,000.00	12 meses	Variable
	Monto vigente		\$1,952,532.38

**Ingresos Operativos**  
\$ 12,956,738 por ventas totales

**Utilidades Operativas**  
\$ 621,183

**EBITDA/Gastos Financieros**  
6.61x

**EBIT/Gastos Financieros**  
5.14x

**EBILAT**  
\$574,642.51

**Utilidad Neta**  
\$462,058.92

**Razón de Liquidez**  
1.07

**Razón de Deuda**  
0.58

**Apalancamiento**  
2.36



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	Jun 2010	Jun 2011	Jun 2012	Jun 2013	Jun 2014	09 Vs 10	10 Vs 11	11 Vs 12	12 Vs 13	13 Vs 14
<b>Consolidados</b>										
Ventas Netas	8,548,475	10,771,952	1,248,094	11,521,656	12,956,739	9.3%	26.0%	4.4%	2.4%	12.46%
Costo de Venta	7,445,448	9,469,487	9,563,510	10,025,966	10,835,882	9.5%	27.2%	1.0%	4.8%	8.08%
Utilidades de Operación	302,948	223,750	402,235	146,628	621,183	(27.2%)	(26.1%)	79.8%	-63.5%	323.6%
EBITDA	430,565	388,371	670,004.89	819,014.05	992,141	(19.7%)	(9.8%)	68.8%	22.2%	21.14%
Margen EBITDA%	5.04%	3.61%	5.96%	7.11%	7.66%	(26.5%)	(28.4%)	61.7%	19.3%	7.7%
EBILAT	249,364	217,779	414,844	477,900	574,642	(26.4%)	(12,7%)	90.5%	15.2%	20.2%
Utilidades Netas	227,211	169,801	315,336	259,347	462,059	(27.2%)	(25,3%)	85.7%	-17.8%	78.2%
Activos Totales	7,293,043	9,480,813	10,248,496	10,523,189	11,475,382	14.5%	30.0%	8.1%	2.7%	9.0%
Pasivos Totales	3,325,326	5,488,973	5,861,144	6,032,046	6,619,643	16.9%	65.1%	6.8%	2.9%	9.7%
Patrimonio	3,967,717	3,991,839	4,387,352	4,491,143	4,855,739	12.6%	0.6%	9.9%	2.4%	8.1%
<b>Por Acción</b>										
Total de Acciones a Final del Año	262,500	262,500	262,500	262,500	262,500	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	\$0.87	\$0.65	\$1.20	\$0.99	\$1.76	(27.2%)	(25.3%)	85.7%	-17.8%	77.8%
Valor en Libros	\$15.12	\$15.21	\$16.71	\$17.11	\$18.50	12.6%	0.6%	9.9%	2.4%	8.1%
<b>Índices</b>										
Razón de Liquidez	1.55	1.07	1.13	1.25	1.07	4.0%	(30.8%)	5.3%	10.7%	(14.4%)
Margen operativo	3.54%	2.08%	3.58%	1.27%	4.79%	(33.4%)	(42.8%)	146.5%	-64.4%	277.2%
Retorno Sobre Activos	3.12%	1.79%	3.08%	2.46%	4.03%	(36.4%)	(43.9%)	71.8%	-19.9%	63.8%
Retorno Sobre Patrimonio	5.73%	4.25%	7.19%	5.77%	9.52%	(35.3%)	(27.5%)	69.0%	-19.7%	65.0%
Razón de Deuda	0.46	0.58	0.57	0.57	0.58	2.1%	27.0%	-1.2%	0.2%	1.8%
Apalancamiento	1.84	2.38%	2.34	2.34	2.36	1.7%	29.2%	-1.6%	0.3%	0.9%

El rating asignado a los valores PBSARAM1 es de N-2 y al emisor de EBBB+ con perspectiva positiva, 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 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

## 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
- 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.

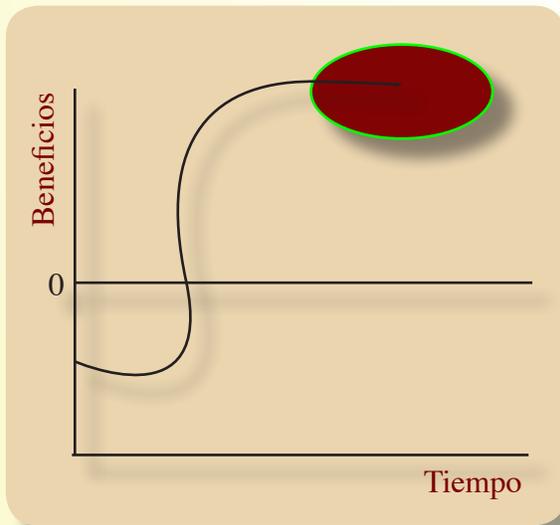
## ANÁLISIS PROSPECTIVO

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 mejora del management y 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, esto 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 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 10.64 %, siete accionistas individuales con un 10.1%.

## El análisis de la Pirámide de ratios de “SARAM”

Ratios: Junio de cada año									
	$\frac{\text{Bpt}}{\text{Cap. Prop}}$	=	$\frac{\text{Bait}}{\text{Act. Func}}$	X	$\frac{\text{Act. Func}}{\text{Cap. Prop.}}$	X	$\frac{\text{Bat}}{\text{Bait}}$	X	$\frac{\text{Bpt}}{\text{Bat}}$
2006	7.48%	=	0.054	X	2.24	X	0.831	X	0.75
2007	1.28%	=	0.016	X	2.32	X	0.474	X	0.75
2008	3.66%	=	0.033	X	1.75	X	0.833	X	0.75
2009	8.86%	=	0.071	X	1.81	X	0.921	X	0.75
2010	5.73%	=	0.046	X	1.84	X	0.911	X	0.75
2011	4.25%	=	0.031	X	2.38	X	0.780	X	0.75
2012	7.19%	=	0.052	X	2.38	X	0.752	X	0.75
2013	5.77%	=	0.061	X	2.34	X	0.545	X	0.75
2014	9.52%	=	0.067	X	2.36	X	0.804	X	0.75

**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 de junio del 2006 al 2014 ha tenido un ciclo económico con su parte baja el año 2007 y luego la parte de subida de ciclo.

Es de hacer notar que la rentabilidad del año 2006 a junio es un valor positivo del 7.48% y posteriormente al 2010 5.73% ,al 2012 7.19% se ha mantenido entre un 9.52% al 1.28% en el resto de los años. Los quintales vendidos de concentrado subieron y se han mantenido creciendo; durante el periodo del 2006 al 2010 creció un 36.14%, 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 durante 2010-2011 sea todavía fuerte y en la estructura de pasivos a Largo plazo, aunque no como lo fue para 2000-2004.

A Junio del 2011 los quintales vendidos de concentrado crecieron un 14.5% y la Tasa de Rentabilidad obtenida por SARAM es 4.25%

El número de quintales vendidos al 30 de Junio del 2012 disminuyó en 2.6% con relación al volumen vendido en el 2011 , el efecto precio fue de 7.2%, la Tasa de Rentabilidad obtenida es de 7.19%

A Junio del 2013 los quintales vendidos de concentrado disminuyeron un 2.4% y la Tasa de Rentabilidad obtenida por SARAM es 5.77%

A Junio del 2014 los quintales vendidos de concentrado aumentaron un 12.87% y la Tasa de Rentabilidad obtenida por SARAM es 9.52%

La tendencia del índice de Rentabilidad de los capitales propios: *Beneficio Después de Impuestos/Capital Propio*, se ha ubicado en el rango del 9.52% al 1.28% en el período de junio 2006 a junio de 2014; durante junio del 2006 fue 7.48% , en valores que se han movido de 1.28 % en junio del 2007 a un 5.73% en junio del 2010, al 4.25% en el 2011, al 7.19% el 2012, 5.77 en Junio del 2013 y 9.52 en Junio del 2014.

A Junio del 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 el índice de rentabilidad fue del 7.48%, 1.28%, 3.66%, el 8.86%, el 5.73 %, de 4.25% , 7.19%, 5.77% y un 9.52% respectivamente. Las condiciones mejoraron para la empresa, no solo por la limpieza realizada en la estructura de su capital sino también por la recuperación y crecimiento del nivel de quintales vendidos.

Entre los factores que pueden explicar esta evolución tenemos el valor del rendimiento técnico (BAIT/Activo funcional), con un 5.4% en junio del 2006, fue un 1.6% para el 2007, un 3.3% en el 2008, un 7.1% en el 2009, 4.6% en el 2010, 3.1% en el 2011, 5.2% en Junio del 2012, 6.1% en el 2013 y 6.7% en el 2014. Uno de los factores clave o determinante de la tasa de rentabilidad es 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 2.24 para junio del año 2006 se ha experimentado reducciones anuales hasta llegar a un 2.38 en el año 2011, un 2.32 en el 2007, a un

1.75 en el 2008, un 1.81 en el 2009, un 1.84 en junio del 2010 creciendo a 2.38 en el 2011, un 2.34 en junio del 2012, 2.34 en el 2013 y 2.36 en el 2014. El capital propio en los últimos diez años pasa de \$2.08 Millones en junio del 2006, a \$2.27 Millones en el 2007, a \$ 3.40 Millones en el 2008, a \$3.525 Millones en el 2009, a \$3.96 Millones en el 2010, y a \$3.99 Millones en el 2011, a \$4.38 Millones en el 2012, \$4.49 Millones en Junio el 2013 y \$4.85 Millones en Junio el 2014 y es precisamente los incrementos en el patrimonio los que han ayudado a paliar parte de las necesidades de recursos cíclicos.

El BAT ha estado en el rango de \$0.038 Millones a \$0.616 Millones durante el período de 2006 al 2014, habiendo sido el más bajo \$0.038 Millones en el 2007, luego a \$0.207 Millones en el 2006, \$0.165 Millones en el 2008, \$0.416 Millones en el 2009, \$0.302 Millones en el 2010, a \$ 0.226 Millones en el 2011, a \$ 0.402 Millones en el 2012, \$0.348 Millones en Junio del 2013 y \$0.616 Millones en Junio del 2014.

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 0.474 y 0.921 dentro del periodo estudiado; iniciando con 0.831 para el 2006, pasa a 0.474 para el 2007, el 0.833 en el 2008, un 0.921 en el 2009, 0.911 en el 2010, 0.78 en Junio del 2011, 0.75 en Junio del 2012, 0.54 en el 2013 y 0.80 en el 2014; 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 tasal, para este semestre.

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

Para Junio del año 2006 el apalancamiento de  $2.24 \times 0.83 = 1.85$ , el cual actúa muy favorablemente, con un rendimiento técnico del 5.4% y el recorte fiscal, afectan a la rentabilidad del 7.48%.

En Junio del 2007, el factor de apalancamiento del  $2.32 \times 0.474 = 1.09$ , actúa desfavorablemente para soportar el recorte fiscal que los sitúa y con un rendimiento técnico del 1.6% generan una rentabilidad después de impuestos de 1.28%.

En el 2008 se obtiene un factor de apalancamiento de  $1.75 \times 0.83 = 1.45$ , el que actúa muy favorablemente, que junto a un rendimiento técnico del 3.3%, y el recorte fiscal lleva a una rentabilidad después impuestos del 3.66%.

En Junio del 2009 el factor de apalancamiento es de  $1.81 \times 0.92 = 1.66$ , actúa favorablemente para que junto a un rendimiento técnico del 7.1%, y el recorte fiscal lleva a una rentabilidad post impuestos de el 8.86%.

En el 2010 con un factor de apalancamiento de  $1.84 \times 0.911 = 1.67$ , actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 4.6%, y el recorte fiscal se llega a una rentabilidad después impuestos del 5.73%.

A Junio del 2011 con un factor de apalancamiento de  $2.38 \times 0.78 = 1.85$ , actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 3.1%, y el recorte fiscal se llega a una rentabilidad después de impuestos del 4.25%.

A Junio del 2012 con un factor de apalancamiento de  $2.34 \times 0.75 = 1.75$ , actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 5.2%, y el recorte fiscal se llega a una rentabilidad del 7.19%.

En el 2013 con un factor de apalancamiento de  $2.34 \times 0.545 = 1.27$ , actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 6.1%, y el recorte fiscal se llega a una rentabilidad del 5.77%.

A Junio del 2014 con un factor de apalancamiento de  $2.36 \times 0.80 = 1.88$ , actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 6.7%, y el recorte fiscal se llega a una rentabilidad del 9.52%.

Se puede decir que durante el año 2006 se tuvo una situación en que la empresa actuó con apalancamiento financiero favorable que permitió potenciar su rentabilidad, en cuyo caso, la política de endeudamiento le ayudó a potenciar su rentabilidades con el rendimiento técnico. Sin embargo, después del año 2007 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 2007, 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 - 30 de Junio

(Cifras en \$ Millones)

Años	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Activo No Corriente</b>	<b>3.58</b>	<b>4.01</b>	<b>3.99</b>	<b>3.98</b>	<b>4.25</b>	<b>4.34</b>	<b>4.82</b>	<b>4.76</b>	<b>5.52</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>1.07</b>	<b>1.24</b>	<b>1.96</b>	<b>2.38</b>	<b>3.04</b>	<b>5.14</b>	<b>5.42</b>	<b>5.76</b>	<b>5.94</b>
Cajas y Bancos	0.04	0.05	0.17	0.20	0.24	0.61	0.41	0.58	0.88
Inventarios	0.71	0.71	1.00	1.65	2.13	3.00	3.30	3.34	3.21
Cuentas por Cobrar	0.28	0.43	0.52	0.38	0.48	1.10	1.14	1.33	1.38
<b>Total Activo</b>	<b>4.66</b>	<b>5.26</b>	<b>5.96</b>	<b>6.37</b>	<b>7.29</b>	<b>9.48</b>	<b>10.25</b>	<b>10.52</b>	<b>11.47</b>
Capital Propio	2.08	2.27	3.40	3.53	3.97	3.99	4.39	4.49	4.85
Exigible a largo plazo	1.69	1.87	1.47	1.24	1.36	0.69	1.05	1.42	1.05
Exigible a corto plazo	0.88	1.11	1.08	1.61	1.97	4.80	4.81	4.62	5.56
Total Pasivo	2.58	2.98	2.56	2.84	3.33	5.49	5.86	6.03	6.61
<b>Total Pasivo y Capital</b>	<b>4.66</b>	<b>5.26</b>	<b>5.96</b>	<b>6.37</b>	<b>7.29</b>	<b>9.48</b>	<b>10.25</b>	<b>10.52</b>	<b>11.47</b>

## INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

### Ingresos

Las Ventas Netas han experimentado un aumento de \$ 9.00 Millones entre junio del 2006 y junio del 2014, habiendo obtenido en el año 2014 \$12.96 Millones en Ventas; ésto representa un crecimiento del 228.06 % durante el periodo. La variación en el volumen de quintales producidos entre el 2006 y el 2014 ha sido un 67.5%, con cambios entre los años y está basada en el proceso de 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. En los últimos años se han ido recuperando y creciendo la capacidad de producción, cuota de mercado y por ende el monto de quintales vendidos, los ingresos por venta y las utilidades.

En el primer semestre del 2011, las Ventas Netas han experimentado un crecimiento de 26.0%, al 30 de Junio del 2012 un crecimiento de 4.4% con relación al ejercicio anterior y a Junio de 2013 un crecimiento del 2.4%.

Durante junio del 2006 a se tuvo unas ventas de \$3.949 Millones. Con utilidades antes de impuestos de \$0.207 Millones y un 1.07% en los Gastos Financieros.

En junio del 2007 las utilidades antes de impuestos fueron de \$ 0.0388 Millones con unas Ventas Netas de \$ 4.99 Millones y Costos de venta de \$ 4.4 Millones, que no le permiten generar los fondos suficientes como para obtener utilidades después de los Gastos de operación.

En junio del 2008 SARAM mantiene el volumen de quintales vendidos, con un aumento los quintales vendidos en un 2.47% con relación al año anterior, e incrementar, el precio promedio de venta, con unos ingresos de \$6.621 Millones lo que le representa un incremento del 32.47% en los ingresos por venta, con resultados positivos de \$0.165 Millones de utilidades antes de impuestos.

SARAM en el 2009 mantiene en valores similares el volumen de quintales vendidos al 2008, creció un 4.39 % acompañado de un alza del 13.2% en los precios promedio por quintal, con unos ingresos de \$7.823 Millones lo que le representa un incremento del 18.15% en los ingresos por venta con lo que se obtienen unas utilidades de \$ 0.416 Millones.

Al 30 de Junio del 2010, el volumen de quintales vendidos aumentó un 9.2% , los ingresos fueron de \$ 8.548 Millones, un aumento del 9.27%, lo que dio como resultado unas Utilidades antes de impuestos que fueron del orden de \$0.302 Millones.

En junio del 2011 el Número de quintales vendidos aumentó un 14.50%, las utilidades antes de impuestos, fueron de \$ 0. 221 Millones con unas Ventas Netas de \$10.772 Millones y Costos de venta de \$9.469 Millones.

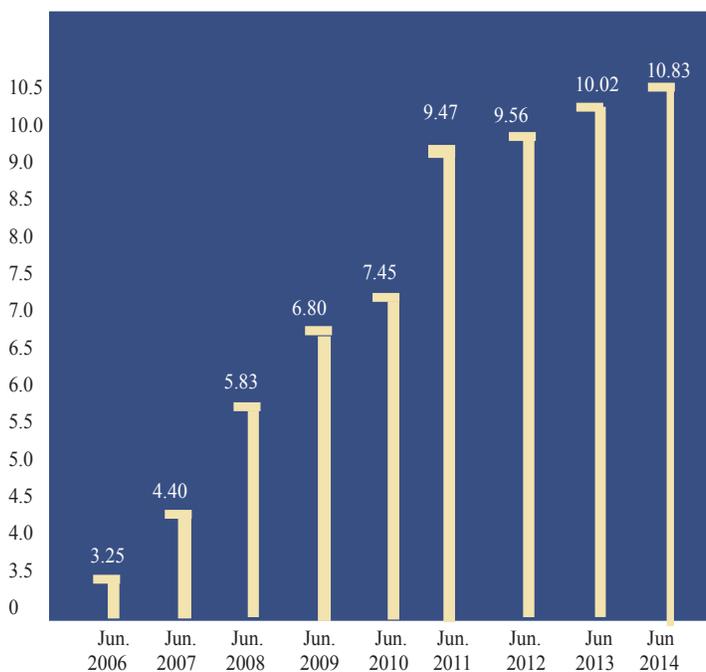
Al 30 de Junio del 2012, el volumen de quintales vendidos disminuyó un 2.6% con relación a Junio del 2011, los ingresos fueron de \$ 11.248 Millones, un aumento del 4.4% , lo que dio como resultado unas Utilidades antes de impuestos del orden de \$ 0.402 Millones.

Al 30 de Junio del 2013, el volumen de quintales vendidos disminuyó un 2.4 % , los ingresos fueron de \$ 11.521 Millones , lo que dio como resultado unas Utilidades antes de impuestos que fueron del orden de \$0.348 Millones. Al 30 de junio de 2014, el volumen de quintales vendidos aumentó un 12.87% , los ingresos fueron de \$ 12.957 Millones , lo que dio como resultado unas Utilidades antes de impuestos que fueron del orden de \$0.616 Millones.

### Estado de Resultados Resumido - 30 de Junio (Cifras en \$Millones)

Años	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ventas Netas	3.95	4.99	6.62	7.82	8.55	10.77	11.25	11.52	12.95
Costos Variables	3.25	4.40	5.83	6.80	7.45	9.47	9.56	10.02	10.83
<b>Margen Bruto</b>	0.70	0.60	0.79	1.02	1.10	1.30	1.68	1.50	2.12
Gastos Estructurales	0.45	0.51	0.59	0.57	0.77	1.01	1.149	1.057	1.349
<b>Resultados de Explotación</b>	0.25	0.08	0.19	0.45	0.33	0.288	0.535	0.438	0.771
Menos: Gastos Financieros	0.04	0.04	0.03	0.04	0.03	0.06	0.13	0.29	0.15
Más: Otros Ingresos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	0.2	
<b>Resultados antes de Imp.</b>	0.21	0.04	0.16	0.41	0.30	0.23	0.40	0.34	0.61

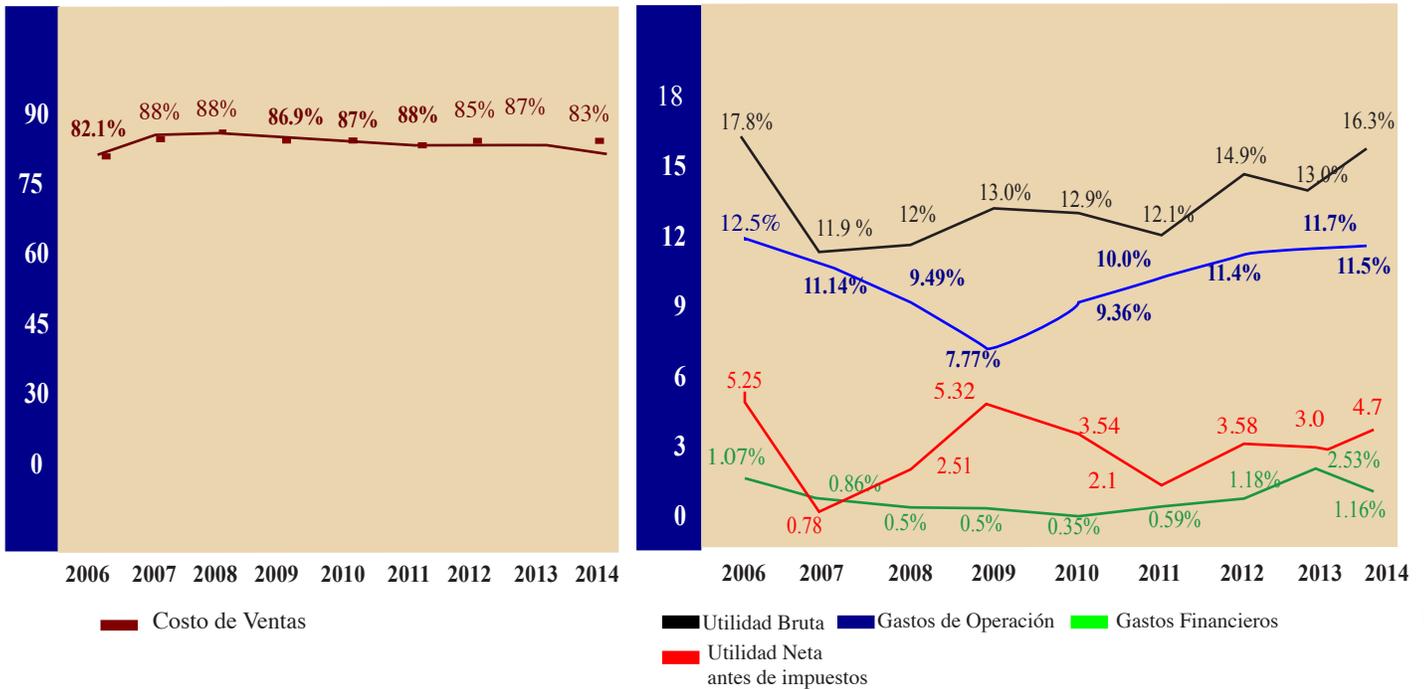
Costo de Ventas  
Millones de dólares



Ventas Netas  
Millones de dólares



## ESTADO DE RESULTADOS A JUNIO: ESTRUCTURA %



### Costo de las ventas

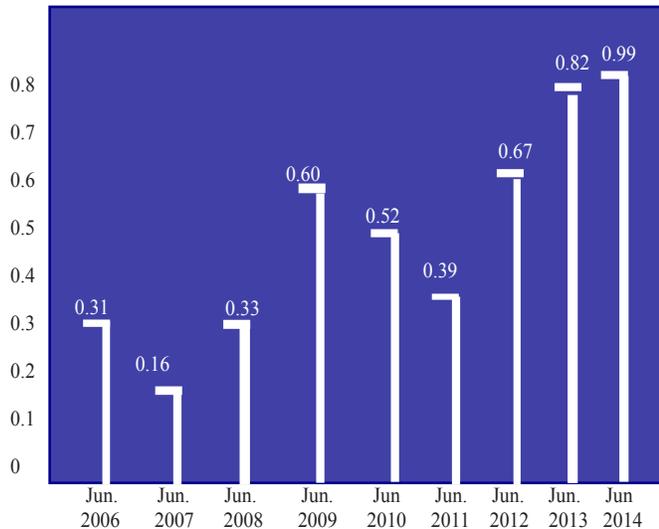
Como porcentaje del total de ingresos, el costo de ventas representó 82.17% en el 2006, un 88.09 % en el 2007, un 88.0% para el 2008, el 86.91% en el 2009, el 87.1 % en el 2010, un 87.9% en el 2011, en el 2012 un 85.0%, en el 2013 un 87.0% y en el 2014 un 83.6%; dando como resultado variaciones en el Margen Bruto que van desde el rango de 17.38% en el 2006, y 12.00%, en 2007 y 2008, 13.09% en el 2009, el 12.90% en el 2010, 12.09% en el 2011, 14.98% en Junio del 2012, 12.98% en Junio del 2013 y 16.37% en el 2014, lo que se explica en los incrementos experimentados en los Costos de Materia Prima.

En el periodo del 2006 al 2014, los Costos de Venta tuvieron un movimiento porcentual entre 82.17% al 88.09 %. 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 \$13.36 y \$26.31, estos dos movimientos han potenciado la posición de la empresa, aunque éstos no incrementaron en igual proporción.

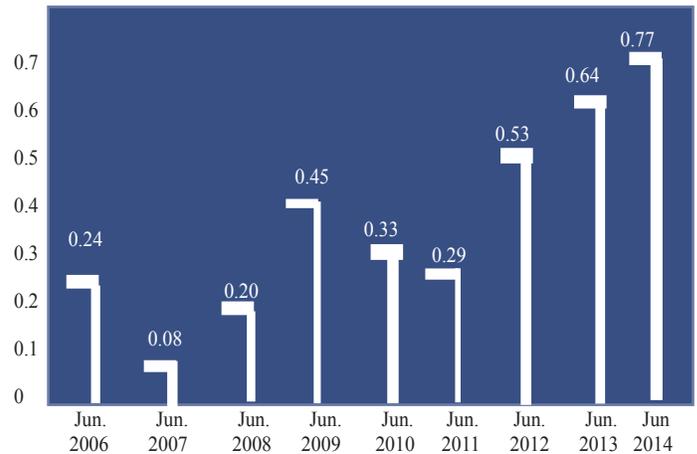
### Las Utilidades

La empresa ha logrado mantener un nivel de Utilidades en el periodo del 2006 al 2014, en tal forma que sus

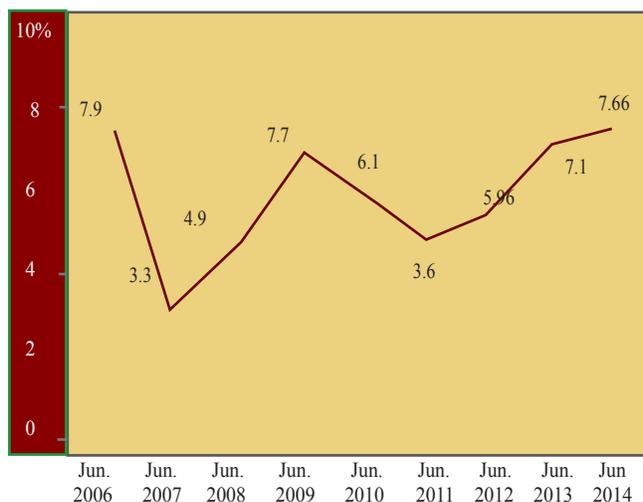
EBITDA  
en Millones de dólares



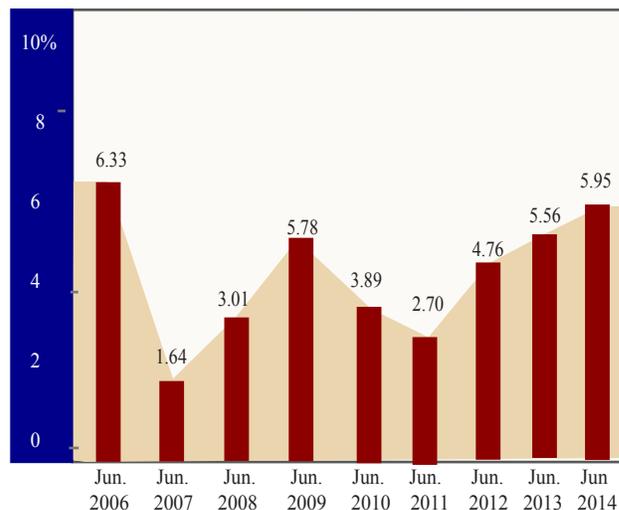
EBIT  
en Millones de dólares



EBITDA / Ventas Netas %



EBIT / Ventas Netas %



Utilidades Netas antes de impuestos tuvieron en valores que van desde \$0.038 Millones en el 2007 hasta \$0.616 Millones en el 2014 en Junio.

En el 2006, los niveles de ventas y los costos de Venta, dieron como resultado una Utilidad Neta equivalente al 5.2% de los Ingresos Totales; en 2007 las Utilidades Netas representaron el 0.78% de los Ingresos Totales, y en el 2008 un 2.5 % y en el 2009 el 5.3%.

En el 2010 las Utilidades Netas alcanzaron solamente al 3.54% de los Ingresos Totales, a Junio del 2011 el 2.1 % de los Ingresos, a Junio del 2012 el 3.5 % del total de los Ingresos, 3.0 % a Junio del 2013 y 4.7% al 30 de Junio de 2014.

Los **Resultados antes de Intereses e Impuestos** (EBIT) tuvieron un comportamiento que va de \$ 0.249 Millones en el 2006 y en 2007 \$ 0.081, con un ciclo hacia la baja desde el año 2006 hasta el 2008 y subiendo nuevamente durante el 2009 hasta los \$ 0.451 Millones. En el 2010 el EBIT es \$0.332 Millones, de \$ 0.290 millones en Junio del 2011, de \$0.534 Millones en Junio del 2012, de 0.640 millones en Junio del 2013 y de \$0.771 millones al 30 de junio de 2014.

**El coeficiente EBIT/Ventas Netas**, mantiene la forma de ciclo económico en su tendencia desde 2006 hasta el 2011, apoyado más en las variaciones de las Utilidades que en los crecimientos de las Ventas Netas. Para Junio del 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011 declina desde el 6.33%, un 1.64%, un 3.01%, un 5.78%, 3.89%, 2.70% respectivamente. A partir del 2012 este coeficiente presenta una tendencia al alza, con valores de 4.76%, 5.56% y 5.95% para junio de los años 2012, 2013 y 2014 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 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, baja desde el 7.43% al 2.59% en el 2007, 4.03% en el 2008, 6.85% en el 2009, 5.04% en el 2010, de 3.68% en el 2011, 5.96% en Junio del 2012, 7.11% en Junio del 2013 y 7.66% en junio de 2014 como efecto también de los aspectos que repercuten en el EBIT y también producto de los bajos niveles de depreciación.

## Endeudamiento:

La Deuda Total al 30 de Junio de 2006 era de \$2.58 Millones y sus componentes principales eran los proveedores y Préstamos No Bancarios de Corto y Largo Plazo (el 20.2% del Total pasivo y patrimonio), seguidos por los Préstamos Bancarios a Largo Plazo (32.76% del Total pasivo y patrimonio).

En junio del 2007 y con un total de \$2.98 Millones en Deuda, en primer lugar estuvieron siempre proveedores y Préstamos No Bancarios de Corto y Largo Plazo (25.0% del Total pasivo y patrimonio), y los Préstamos Bancarios de Largo Plazo (29.78% del Total pasivo y patrimonio).

Al 30 de junio del 2008 la Deuda Total asciende a \$ 2.56 Millones, de los cuales de sus componentes principales eran los proveedores y Préstamos No Bancarios de Corto y Largo Plazo (el 18.41% del Total pasivo y patrimonio), seguidos por los Préstamos Bancarios a Largo Plazo (20.79% del Total pasivo y patrimonio).

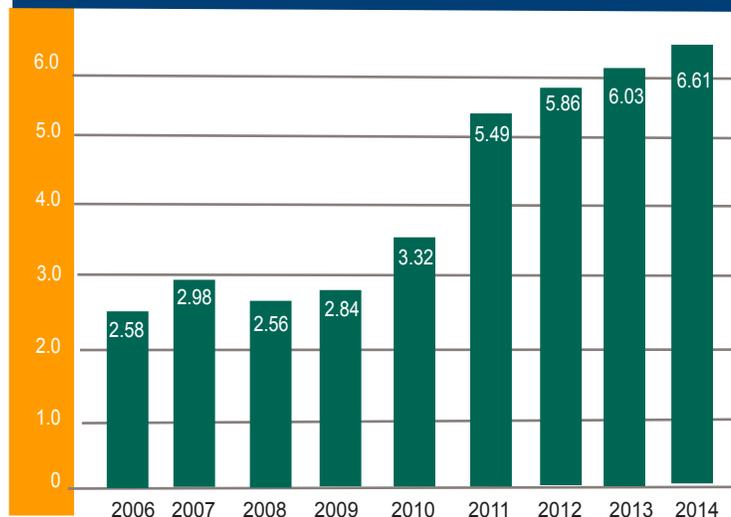
Para el 2009 la Deuda Total reduce un 34.2% con relación al año anterior y su monto total (\$2.84 Millones) estuvo compuesto principalmente por los Préstamos Bancarios de Largo Plazo (16.75% del Total pasivo y patrimonio), proveedores y Préstamos No Bancarios de Corto y Largo Plazo (17.7% del Total pasivo y patrimonio), y por los Préstamos Bancarios de Corto Plazo (10.02% del Total pasivo y patrimonio)

A junio 2010 la Deuda Total fue de \$3.325 Millones, compuesta principalmente por

### MONTO DE LA EMISION A JUNIO

	Monto	Plazo
Tramo 10	\$ 1,000,000	12 meses
Tramo 11	\$ 1,000,000	12 Meses
Total monto vigente	\$1.952,532.38	

## Deuda Total Millones \$ a Junio



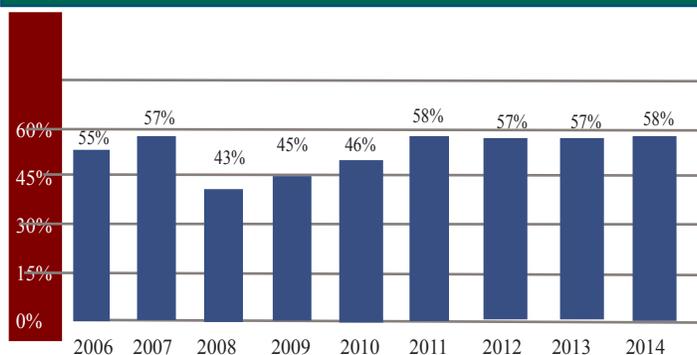
Préstamos Bancarios a Largo Plazo (16.29% del Total pasivo y patrimonio) y proveedores y Préstamos No Bancarios de Corto y Largo Plazo (28.7% del Total pasivo y patrimonio).

Al 30 de junio del 2011 la Deuda Total asciende a \$ 5.489 Millones, que representa un total de 57.90% del Total pasivo y patrimonio de los cuales de sus componentes principales son Deudas financieras a corto plazo 35.2%, seguidos por los Deudas Comerciales y otras cuentas 13.9% del Total pasivo y patrimonio .

Al 30 de junio del 2012 la Deuda Total es de \$ 5.86 Millones, y sus componentes principales son Deudas financieras de Corto Plazo (el 38.8% del Total pasivo y patrimonio), Deudas financieras de Largo Plazo (8.58%.)

JUNIO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Razón de deuda	0.55	0.57	0.43	0.45	0.46	0.58	0.57	0.57	0.58
Apalancamiento	2.24	2.31	1.75	1.81	1.84	2.37	2.34	2.34	2.363
Endeudamiento: Pasivo Total / Patrimonio Neto	1.24	1.31	0.75	0.8	0.83	1.39	1.37	1.41	1.394

## Razón de Deuda a Junio



Al 30 de junio del 2013 la Deuda Total es de \$ 6.03 Millones, y sus componentes principales son Deudas financieras de Corto (el 35.1% del Total pasivo y patrimonio), Deudas financieras de Largo Plazo (11.83%). La Emisión con la Bolsa de valores es por un monto de \$1.95 millones que representa el 32.3% .

Entre el período 2012 al 2013, la Deuda Total incrementó un 2.9%.

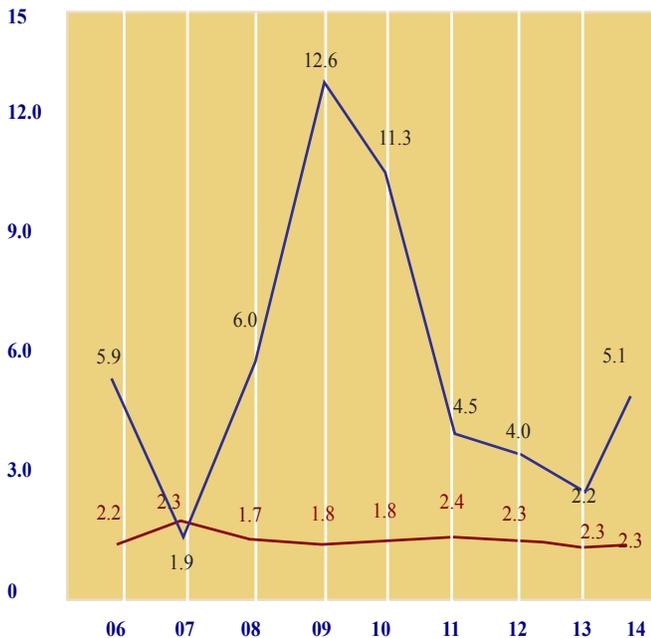
Al 30 de junio del 2014 la Deuda Total es de \$ 6.62 Millones, y sus componentes principales son Deudas financieras de Corto (el 37.8% del Total pasivo y patrimonio), Deudas financieras de Largo Plazo (7.69%). Lineas rotativas son \$ 2.2 millones, prestamos decrecientes \$ 1.05 millones y Emisión de bonos son \$1.95 millones .

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 2008 hasta 2010 y con una ligera variación hacia arriba en el 2011, producto de la readecuación de los Activos Totales.

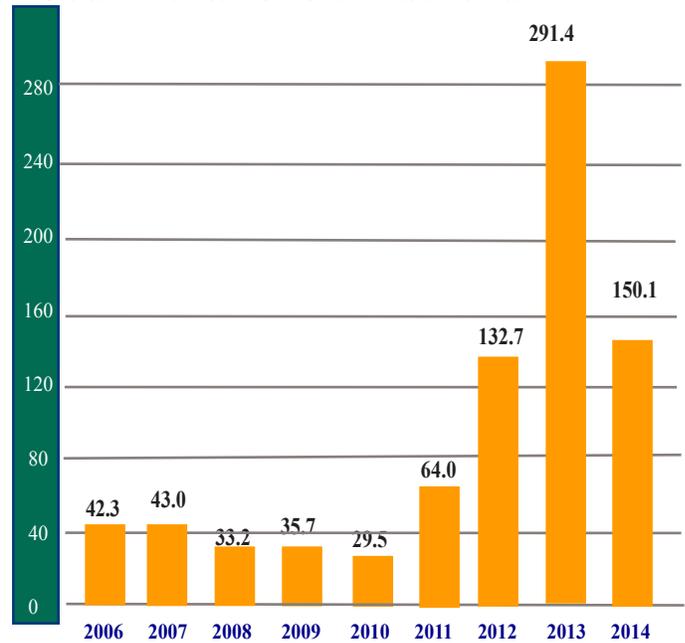
Habiendo iniciado con un coeficiente de 1.2 en el 2006 sube al 1.3 en el 2007 luego al 0.75 en el 2008. En el 2009 el coeficiente fue de 0.81, de 0.84 en el 2010 , a Junio del 2011 fue de 1.37 registrando el mayor coeficiente dentro del periodo en estudio; a Junio del 2012 y 2013 el coeficiente es de 1.34 y de 1.36 a Junio de 2014.

La empresa ha incrementado el capital social, se

### Apalancamiento y Cobertura de Intereses a Junio en número de veces



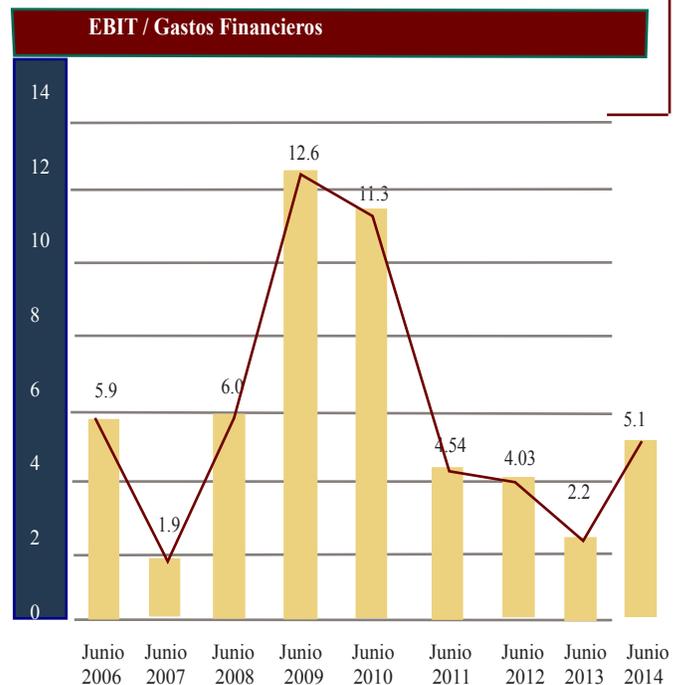
### Gastos Financieros a Junio - en miles de dólares



orientó a la reducción de sus Pasivos o de sustituirlos por otros de menor costo a fin de reducir sus Gastos Financieros, y saneó los pasivos y activos.

El **Apalancamiento** también ha experimentado variaciones anuales, consistentes con la nueva estructura de capital, que le han llevado de 2.24 en 2006 hasta 2.3 en el 2012, 2013 y 2014, 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 2006 con un coeficiente de 2.24, sube a 2.31 en el 2007. En el 2008 el



## Indices de Endeudamiento y Cobertura de intereses a Junio

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Coefficiente de endeudamiento	1.2	1.3	0.75	0.8	0.83	1.37	1.33	1.34	1.36
Cobertura de intereses (en base al EBIT)	5.9	1.9	6.0	12.6	11.2	4.54	4.03	2.20	5.10

indicador baja a 1.75, sin embargo el indicador incrementa a partir del 2009 ya que se ubica en 1.81, 1.84 en el 2009 y el 2010, 2.37 en el 2011 y 2.3 en Junio del 2012, 2013 y 2014.

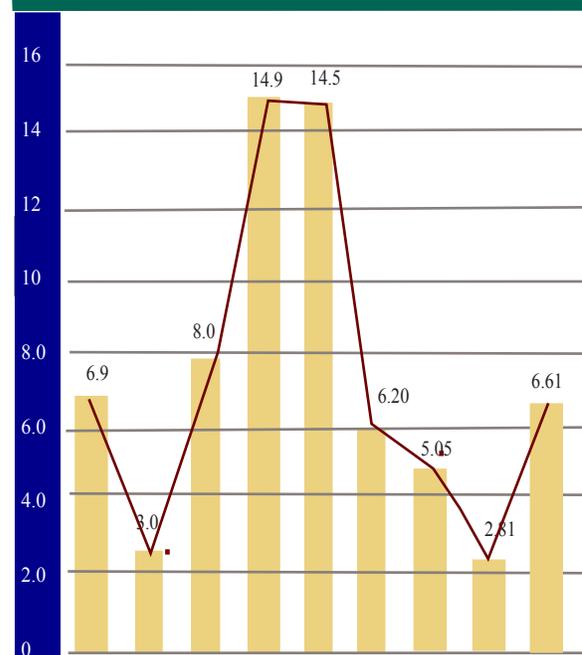
### Cobertura:

La compañía genera 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 5.90 veces en 2006 hasta una cobertura de 11.26 veces en el 2010, con una tendencia al crecimiento sostenida del 2008; todo esto fue obtenido mediante una reducción sistemática de los pasivos, que han ido disminuyendo. A Junio del 2011 el ratio es de 4.54 veces, de 4.03 a Junio del 2012, de 2.20 al 30 de Junio del 2013 y de 5.10 al 30 de Junio de 2014.

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

EBITDA / Gastos Financieros a junio

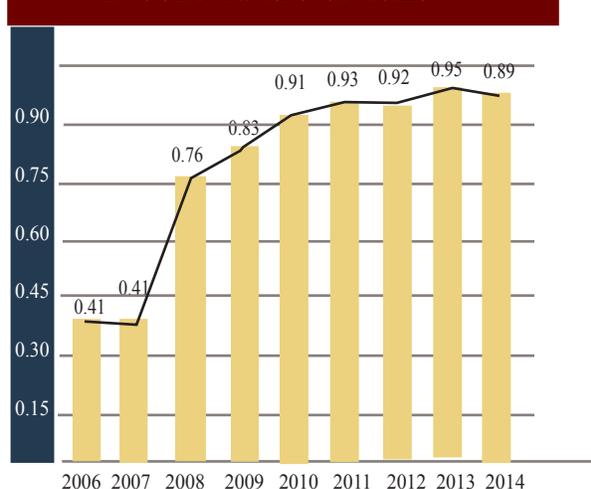


2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014

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

Activo Circulante/Pasivo Total a Junio



2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014

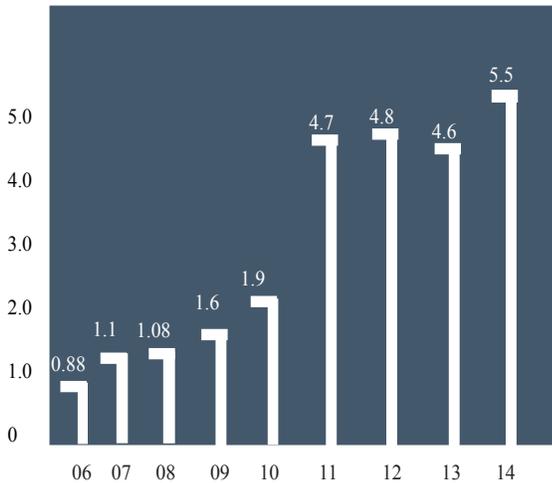
EBITDA/Pasivo Circulante a junio



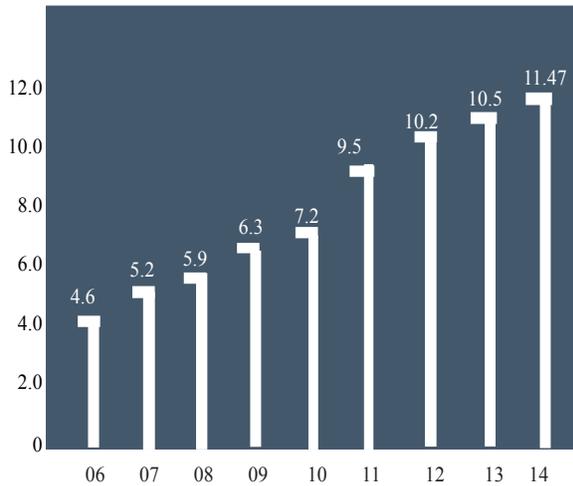
2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014

Razones de Cobertura: a Junio										
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Ebit/Gastos Financieros	5.9	1.90	6.0	12.6	11.2	4.54	4.03	2.20	5.14	
Ebitda/Gastos Financieros	6.93	3.01	8.05	14.99	14.58	6.20	5.05	2.81	6.61	
Pasivo Total/Ebitda	8.80	23.08	9.57	5.31	7.72	13.83	8.75	7.37	6.67	

**Pasivos Corrientes a Junio**  
millones de dólares

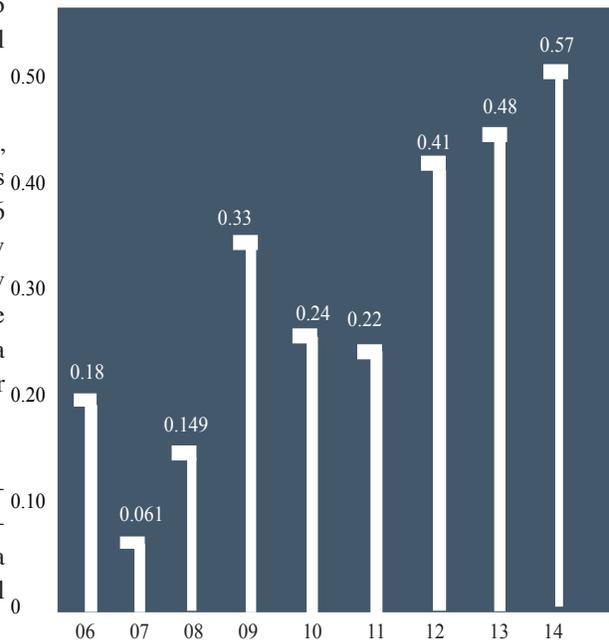


**Activos Totales a Junio**  
Millones de dólares



Financieros, aumentando desde el 6.93 v del 2006 hasta el 2010 al 14.58v, sin embargo se sitúa en 6.20v al 30 de Junio del 2011, en 5.05v en Junio del 2012, 2.81v en Junio del 2013 y en 6.61v en Junio de 2014.

**EBILAT a junio**  
en millones de dólares



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 2006 hasta el 2010, este coeficiente ha estado en el rango de 0.41v a 0.95v; siendo 0.41v en el 2006, a 0.415v en 2007 y a 0.76v en el 2008, hasta 0.83v en el 2009, tendencia que se mantiene en el 2010 al llegar al a 0.91v, a 0.94 v en Junio del 2011, a 0.92v en Junio del 2012 y 0.95v en el 2013, para disminuir a 0.89v en el 2014.

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 2006 y el 2014 de valores que van de 0.33 a 0.18 .

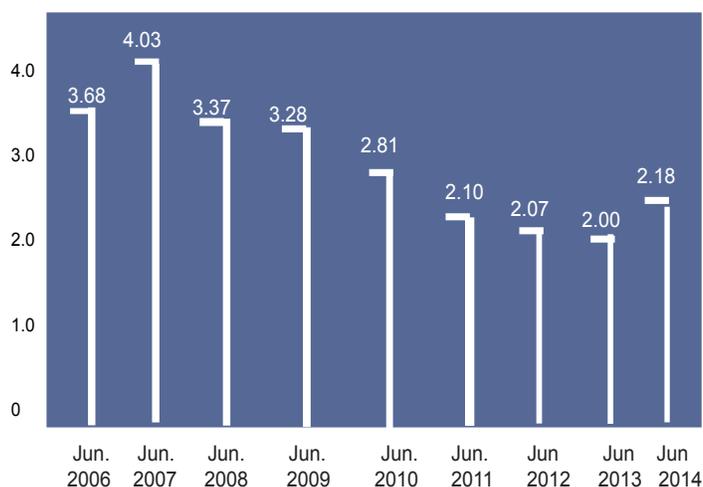
En el 2006 este coeficiente de cobertura alcanzaba un 0.33 y al 2007 baja al 0.12, al 31 de Junio del 2008 es el 0.25 para aumentar hasta el 0.33 en la misma fecha del 2009. Para el 2010 el indicador fue el 0.22, a Junio del 2011 disminuye al 0.08, en Junio del 2012 es de 0.14 y de 0.18 en Junio del 2013 y 2014.

El **EBILAT**, fue de \$0.187 millones en el 2006 a \$0.061 millones en el 2007. En el 2008 el EBILAT es de \$0.149 Millones y luego a \$0.338 en el 2009, en el 2010 fue \$0.249 Millones, en el primer semestre de 2011 fue \$ 0.218 Millones, de \$0.414 Millones en Junio del 2012, de \$0.477 Millones en Junio del 2013 y de \$0.574 Millones en Junio de 2014.

### 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 2006 la rotación fue de 3.68 veces y en la medida en que las ventas han ido aumentando, se ha pasado de 4.03 veces en el 2007 hasta 3.37 veces en el 2008 y luego a 3.28 veces en el 2009. La rotación más alta de estos activos 2.81 R. se obtuvo en el 2010. Al 30 de Junio del primer semestre del 2011, la rotación de los Activos Corrientes es de 2.10 veces, a Junio del 2012 es 2.07R, a Junio del 2013 es de 2.00R y a Junio de 2014 es de 2.18R.

#### Rotación del Activo Corriente



### La Rotación del Capital de Trabajo

La Rotación del Capital de Trabajo para el 2006 se sitúa en 20.54 R. Para el 2007 fue de 38.5 R., en el 2008 fue de 7.52R, habiendo disminuido en un 80.4% sobre el año anterior. En los periodos posteriores se ha tenido que el índice pasa de 10.02R. en el 2009 a 7.97R. en el 2010 y a 31.89 R. en el 2011 disminuyendo a 18.36 R en Junio del 2012 y a 10.05 R en Junio de 2013, pero para Junio de 2014 el índice sube a 34.01R. producto del efecto combinado del aumento de las ventas y la disminución del capital de trabajo.

### 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 13.83R en el año 2006 pasa a 11.63R en el 2007 y para el 2008 a 12.76R. Un 20.14R en el 2009, un 17.63R en el 2010, 9.77 R en el 2011, de 9.87 R en Junio del 2012, de 8.68 R en Junio del 2013 y 9.35 R en Junio de 2014.

### La Rotación de Inventarios

Para el 2006 la rotación fue de 4.55 veces, este indicador alcanzó 6.17R para el 2007, un 5.8R en el 2008, 4.11R obtenidas en el 2009, 3.49R en el 2010, 3.15 R en el 2011, 2.90 R en el 2012, 3.0 R en el 2013 y 7.82 R en el 2014. La rotación de inventarios se ha visto afectada por la situación económica financiera de la empresa, por las

A junio	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rotación del activo corriente	3.68	4.03	3.37	3.28	2.81	2.10	2.07	2.00	2.18
Rotación del capital de trabajo	20.54	38.50	7.52	10.02	7.97	31.89	18.36	10.05	34.01
Rotación de cuentas por cobrar	13.8	11.6	12.76	20.14	17.62	9.77	9.87	8.68	9.353
Rotación del inventario	4.55	6.17	5.8	4.11	3.49	3.15	2.90	3.00	7.82
Rotación de cuentas a pagar	8.72	6.55	10.42	10.0	4.38	7.14	16.20	13.93	10.71
Días de cuentas a cobrar	26.40	31.38	28.6	18.12	20.70	37.36	36.97	42.03	39.03
Días de inventario	80.15	59.16	62.93	88.76	104.5	115.8	125.88	121.69	46.66
Rotación de los activos fijos	1.10	1.24	1.65	1.96	2.00	2.48	2.33	2.42	2.34

### Rotación de las Cuentas por Cobrar

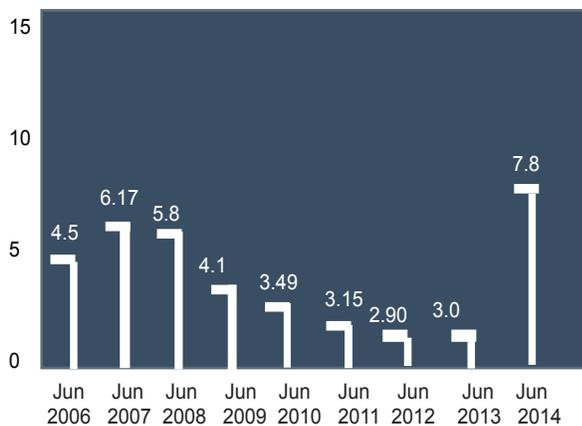


variaciones de los Costos de Venta y por las variaciones en inventarios.

### 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 las mayores variaciones. Las rotaciones obtenidas son las siguientes Año 2006, 2007, 2008, 2009 y 2010 y fueron 0.85R, 0.95R, 1.11R, 1.23R, 1.17R, respectivamente y a 1.14 R en el 2011, 1.10 R en Junio del 2012, 1.09 R en

### Rotación de Inventarios

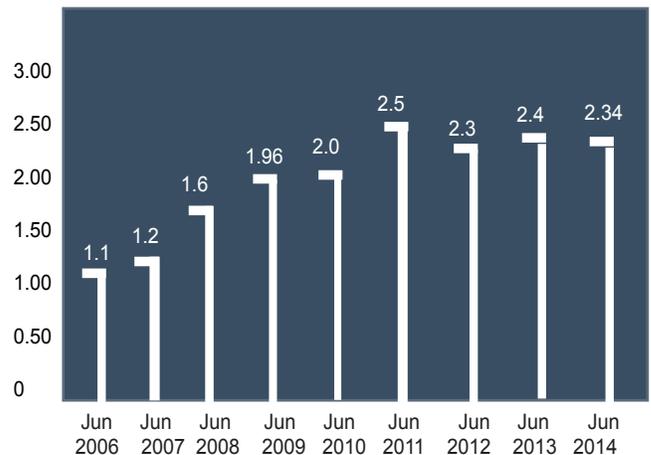


Junio de 2013 y a 1.13 R en Junio de 2014.

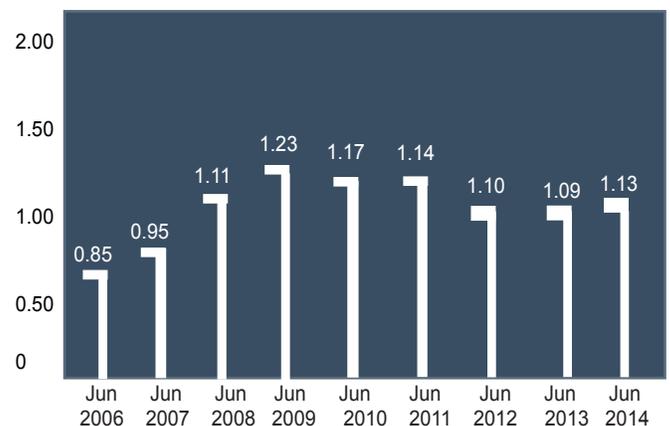
### La Rotación del Activo Fijo

La Rotación de los Activos fijos tuvo su cifra más alta en 2011 (2.48 veces) y su cifra más baja en el 2006 (1.1 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 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 fueron 1.1 R, 1.24 R, 1.65 R, 1.96 R, 2.0R, 2.5 R, 2.33, 2.42 y 2.34 R respectivamente.

### Rotación del Activo Fijo



### Rotación del Activo Total



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 2006 y el 2014 presentan los siguientes comportamientos (ver cuadro adjunto).

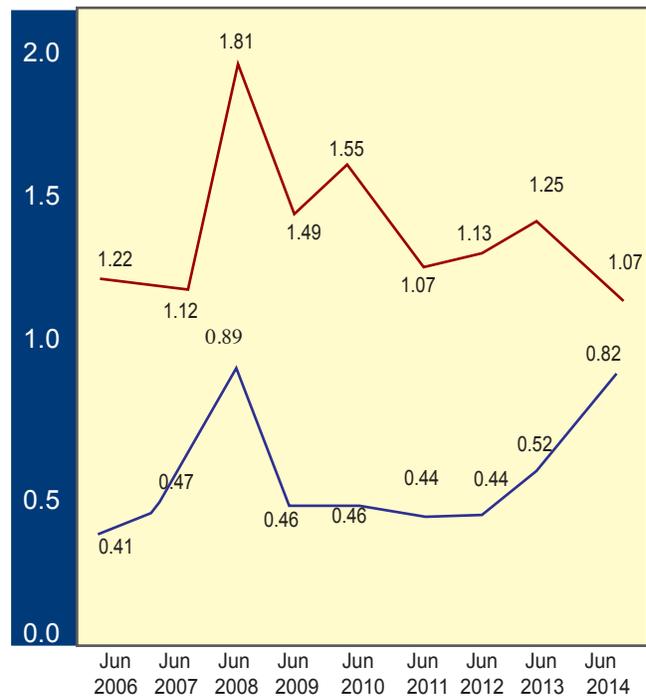
Razón de Liquidez:

La Razón de Liquidez, a través del período 2006-2014, fue de inicialmente de 1.22 en el año 2006, como base del período a estudiar; en el 2007 bajó a 1.12; en el año 2008 fue de 1.81; 1.49 en el 2009, 1.55 en el 2010, 1.07 en Junio del 2011, de 1.13 en Junio del 2012, de 1.25 en Junio de 2013 y en el 2014 de 1.07.

Prueba Ácida:

La Prueba Ácida no conserva el mismo comportamiento que la Razón de Liquidez y siendo que los Inventarios tienen un peso determinante dentro del monto total de los Activos Circulantes y en la medida en que las Cuentas por Cobrar se

Razón de Liquidez y Prueba Ácida



mantienen va evidenciando el efecto en la cobertura aun cuando los inventarios se mantienen en monto.

La Prueba Ácida para el período 2006 fue de 0.41, en el 2007 el coeficiente sube a 0.47, y en el 2008 llega a 0.89; para el 2009 y 2010 el coeficiente es de 0.46 para ambos ejercicios, siendo de 0.44 para el primer semestre del 2011 y del 2012, de 0.52 para Junio de 2013 y de 0.82 a Junio del 2014. Que implica que es el producto de el manejo de las cuentas por cobrar y el crédito que se ha realizado debido a la situación económica-financiera, evidenciando un comportamiento similar en el cumplimiento de los compromisos que tenía la empresa durante el periodo.

A junio	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Liquidez:</b>									
Razón de Liquidez	1.22	1.12	1.81	1.49	1.55	1.07	1.13	1.25	1.07
Prueba Ácida	0.41	0.47	0.89	0.46	0.46	0.44	0.44	0.52	0.82
Capital de Trabajo*	0.192	0.129	0.880	0.780	1.072	0.337	0.612	1.145	0.381
Coefficiente de Caja	0.054	0.045	0.155	0.127	0.123	0.127	0.085	0.125	0.159
Act.Circ./Pas.Total	0.416	0.415	0.768	0.839	0.914	0.936	0.925	0.955	0.898
EBIT*	0.249	0.081	0.199	0.451	0.332	0.290	0.534	0.640	0.771
EBITDA*	0.293	0.129	0.267	0.535	0.430	0.396	0.670	0.819	0.992
EBITDA/Pasivo Circulante	0.33	0.12	0.25	0.33	0.22	0.08	0.14	0.18	0.18

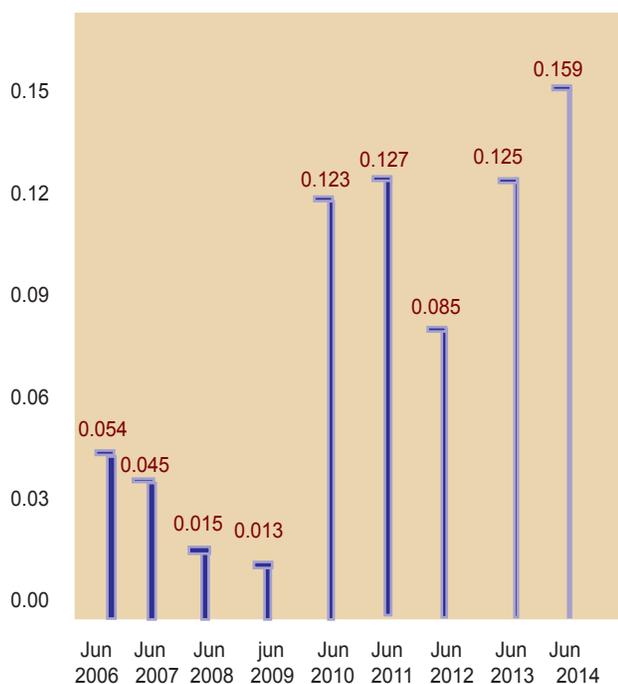
\* millones de \$

## 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 30 de Junio de los años analizados y comprendidos entre el 2006 y el 2011, este coeficiente ha tenido conductas ascendentes que van desde un 0.054 en Junio del 2006, 0.045 en Junio del 2007, 0.155 en el 2008, 0.127 en Junio del 2009, 0.123 en el 2010, 0.127 en 2011, de 0.085 en Junio del 2012, de 0.125 en Junio de 2013 y de 0.159 en Junio de 2014. Adicionalmente, las variaciones 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.

## Coefficiente de Caja



## Activo Corriente/Pasivo Total:

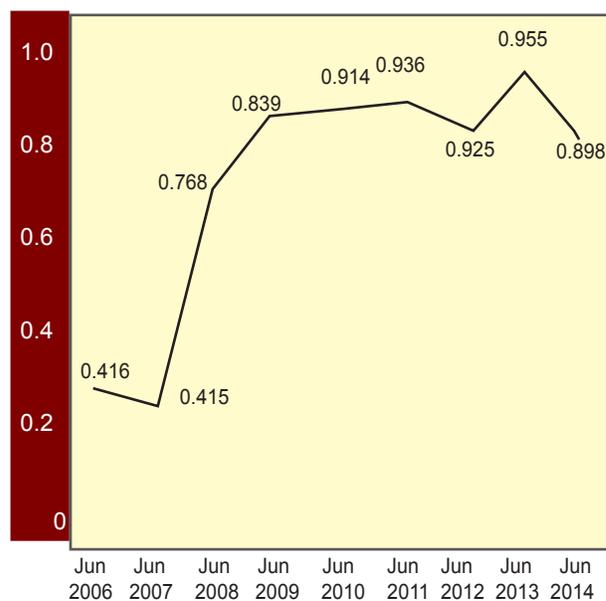
Por medio de este coeficiente se mide la capacidad de los Activos Circulantes para hacer frente a la totalidad de la deuda de una empresa en un momento determinado.

Dentro del período comprendido desde el año 2006 hasta el 2014 la empresa ha mantenido un rango de cobertura de activo corriente /pasivo total entre el 0.416 para el 2006, en su punto más bajo 0.415 en el 2007, 0.768 para el 2008, 0.839 para el 2009, el 0.914 en el 2010, el 0.936 en Junio de 2011. A Junio del 2012 es de 0.925 y en su punto más

alto de 0.955 a Junio de 2013, y a Junio de 2014 de 0.898. Desde el 2006 los inventarios constituyen la mayor parte de la capacidad financiera para enfrentar las deudas existentes con los Activos Circulantes.

Los Activos Circulantes constituyen el 23%, 23.5%, 32.92%, 37.46%, 41.66%, 54.19%, 52.92%, 54.75% y 51.82% del total de activos respectivamente a los años comprendidos entre el 2006 y el 2014; si se toma en consideración que el porcentaje mayor de los pasivos se encuentra concentrado en el Largo Plazo en los primeros años de este periodo analizado. El año 2010 varió este aspecto y a Junio del 2011 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.

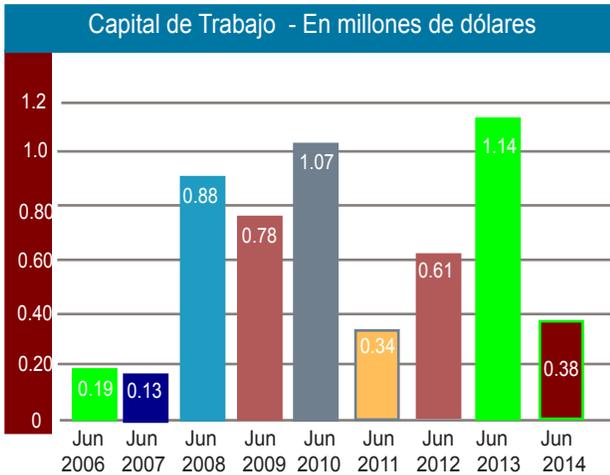
## Activo Circulante / Pasivo Total



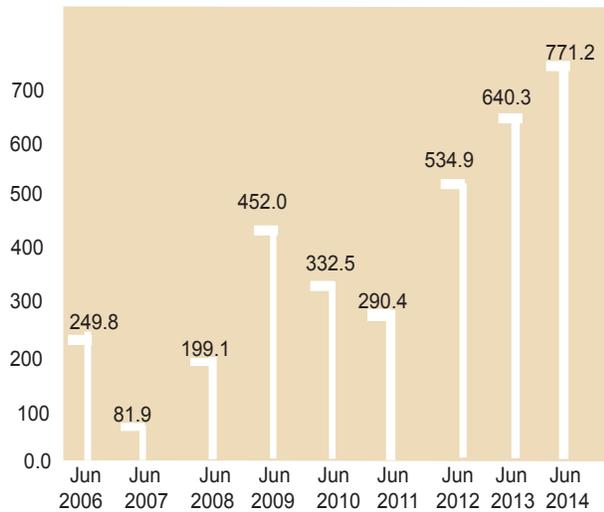
## Capital de Trabajo:

El Capital de Trabajo mantuvo una tendencia variable en el período analizado. Durante el 2006 fue de \$192.3 miles, el 2007 de \$129.8 miles, a Junio del 2008 de \$880.5 miles, el 2009 de \$780.5 miles, el 2010 de \$1,072.9 miles disminuyendo fuertemente en Junio del 2011 en que es de \$337.8 miles. A Junio del 2012 el Capital de Trabajo es de \$612.6 miles de 1,145.9 miles en el 2013 y de 381.0 miles en el 2014.

Los movimientos en el Capital de Trabajo han provenido principalmente de las disminuciones en el Pasivo



**EBIT**  
en miles de dólares

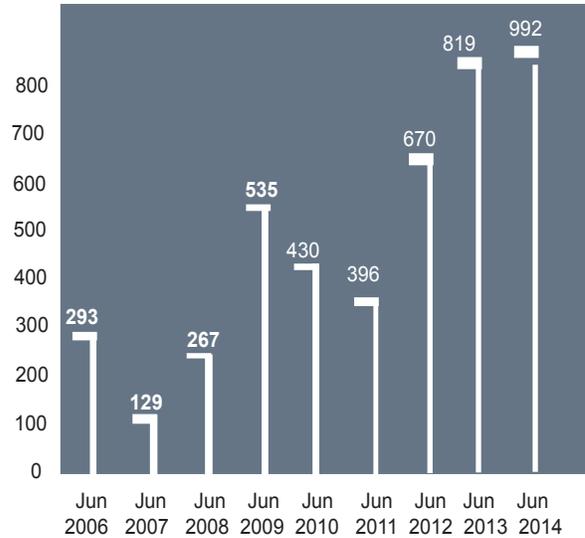


Circulante, principalmente en Otros acreedores C.P. por Pagar.

**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 2006 con \$ 249.8 miles para luego descender en el 2007 con \$ 81.9 miles, en el 2008 fue \$ 199.1 miles, siendo \$ 452.0 miles en Junio del 2009, descendiendo a \$332.5 miles para junio del 2010 y en primer semestre del 2011 a \$ 290.4 miles, en Junio de 2012 a \$ 534.9 miles, a 640.3 miles de el 2013 y a 771.3 miles de el 2014. Estos movimientos se debieron a las variaciones del mercado y la competencia que repercutieron en la situación económica-financiera.

**EBITDA**  
en miles de dólares



**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 siguientes cifras: \$293.3 miles en el 2006, \$129.5 miles en el 2007, \$267.1 miles en el 2008, \$535.9 miles en el 2009, \$430.6 miles en el 2010, \$396.9 miles en el 2011, \$670.0 miles en Junio del 2012, 819.0 miles en el 2013 y 992.1 miles en el 2014.

**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 ha ido en cierta medida siendo superada en los períodos analizados. Todo esto, aunado a los cambios en el Pasivo Circulante, han dado como resultado tal comportamiento en los indicadores. En el 2006, con un 0.33, el 2007 con un 0.12 el coeficiente tuvo una disminución del 63%. Luego en el 2008 el coeficiente incrementa la

cobertura hasta el 0.25 siempre como consecuencia de la disminución de los Pasivos Circulantes, aún cuando también se experimentó un crecimiento del 327.5% en las utilidades.

Entre el 2008 y 2009 el coeficiente llega hasta el 0.33 y se debe en su mayoría al incremento en las utilidades del 151.6% en que alcanza la cifra de \$ 312.18 miles .

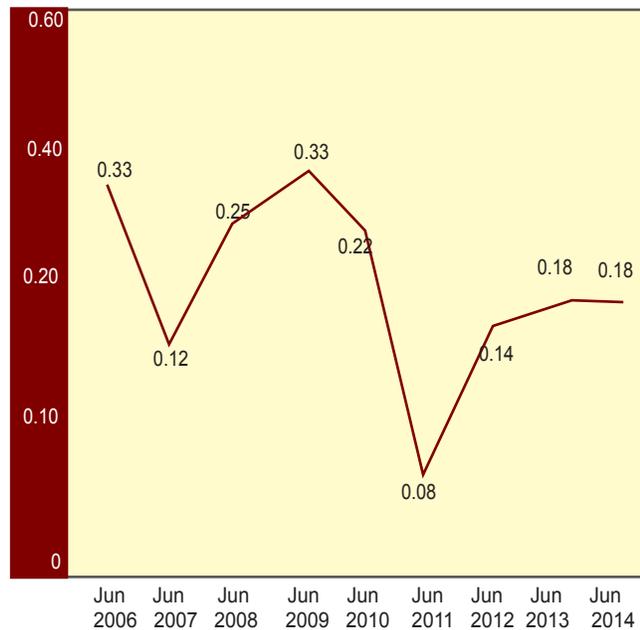
A Junio del 2010, el coeficiente EBITDA/ Pasivo Circulante disminuyó al 22%, las utilidades de forma similar decrecieron a \$227.2 miles un 37.4% menores que las del ejercicio anterior y se origina en el crecimiento de los Pasivos Circulantes y la disminución de la utilidad.

Al 30 de Junio del 2011, el coeficiente EBITDA/Pasivo Circulante disminuye al 8%, las utilidades de forma similar decrecen a \$ 169 miles que representa un 25.3% menores que las obtenidas en Junio del 2010 y se origina en el crecimiento de los Pasivos Circulantes y la disminución de la utilidad.

En Junio del 2012, el coeficiente EBITDA/Pasivo Circulante aumenta al 14%, las utilidades de forma similar incrementan a \$ 315 miles que representa un crecimiento de 85.7% que las obtenidas en Junio del 2011.

Al 30 de Junio del 2013, el coeficiente EBITDA/Pasivo Circulante aumenta al 18%, las utilidades de forma similar decrecen a \$ 259 miles que representa un 17.8% menores que las obtenidas en Junio del 2012 y se origina en el crecimiento de los Pasivos Circulantes y la disminución de la utilidad. Al 30 de Junio del 2014, el coeficiente EBITDA/Pasivo Circulante se mantiene en 18%.

### EBITDA / Pasivo Circulante

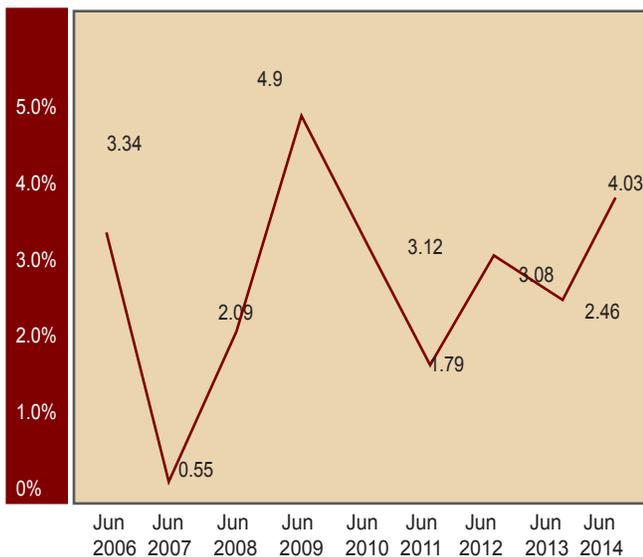


## Análisis de Rentabilidad

El Rendimiento sobre los Activos (ROA) tuvo una tendencia variable entre Junio del 2006 y Junio del 2014, Entre el 2006 y 2014 el número de quintales vendidos aumentó en un 67.18%, con un incremento en los precios de un 96.2%. En Junio el 2011 el número de quintales vendidos fue de 460,797 que representa un crecimiento del 14.5% con respecto al 2010 y la variación en los precios fue del 10.1%. A Junio del 2012 el número de quintales vendidos fue de 448,836 disminuyó en 2.6% con respecto a Junio del 2011 con una variación en los precios 7.26%. A Junio del 2013 el número de quintales vendidos fue de 437,856 disminuyó en 2.4% con respecto a Junio del 2012 con una variación en los precios 5.0%. Para Junio del 2014 el número de quintales vendidos fue de 494,211 aumentando en 12.9% con respecto a Junio del 2013 con una variación en los precios de -0.37%

El Rendimiento sobre los Activos (ROA) partió en Junio del 2006 en 3.34%, en el 2007 disminuyó al 0.55%, pasando a 2.09% en el 2008, a un 4.90% en el 2009, 3.12% en el 2010, 1.79% en el 2011, 3.08% en el 2012 disminuyendo al 2.46% en el 2013, para luego incrementar al 4.03% en el 2014.

### Rendimiento sobre los Activos ( ROA)



Entre el 2006 y el 2014 las Ventas Netas crecieron un 228.4%, pero las Utilidades Netas se vieron afectadas por un crecimiento del 209.0% en el Costo de Ventas, dando como resultado un efecto en el ROA.

Entre Junio del 2011 y el 2010 las Ventas Netas crecieron en 26.0% sin embargo las Utilidades Netas decrecieron en 25.3% entre ambos periodos.

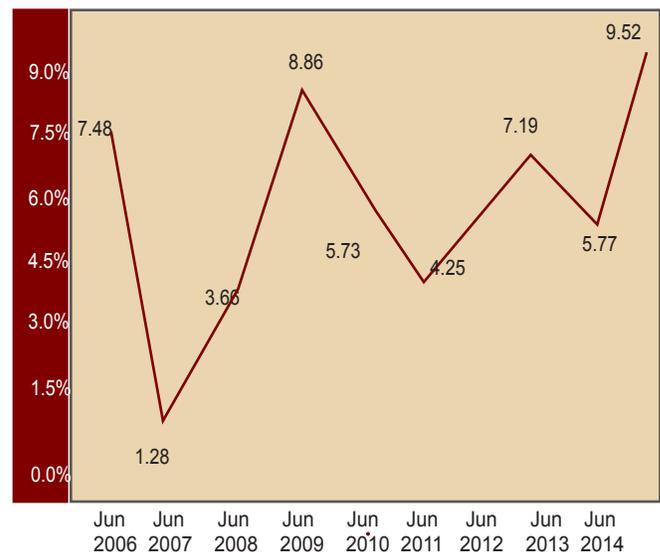
Entre Junio del 2011 y Junio del 2012 las Ventas Netas solo crecieron un 4.4%, el Costo de Ventas aumentó el 1.0% obteniendo un crecimiento del 85.7% en las Utilidades Netas entre ambos periodos.

Entre Junio del 2012 y Junio del 2013 las Ventas Netas solo crecieron un 2.4%, el Costo de Ventas aumentó el 4.8% obteniendo un decrecimiento del 17.8% en las Utilidades Netas entre ambos periodos.

Entre Junio del 2013 y Junio del 2014 las Ventas Netas crecieron un 12.9%, el Costo de Ventas aumentó el 8.1% obteniendo un crecimiento del 78.16% en las Utilidades Netas entre ambos periodos.

En el 2009, el ROA aumentó a un 4.9% en el 2009, disminuyendo a 3.12% en el 2010, a 1.79% en el 2011, luego aumenta a 3.08% en el 2012, para disminuir al 2.46% en el 2013 y aumentar al 4.03% en Junio de 2014.

### ROE - (Utilidad Neta/ Patrimonio)



## PRINCIPALES TASAS DE RENDIMIENTO

Indices	2006 Jun	2007 Jun	2008 Jun	2009 Jun	2010 Jun	2011 Jun	2012 Jun	2013 Jun	2014 Jun
Utilidad Neta/Patrimonio (o ROE)	3.34%	0.55%	2.09%	4.90%	3.12%	1.79%	3.08%	2.46%	4.03%
ROA: Retorno de los Activos	7.48%	1.28%	3.66%	8.86%	5.73%	4.25%	7.19%	5.77%	9.52%
ROS: Margen de Utilidad Neta	3.94%	0.58%	1.88%	3.99%	2.66%	1.58%	2.80%	2.25%	3.57%
ROA antes de Intereses	4.02%	1.17%	2.51%	5.32%	3.42%	2.30%	4.05%	4.54%	5.01%

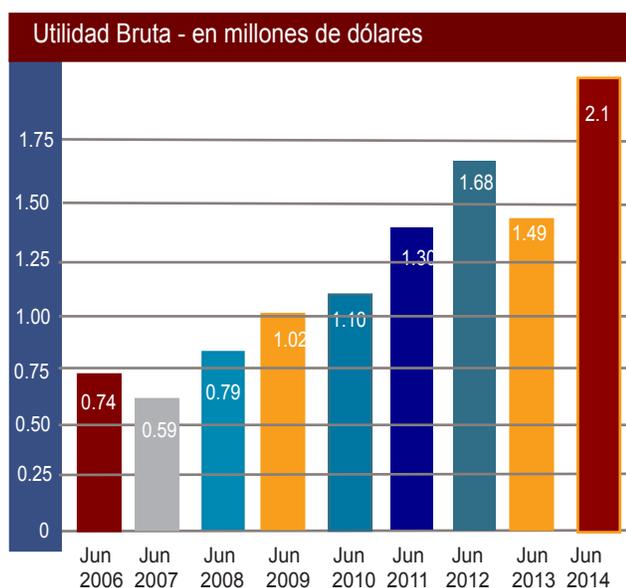
Estas mejoras han sido el efecto del aumento paulatino en las Utilidades Netas provocadas por las variaciones en los volúmenes de venta, ya que los Activos Totales han tendido al aumento. Es de particular interés mencionar las variaciones obtenidas a Junio del 2009 en el cual el ROA es el mayor coeficiente obtenido en el período analizado. A esa fecha las Ventas Totales aumentaron un 18.15% en relación al año anterior y aun cuando el Costo Venta incrementó en una proporción menor (16.7%) se consiguió un mayor porcentaje de Utilidad de Operación y por ende un mayor porcentaje de Utilidad Neta, a pesar del incremento en los Activos Totales.

El ROA antes de Intereses se comportan en forma muy diferente debido a la presión de los Gastos Financieros sobre las utilidades. Desde el 2006 hasta el 2014 tiene una tendencia

cíclica, debido a que durante ese período la carga financiera representaba el 1.07%, 0.86%, 0.5%, 0.46%, 0.35%, 0.59%, 1.18%, 2.53% y 1.16% respectivamente de los ingresos; es de hacer notar que la exclusión de los intereses incrementa considerablemente el monto del coeficiente en los años del 2000-2005 y esto se debe a que la carga financiera de la empresa era fuerte y castigaba a las utilidades netas considerablemente.

El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE), tuvo un comportamiento cíclico; entre el 2006 (7.48%) y el 2012 (7.19%) habiendo sido afectados mayormente en el 2007 para luego incrementar al 8.86% en el 2009, año en que el coeficiente muestra la mayor utilidad. Posteriormente en el 2007, el ROE disminuye fuertemente al 1.28%, el año siguiente fue un 3.66%. En el 2010 redujo a 5.73%, debido principalmente al incremento del 12.9% en el patrimonio habiendo afectado los indicadores financieros relacionados con el Rendimiento del Patrimonio. Al primer semestre del 2011, redujo a 4.25%, a Junio del 2012 subió a 7.19%, para disminuir en el 2013 a 5.77% e incrementar a Junio del 2014 a 9.52%

El Margen de Utilidad Neta (ROS), ha tenido, al igual que el ROA y el ROE un comportamiento variable y luego uno de estabilidad



## Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

	Jun 2006	Jun 2007	Jun 2008	Jun 2009	Jun 2010	Jun 2011	Jun 2012	Jun 2013	Jun 2014
Margen de utilidad neta (o ROS)	3.94%	0.58%	1.88%	3.99%	2.66%	1.58%	2.80%	2.25%	3.57%
x Rotación de los activos	0.85	0.95	1.11	1.23	1.17	1.14	1.10	1.09	1.13
= Rendimiento de los activos	3.34%	0.55%	2.09%	4.90%	3.12%	1.8%	3.08%	2.46%	4.03%
x Apalancamiento financiero	2.24	2.32	1.75	1.81	1.84	2.37	2.33	2.34	2.36
= Rendimiento del patrimonio	7.48%	1.28%	3.66%	8.86%	5.73%	4.25%	7.19%	5.77%	9.52%

ya dentro de un rango mas parecido en los años en estudio, todo ésto como resultado de mejoría en las Utilidades y los incrementos en las Ventas, permitiendo en algunos casos potenciar los resultados del Rendimiento del Patrimonio.

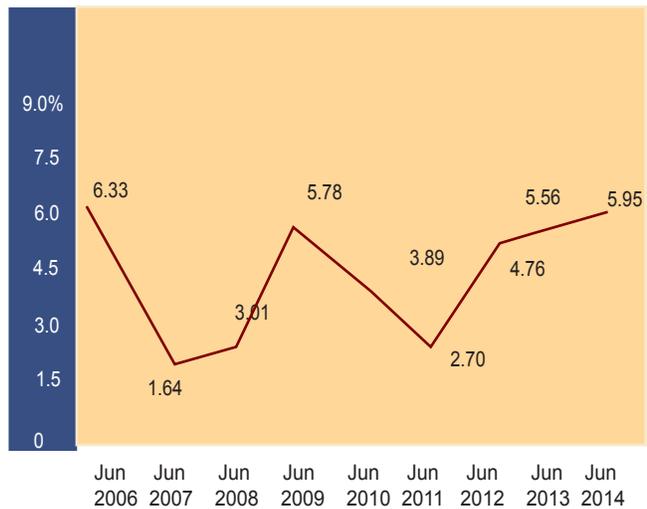
En el 2006 con un ROS de 3.94% y contando con una Rotación de los Activos de 0.85 v, se llegó a un ROA de 3.34% . Además, la empresa hacía uso de un apalancamiento financiero de 2.24 veces que sirvió para llevar el Rendimiento del Patrimonio hasta 7.48%.

El ROS, fue de 0.58% en el 2007, pero la Rotación de los Activos fue 0.95 veces, con un Rendimiento de los Activos de 0.55%, el apalancamiento financiero fue 2.31 veces, con un 1.28% en el Rendimiento del Patrimonio.

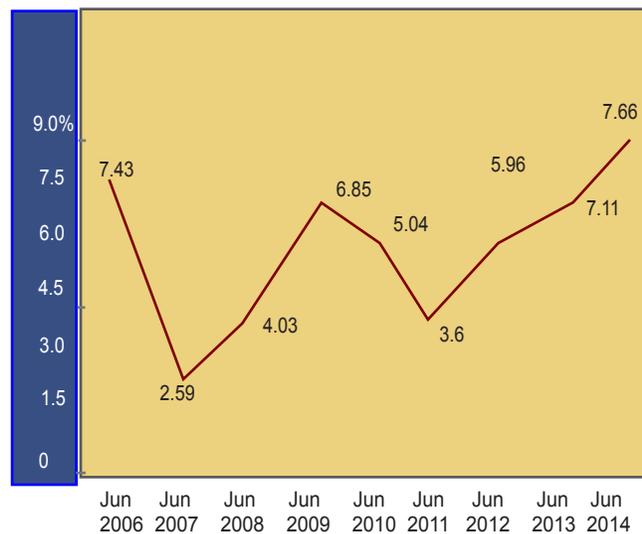
En el 2008 el ROS fue del 1.88% , la Rotación de los Activos de 1.11 veces, el Rendimiento de los Activos fue de 2.09%. Todos los efectos anteriores, aunado a un nuevo incremento del Capital Social del 64.1%, la empresa hacía uso de un apalancamiento financiero de 1.75 veces, llevan a un Rendimiento del Patrimonio de 3.66%.

En el 2009 el ROS fue del 3.99%, la Rotación de los Activos fue de 1.23 veces y el Rendimiento de los Activos llegó al 4.90%, con un apalancamiento financiero de 1.81v y con un Rendimiento del Patrimonio del 8.86%.

EBIT / Ventas Netas



EBITDA / Ventas Netas



Para el 2010 el ROS fue del 2.66%. La Rotación de los Activos fue de 1.17 veces y el Rendimiento de los Activos llegó al 3.12%, con un apalancamiento financiero de 1.84 v y con un Rendimiento del Patrimonio del 5.73%. Este nivel de utilidad, tal como se ha mencionado anteriormente, se ve afectado por el incremento en los Costos Variables.

En el 2011 el ROS fue del 1.58%, la Rotación de los Activos fue de 1.14 veces y el Rendimiento de los Activos llegó al 1.8%, con un apalancamiento financiero de 2.38v y con un Rendimiento del Patrimonio del 4.25%.

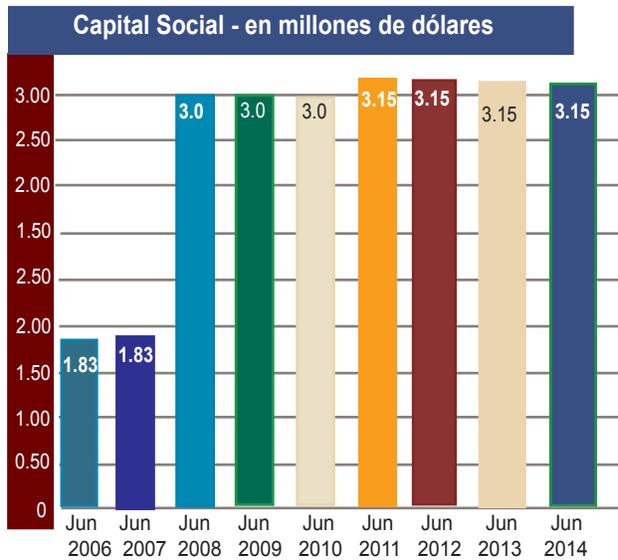
El 30 de Junio del 2012 el ROS fue del 2.80%, la Rotación de los Activos fue de 1.10 veces y el Rendimiento de los Activos llegó al 3.08%, con un apalancamiento financiero de 2.33v y un Rendimiento del Patrimonio del 7.19%.

En el 2013 el ROS fue del 2.25%, la Rotación de los Activos fue de 1.09 veces y el Rendimiento de los Activos llegó al 2.46%, con un apalancamiento financiero de 2.34v y con un Rendimiento del Patrimonio del 5.77%.

En el 2014 el ROS fue del 3.57%, la Rotación de los Activos fue de 1.13 veces y el Rendimiento de los Activos llegó al 4.03%, con un apalancamiento financiero de 2.36v y con un Rendimiento del Patrimonio del 9.52%.

### Razones de Eficiencia:

El coeficiente *EBIT/Ventas Netas* se mantuvo en una tendencia cíclica en casi todo el periodo desde el 2006 hasta el 2012, en primer lugar debido la reducción continua en los Gastos Financieros así como por los movimientos en las Ventas Netas. A partir del 2008 se



experimentaron movimientos ascendentes que se mantuvieron hasta el 2009.

Habiendo iniciado en el 2006 con un coeficiente del 6.33% éste baja en el 2007 al 1.64%. En el 2008 el coeficiente aumenta hasta el 3.01% cuando el EBIT incrementa un 145.6% con respecto al año anterior; y luego en el 2009 incrementa, hasta un 5.78% 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 18.2% de crecimiento sobre las ventas del año anterior.

Para el 2010 el EBIT/Ventas Netas decrece, pasando al 3.89% y al 2.70% a Junio del 2011. A partir de 2012 presenta una nueva tendencia al alza, que inicia con un 4.76% a Junio del 2012 e incrementa al 5.56% en el 2013, hasta llegar a un 5.95% en junio de 2014.

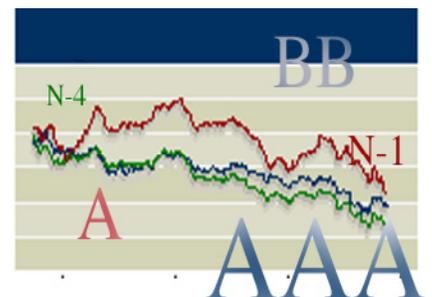
De igual manera, pero con resultados elevados por la inclusión de las Depreciaciones y Amortizaciones, el coeficiente *EBITDA/Ventas Netas* se desplaza desde el 7.43% en el 2006 hasta el 7.66% en el 2014.



---

## Anexos

---



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

<b>Balance de Situación</b>	<b>Junio/2006</b>	<b>Junio/2007</b>	<b>Junio/2008</b>	<b>Junio/2009</b>	<b>Junio/2010</b>	<b>Junio/2011</b>	<b>Junio/2012</b>	<b>Junio/2013</b>	<b>Junio/2014</b>
Activos Corrientes	1,074,678.16	1,239,974.31	1,962,028.63	2,385,992.78	3,038,610.24	5,137,655.74	5,423,090.70	5,761,657.90	5,946,633.97
Activos Totales	4,661,813.28	5,259,842.61	5,959,586.80	6,369,079.04	7,293,043.15	9,480,812.96	10,248,495.72	10,523,188.54	11,475,381.98
Pasivos Corrientes	882,381.65	1,110,153.30	1,081,553.89	1,605,523.45	1,965,713.35	4,799,903.64	4,810,448.00	4,615,759.46	5,565,629.39
Pasivos Totales	2,580,858.66	2,987,814.50	2,556,035.05	2,843,936.44	3,325,325.80	5,488,972.81	5,861,143.61	6,032,045.79	6,619,643.23
Patrimonio	2,080,954.62	2,272,028.21	3,403,551.76	3,525,142.60	3,967,717.35	3,991,839.18	4,387,352.11	4,491,142.75	4,855,738.75
Cuentas por Pagar	372,331.69	672,067.26	559,274.72	679,801.29	1,700,748.38	1,326,350.52	590,307.31	719,707.56	1,011,786.24
<b>Estado de Resultados</b>									
Ventas Netas	3,949,528.33	4,998,507.90	6,621,307.92	7,823,400.44	8,548,475.49	10,771,951.98	11,248,093.83	11,521,656.47	12,956,738.97
Costo de Ventas	3,245,412.01	4,403,055.41	5,826,743.51	6,799,200.93	7,445,447.97	9,469,487.14	9,563,510.12	10,025,966.47	10,835,882.08
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>704,116.32</b>	<b>595,452.49</b>	<b>794,564.41</b>	<b>1,024,199.51</b>	<b>1,103,027.52</b>	<b>1,302,464.84</b>	<b>1,684,583.71</b>	<b>1,495,690.00</b>	<b>2,120,856.89</b>
Gastos de Estructura	454,277.62	513,595.61	595,481.37	572,210.87	770,541.70	1,014,744.55	1,149,671.82	1,057,657.04	1,349,562.13
Gastos Financieros	42,345.47	43,034.50	33,162.87	35,744.96	29,538.08	63,969.96	132,677.18	291,404.91	150,111.45
Otros Ingresos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2,651.60	0.00	202,267.91	0.00
<b>Utilidad Neta</b>	<b>155,619.92</b>	<b>29,116.79</b>	<b>124,440.13</b>	<b>312,182.76</b>	<b>227,210.81</b>	<b>169,801.45</b>	<b>315,336.24</b>	<b>259,346.52</b>	<b>462,058.92</b>

<b>Indicadores Financieros</b>		<b>Junio/2006</b>	<b>Junio/2007</b>	<b>Junio/2008</b>	<b>Junio/2009</b>	<b>Junio/2010</b>	<b>Junio/2011</b>	<b>Junio/2012</b>	<b>Junio/2013</b>	<b>Junio/2014</b>
<b>Liquidez</b>	<b>Razón</b>									
Razón de liquidez	Activo Circulante/Pasivo Circulante	1.22	1.12	1.81	1.49	1.55	1.07	1.13	1.25	1.07
Prueba Acida	(Act. Circulante-Inventarios)/Pasivo Circ.	0.41	0.47	0.89	0.46	0.46	0.44	0.44	0.52	0.82
Capital de Trabajo (en miles de US\$)	Activo Circulante-Pasivo Circulante	192,296.51	129,821.01	880,474.74	780,469.33	1,072,896.89	337,752.10	612,642.70	1,145,898.44	381,004.58
Coefficiente de Caja	Caja y Bancos/Exigible a corto plazo	0.054	0.045	0.155	0.127	0.123	0.127	0.085	0.125	0.159
Activo Circulante / Pasivo Total	Activo Circulante / Pasivo Total	0.416	0.415	0.768	0.839	0.914	0.936	0.925	0.955	0.898
EBIT	Utilidad antes de intereses e impuestos	249,838.70	81,856.88	199,083.04	451,988.64	332,485.82	290,371.89	534,911.89	640,300.87	771,294.76
EBITDA (en miles de US \$)	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort.	293,278.18	129,466.23	267,065.95	535,889.18	430,564.87	396,903.89	670,004.89	819,014.05	992,140.68
EBITDA / Pasivo Circulante	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort./P.C.	0.33	0.12	0.25	0.33	0.22	0.08	0.14	0.18	0.18

<b>Razones de Cobertura</b>		<b>Junio/2006</b>	<b>Junio/2007</b>	<b>Junio/2008</b>	<b>Junio/2009</b>	<b>Junio/2010</b>	<b>Junio/2011</b>	<b>Junio/2012</b>	<b>Junio/2013</b>	<b>Junio/2014</b>
EBIT / Gastos Financieros	Utilidad antes de int. e imp./Gastos Financ.	5.90	1.90	6.00	12.64	11.26	4.54	4.03	2.20	5.14
EBITDA / Gastos Financieros	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort./G.F.	6.93	3.01	8.05	14.99	14.58	6.20	5.05	2.81	6.61
EBIT / Gtos.Fin. + Dda. Banc. Y Burs. C.P.	Utilidad antes de int. e imp./Gastos Financ.+P.C.	0.27	0.07	0.18	0.28	0.17	0.06	0.11	0.13	0.13
Pasivo Total / Ebitda	Pasivo Total/Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort.	8.80	23.08	9.57	5.31	7.72	13.83	8.75	7.37	6.67
Pasivo con costo / Ebitda	Pasivo Total+G.F./Ut. antes de int. e imp.+Deprec+Amc	8.94	23.41	9.69	5.37	7.79	13.99	8.95	7.72	6.82
Cobertura de Intereses (ganancias)	Utilidad Neta+G.Financi+Impuestos/Gastos Financieros	5.90	1.90	6.00	12.64	11.26	4.54	4.03	2.20	5.10

<b>Razones de Estabilidad</b>		<b>Junio/2006</b>	<b>Junio/2007</b>	<b>Junio/2008</b>	<b>Junio/2009</b>	<b>Junio/2010</b>	<b>Junio/2011</b>	<b>Junio/2012</b>	<b>Junio/2013</b>	<b>Junio/2014</b>
Razón de Deuda	Pasivos Totales/Activos Totales	0.55	0.57	0.43	0.45	0.46	0.58	0.572	0.573	0.58
Apalancamiento	Activos Totales/Patrimonio	2.240	2.315	1.751	1.807	1.838	2.375	2.336	2.343	2.363
Pasivo Circulante / Pasivo Total	Pasivo Circulante / Pasivo Total	0.342	0.372	0.423	0.565	0.591	0.874	0.821	0.765	0.841
Pasivo con costo / Pasivo Total	Pasivos Totales+Gastos Financieros/Pasivo Total	1.016	1.014	1.013	1.013	1.009	1.012	1.023	1.048	1.023
Pasivo con costo C.P. / Pasivo Circulante	Pasivos Circulantes+Gastos Financieros/Pasivo Circulant	1.048	1.039	1.031	1.022	1.015	1.013	1.028	1.063	1.027
Endeudamiento	Pasivo Total/Patrimonio Neto	1.240	1.315	0.751	0.807	0.838	1.375	1.336	1.343	1.363
Pasivo con Costo / Patrimonio	Pasivo Total+Gastos Financieros/Patrimonio Neto	1.261	1.334	0.761	0.817	0.846	1.391	1.366	1.408	1.394

<b>Razón de Rentabilidad</b>		<b>Junio/2006</b>	<b>Junio/2007</b>	<b>Junio/2008</b>	<b>Junio/2009</b>	<b>Junio/2010</b>	<b>Junio/2011</b>	<b>Junio/2012</b>	<b>Junio/2013</b>	<b>Junio/2014</b>
EBILAT	Utilidad Neta+Gastos Financieros*1-Tasa impositiva	187,379.03	61,392.66	149,312.28	338,991.48	249,364.37	217,778.92	414,844.13	477,900.20	574,642.51
ROA	(Utilidad Neta/Ventas)*Ventas/Activos.	3.34%	0.55%	2.09%	4.90%	3.12%	1.79%	3.08%	2.46%	4.03%
ROE	Utilidad Neta/Patrimonio	7.48%	1.28%	3.66%	8.86%	5.73%	4.25%	7.19%	5.77%	9.52%
ROA antes de Intereses	Utilidad Neta+Gastos Financieros*(1-T. Imp.)/Activos	4.02%	1.17%	2.51%	5.32%	3.42%	2.30%	4.05%	4.54%	5.01%
RONA (o ROC)	Ut. Neta+G. Financieros*(1-T. Imp.)/Pat.+Pasivo Total	4.02%	1.17%	2.51%	5.32%	3.42%	2.30%	4.05%	4.54%	5.01%
Margen Operativo	Utilidad de Operación/Ventas Netas	5.25%	0.78%	2.51%	5.32%	3.54%	2.08%	3.58%	1.27%	4.79%
ROS :Margen de Utilidad Neta	Utilidad Neta/Ventas Netas	3.94%	0.58%	1.88%	3.99%	2.66%	1.58%	2.80%	2.25%	3.57%
Rendimiento de los Activos	(Utilidad Neta/Ventas Netas)*Rotacion de los Activos	3.34%	0.55%	2.09%	4.90%	3.12%	1.79%	3.08%	2.46%	4.03%
Rendimiento del Patrimonio	(Utilidad Neta/activos )*Apalancamiento Financiero	7.48%	1.28%	3.66%	8.86%	5.73%	4.25%	7.19%	5.77%	9.52%
Ventas Netas / Activo Total	Ventas Netas / Activo Total	0.85	0.95	1.11	1.23	1.17	1.14	1.10	1.09	1.13

<b>Eficiencia</b>		<b>Junio/2006</b>	<b>Junio/2007</b>	<b>Junio/2008</b>	<b>Junio/2009</b>	<b>Junio/2010</b>	<b>Junio/2011</b>	<b>Junio/2012</b>	<b>Junio/2013</b>	<b>Junio/2014</b>
EBIT / Ventas Netas	Utilidad antes de intereses e impuestos/Ventas Netas	6.33%	1.64%	3.01%	5.78%	3.89%	2.70%	4.76%	5.56%	5.95%
EBITDA / Ventas Netas	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.-Amort./Ventas Netas	7.43%	2.59%	4.03%	6.85%	5.04%	3.68%	5.96%	7.11%	7.66%
Gts. De estructura /Activos		0.10	0.10	0.10	0.09	0.11	0.11	0.11	0.10	0.12
Gts. Operativos /Activos		0.107	0.106	0.105	0.023	0.110	0.114	0.125	0.128	0.131
Eficiencia Operativa	Gts. Operación/Total Ingresos corrientes+Otros Ingresos	0.126	0.111	0.095	0.0187	0.0936	0.1001	0.1140	0.1171	0.1157
Ventas netas /No. de Empleados		52,660.38	56,801.23	74,396.72	56,691.31	53,096.12	54,679.96	58,583.82	62,959.87	64,142.27
Activos/No. de empleados		62,157.51	59,770.94	66,961.65	46,152.75	45,298.40	48,125.95	53,377.58	57,503.76	56,808.82
Utilidades Netas/No.de empleados		2,074.93	330.87	1,398.20	2,262.19	1,411.25	861.94	1,642.38	1,417.19	2,287.42
Numero de Empleados		75	88	89	138	161	197	192	183	202
Crecimiento Ventas			26.56%	32.47%	18.15%	9.27%	26.01%	4.42%	2.43%	12.46%
Crecimiento de Quintales vendidos			16.4%	2.5%	4.4%	9.3%	14.5%	-2.6%	-2.45%	12.9%

<b>Rotaciones</b>		<b>Junio/2006</b>	<b>Junio/2007</b>	<b>Junio/2008</b>	<b>Junio/2009</b>	<b>Junio/2010</b>	<b>Junio/2011</b>	<b>Junio/2012</b>	<b>Junio/2013</b>	<b>Junio/2014</b>
Rot. del Activo Corriente	Ventas/Activo Circulante	3.68	4.03	3.37	3.28	2.81	2.10	2.07	2.00	2.18
Rot. del Capital de Trabajo	Ventas/(Activo Circulante-Pasivo Circulante)	20.54	38.50	7.52	10.02	7.97	31.89	18.36	10.05	34.01
Rot. de Cuentas por Cobrar	Ventas/Cuentas por Cobrar	13.828	11.633	12.761	20.146	17.629	9.770	9.872	8.684	9.353
Rot. de Inventarios	Costo de Ventas/Inventarios	4.55	6.17	5.80	4.11	3.49	3.15	2.90	3.00	7.82
Rot. de Cuentas por Pagar	Costo de Ventas/Cuentas por Pagar	8.72	6.55	10.42	10.002	4.38	7.14	16.20	13.93	10.71
Rot. de Activos Fijos	Ventas Netas/Activo Fijo Funcional	1.101	1.243	1.656	1.964	2.009	2.480	2.331	2.420	2.344
Rot. de los Activos	Ventas Netas/Activo Total	0.85	0.95	1.11	1.23	1.17	1.14	1.10	1.09	1.13