

Global Venture S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo

2011
Marzo



Saram , S.A. de C.V.

Informe de Clasificación al
31 de Marzo de 2011



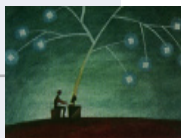

Junio 2011

Clasificación

**RATING
ACTUAL**

AL 31 DE MARZO DE 2011

	RATING ANTERIOR	Rating Actual
PBSARAM1	N-2	N-2
Emisor	E BBB+	E BBB+
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	23 de Junio del 2011	
Reunión	Ordinaria	

1 RATINGS	1	
2 BASES DE CLASIFICACIÓN	4	
3 ANÁLISIS FINANCIERO	7	
4 ANEXOS	26	

Analistas :

Ana Isabel Costa
Siomara Brizuela Quezada

AV. LAS PALMAS PJE. 7
#130 COL. SAN BENITO SAN SALVADOR
TEL: 2224-5701 FAX: 2245-6173
GLOBAL.VENTURE@CYT.NET
GLOBAL.VENTURE@NAVEGANTE.COM.SV

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 no auditados al 31 de Marzo de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 2011 así como proyecciones proporcionadas por Saram.

Indicadores

31 de Marzo 2011



A EMISIÓN DE SARAM, S.A. DE C.V.

PBSARAM1 SERÁ DE LA SIGUIENTE FORMA:

Monto : \$2,000,000.00

Plazo : 5 años

Ingresos Operativos
\$4,939.568 por ventas totales

Utilidades Operativas
\$92,411

EBITDA/Gastos Financieros
5.2x

EBIT/Gastos Financieros
3.66 x

EBILAT
\$95,387.07

Utilidad Neta
\$69,308

Razón de Liquidez
1.12

Razón de Deuda
0.56

Apalancamiento
2.28

2



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	Mar 2007	Mar 2008	Mar 2009	Mar 2010	Mar 2011	% 07 vs 08	% 08 vs 09	% 09 vs 10	% 10 vs 11
Consolidados									
Ventas Netas	2,305,643	3,208,192	3,983,013	4,361,960	4,939,568	48.2%	24.2%	9.5%	13.2%
Costo de Venta	2,013,022	2,797,622	3,501,812	3,812,513	4,331,841	49.5%	25.2%	8.9%	13.6%
Utilidades de Operación	292,621	91,070	187,388	167,331	92,411	146.1%	105.8%	-10.7%	-44.8%
EBITDA	61,772	242,190	342,927	225,831	180,758.82	92.2%	53.5%	6.4%	-20.0%
Margen EBITDA%	2.94%	4.40%	6.08%	5.18%	3.66%	29.6%	23.6%	-2.9%	-29.3%
EBILAT	33,054	80,895	153,493	133,155	95,387.	92.3%	93.3%	-12.7%	-28.4%
Utilidades Netas	14,838	68,302	140,540	125,498	69,308	131.7%	105.8%	-10.7%	-44.8%
Activos Totales	5,003,631	6,061,654	6,587,261	6,395,529	8,795,419	11.9%	8.7%	-2.9%	37.5%
Pasivos Totales	2,750,640	2,732,952	2,983,092	2,563,428	4,937,570	(19.0%)	9.2%	-14.1%	92.6%
Patrimonio	2,252,991	3,328,701	3,604,169	3,832,101	3,857,848	102.3%	8.3%	6.3%	0.7%
Por Acción									
Total de Acciones a Final del Año	160,000	262,500	262,500	262,500	262,500	128.6	0.0%	0.0%	0.0%
Utilidad Neta	2.25	0.35	0.71	0.64	\$0.26	1.4 %	105.8%	-10.7%	-44.8%
Valor en Libros	13.96	12.68	13.73	14.60	\$14.70	-11.5%	8.3%	6.3%	0.7%
Indices									
Razón de Liquidez	1.10	1.86	1.49	1.50	1.12	17.9%	-20.1%	0.8%	-25.7%
Margen operativo	0.86%	2.84%	4.70%	3.84%	1.87%	66.0%	65.7%	-18.5%	-51.2%
Retorno Sobre Activos	0.40%	1.50%	2.84%	2.62%	0.79%	107.0%	89.3%	-8.0%	-59.8%
Retorno Sobre Patrimonio	0.88%	2.74%	5.20%	4.37%	1.80%	14.5%	90.0%	-16.0%	-45.1%
Razón de Deuda	0.55	0.45	0.45	0.40	0.56	(27.6%)	0.4%	-11.5%	40.1%
Apalancamiento	2.22	1.82	1.83	1.67	2.28	(44.7%)	0.4%	-8.7%	36.6%

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

El cambio gerencial realizado y la estrategia implementada por SARAM le puede proporcionar a la empresa el tener un nivel de competitividad capaz de enfrentar la coyuntura financiera.

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

Su estrategia principal es lograr ser una respuesta como sistema alimenticio y ayudar a sus clientes en la cadena de valor del producto. Está en el negocio de sistema alimenticio y

creando una cadena. La empresa posee un sistema de negocio relativamente estable, por otro lado SARAM ha llevado 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 posee le permite 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 un buen rendimiento técnico y un futuro en el mercado.

La empresa cuenta con 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 ser afectados de en su parte económica .

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

El ser miembro de un grupo empresarial diversificado y con buena imagen de cumplimiento del país, le da fortaleza, lo que unido a los aumentos de capital que ha realizado, le proporciona una mejor situación de fortaleza patrimonial.

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

Los cambios en la junta directiva de SARAM y personal gerencial que se han implementado, han tenido y tendrán influjo económico -financiero en los resultados de la empresa.

Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas

Fortalezas

- Management Character.
- 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.
- Alta reputación de pago y honorabilidad del grupo al cual pertenece.
- 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.

Detalle de los aspectos claves de SARAM

Oportunidades

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

Amenazas

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

ANÁLISIS PROSPECTIVO

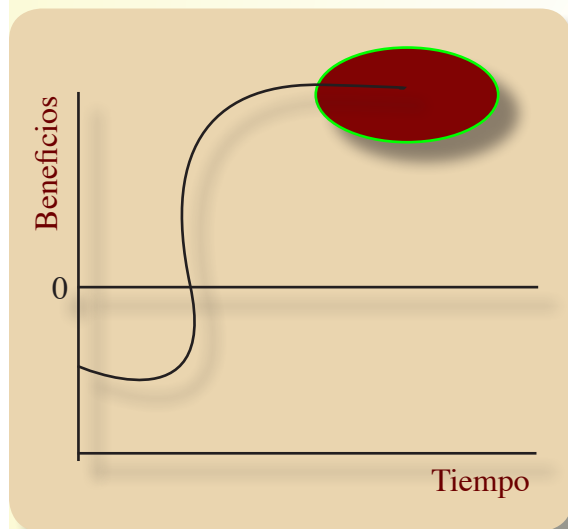
SARAM deberá profundizar y continuar con el apoyo financiero y de asesoría con los productores para poder cumplir sus proyecciones de quintales vendidos para los próximos meses. Es importante construir alianzas estratégicas con los productores/clientes, a fin de generar plataformas comunes que mejoren 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 apalancamiento, estructura de capital y servicio al cliente, para lo que es importante que fortalezca sus volúmenes de flujos operativos y

su potencial de resultados antes de intereses e impuestos en relación a sus costos de operación, ésto mejorará la liquidez de la empresa.

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



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

El análisis de la Pirámide de ratios de “SARAM”

Ratios: Marzo de cada año.

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

2006	6.32%	=	0.027	X	3.7	X	0.838	X	0.75
2007	0.66%	=	0.009	X	2.22	X	0.449	X	0.75
2008	2.05%	=	0.18	X	1.82	X	0.844	X	0.75
2009	3.90%	=	0.031	X	1.83	X	0.916	X	0.75
2010	3.27%	=	0.028	X	1.67	X	0.942	X	0.75
2011	1.80%	=	0.014	X	2.28	X	0.727	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 marzo del 2006 al 2011 ha tenido un ciclo con su parte baja el año 2007 y 2011 y luego la parte de subida de ciclo.

Es de hacer notar que la rentabilidad del año 2006 a marzo es un valor positivo del 6.32% y posteriormente al 2011 1.80% se ha mantenido entre un 6.32% al 0.66% en el resto de los años. Los quintales vendidos de concentrado subieron y se han mantenido creciendo; durante el periodo del 2006 al 2011 han crecido un 54.48%, 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.

La tendencia del índice de Rentabilidad de los capitales propios: *Beneficio Después de Impuestos/Capital Propio*, se ha ubicado en el rango a marzo del 6.32% al 0.66% en el período de 2006 al 2011 en marzo; durante marzo del 2006 fue 6.32%, en valores que se han movido de 0.66% en marzo del 2007 a un 3.27% en marzo del 2010 y a un 1.80% para marzo del 2011.

A Marzo del 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011

el índice de rentabilidad fue del 6.32%, 0.66%, 2.05%, el 3.9%, 3.27% y el 1.8% 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.

Entre los factores que pueden explicar esta evolución tenemos el valor del rendimiento técnico (BAIT/Activo funcional), con un 2.7% en marzo del 2006, fue un 0.9% para el 2007, un 1.8% en el 2008, un 3.1% en el 2009, 2.8% en el 2010, 1.4% en el 2011. 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 en la empresa.

De una tasa de apalancamiento de 3.77 para marzo del año 2006 se ha experimentado reducciones anuales hasta llegar a un 1.67 en el año 2010, un 2.22 en el 2007, a un 1.82 en el 2008, un 1.83 en el 2009, un 1.67 en marzo del 2010, un 2.28 en marzo del 2011. El capital propio en los últimos seis años pasa de \$1.2 Millones en marzo del 2006, a \$2.25 Millones en el 2007, a \$3.32 Millones en el 2008, a \$3.6 Millones en el 2009, a \$3.83 Millones en el 2010, a \$3.85 Millones en el 2011 y es precisamente los incrementos en el capital los que han ayudado a paliar las necesidades de recursos cíclicos.

El BAT ha estado en el rango de \$0.019 Millones a \$0.187 Millones durante el período de 2006 al 2010, habiendo sido el más bajo \$0.019 Millones en el 2007, luego a \$0.101 Millones en el 2006, \$0.091 Millones en el 2008,

\$0.187 Millones en el 2009, \$0.167 Millones en el 2010 y \$0.092 Millones en el 2011.

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 0.449 y 0.924 dentro del periodo estudiado; iniciando con 0.838 para el 2006, pasa a 0.449 para el 2007, el 0.844 en el 2008, un 0.916 en el 2009, un 0.942 en el 2010, un 0.727 en el 2011; sus valores nos dicen que la incidencia de la carga financiera ha sido muy importante, aunque ha ido disminuyendo en los últimos años.

El último de los factores tampoco actúa de forma excesivamente relevante. La presión fiscal ha sido aproximadamente fija entre los períodos, con un 0.25% de índice tasa, para este trimestre no la hemos incluido.

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

Para Marzo del año 2006 el apalancamiento de $3.77 \times 0.83 = 3.12$, el cual actúa muy favorablemente, con un rendimiento técnico del 2.7% y el recorte fiscal, afectan su rentabilidad del 6.32%.

En Marzo del 2007, el factor de apalancamiento del $2.22 \times 0.449 = 0.99$, actúa desfavorablemente para soportar el recorte fiscal que los sitúa y con un rendimiento técnico del 0.9% generan una rentabilidad después -impuestos de 0.66%.

En el 2008 se obtiene un factor de apalancamiento de $1.82 \times 0.84 = 1.53$, el que actúa muy favorablemente, que junto a un rendimiento técnico del 1.8 % lleva a una rentabilidad después impuestos del 2.05%.

En Marzo del 2009 el factor de apalancamiento es de $1.83 \times 0.91 = 1.66$, actúa favorablemente para que junto a un rendimiento técnico del 3.1% lleva a una rentabilidad post impuestos de el 3.9%.

En el 2010 con un factor de apalancamiento de $1.67 \times 0.94 = 1.56$, actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 2.8 %, se llega a una rentabilidad después impuestos del 3.27%.

En el 2011 con un factor de apalancamiento de $2.28 \times 0.727 = 1.65$, actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 1.4 %, se llega a una rentabilidad después impuestos del 1.8%.

Se puede decir que durante los años 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, desde el año 2007 se dio el caso de tener apalancamientos financieros desfavorables, 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.

SARAM, S. A. de C.V.
Balance General Resumido - 31 de Marzo
(Cifras en \$ Millones)

Año	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Activo No Corriente	3.53	3.86	3.95	3.99	4.15	4.58
Activo Corriente	1.01	1.13	2.11	2.58	2.23	4.20
Cajas y Bancos	0.06	0.13	0.10	0.29	0.34	0.38
Inventarios	0.63	0.57	0.99	1.63	1.37	3.07
Cuentas por Cobrar	0.30	0.36	0.56	0.40	0.42	0.42
Total Activo	4.54	5.00	6.06	6.58	6.39	8.79
Capital Propio	1.20	2.25	3.32	3.60	3.83	3.85
Pasivo no Corriente	2.46	1.72	1.60	1.24	1.07	1.16
Pasivo Corriente	0.87	1.02	1.13	1.73	1.49	3.77
Total Pasivo	3.34	2.75	2.73	2.98	2.56	4.93
Total Pasivo y Capital	4.54	5.00	6.06	6.58	6.39	8.79

SARAM, S. A. de C.V.
Estado de Resultados Resumido - 31 de Marzo
(Cifras en \$ Millones)

Año	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos de Operación	1.80	2.30	3.21	3.98	4.36	4.93
Costos de Operación	1.47	2.01	2.80	3.50	3.81	4.33
Margen Bruto	0.33	0.29	0.41	0.48	0.55	0.60
Menos: Gastos Estructurales	0.21	0.24	0.30	0.27	0.37	0.48
Resultados de Explotación	0.121	0.044	0.107	0.204	0.177	0.127
Menos: Gastos Financieros	0.019	0.024	0.016	0.017	0.010	0.034
Más: (Otros Ingresos - Gastos)						
Resultado antes de Impuestos	0.10	0.019	0.09	0.187	0.167	0.092
Resultado Netos	0.076	0.014	0.068	0.14	0.125	0.069

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 54.8% durante el periodo del 2006-2011.

Las Ventas Netas han experimentado un aumento significativas de \$ 1.8 millones entre el 2006 y el último año analizado, habiendo obtenido (el más alto nivel) en el año 2011 \$4.9 millones en Ventas; ésto representa un crecimiento del 173 % durante el periodo. La variación en el volumen de quintales producidos entre el 2006 y el 2011 ha sido un 54.89%, 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.

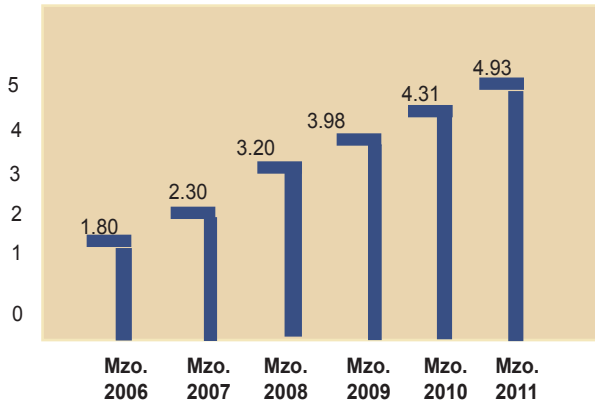
Durante marzo del 2006 con utilidades antes de impuestos \$0.101 Millones, con incremento en los quintales vendidos, y una disminución en los Gastos Financieros.

Sin embargo, en marzo del 2007 se experimentan una baja en las utilidades antes de impuestos de \$ 0.019 Millones con unas Ventas Netas de \$2.3 millones y Costos de venta de \$2.0 millones , que no le permiten generar los fondos suficientes como para obtener altas utilidades.

En el 2008 SARAM logra aumentar los quintales vendidos en un 10% con relación al año anterior, e incrementar, el precio promedio de venta, lo que le representa un incremento del 39.1% en los ingresos por venta, que le llevan a generar nuevamente resultados positivos antes de impuestos de \$0.091 millones.

SARAM - Ventas Netas

millones de dólares



SARAM en el 2009 mantiene el volumen de quintales vendidos, acompañado de un alza del 22.78% en los precios promedio por quintal con lo que se obtienen unas utilidades antes de impuestos de \$ 0.187 Millones.

Para el 31 de Marzo del 2010, los ingresos de SARAM fueron de \$ 4.3 millones, habiendo experimentado un 9.5 % de aumento sobre las cifras de Marzo del año anterior en el monto de ventas y de un 6.2 % en los quintales vendidos, . Este aumento es producto, principalmente, del aumento en los precios promedio por quintal, que tuvieron una mejoría sustancial de un 3.1%. Las utilidades antes de impuestos fueron de \$ 0.167 Millones.

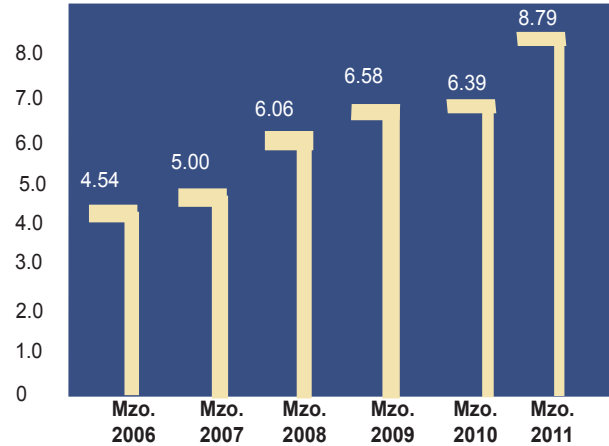
SARAM en el 2011 a marzo aumenta el volumen de quintales vendidos a 213,282 los cuales se constituyeron en los valores más altos de los últimos años, acompañado de un alza del 2.1% en los precios promedio por quintal con lo que se obtienen unas utilidades antes de impuestos de \$ 0.092 Millones.

Costo de las ventas

Como porcentaje del total de ingresos, el costo de ventas representó 81.43% en el 2006, un 87.31% en el 2007, un 87.2% para el 2008, el 87.9% en el 2009, el 87.4% en el 2010, el 87.7% en el 2011; dando como resultado variaciones en el Margen Bruto que van desde el 18.57% en el 2006, hasta el 12.08% en el 2009, lo que

SARAM - Activos Totales

millones de dólares



se explica en los incrementos experimentados en los Costos de Materia Prima.

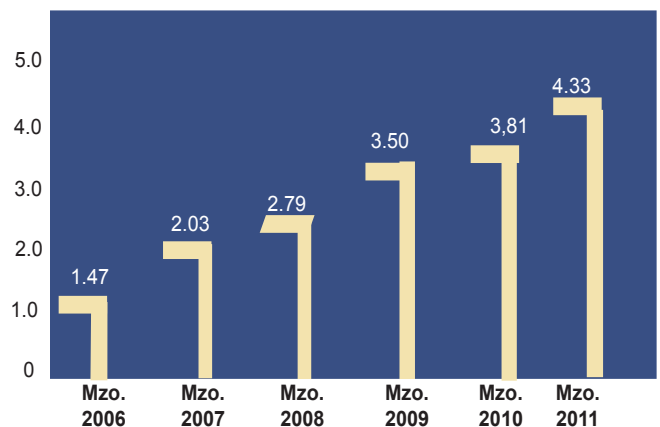
En el periodo del 2006 al 2011, los Costos de Venta tuvieron un movimiento porcentual entre 81.4% al 87.9%. Se ha ido superando la reducción del volumen de los ingresos originada en la caída en los quintales vendidos, y los precios promedio del quintal vendido han variado entre \$13.11 y \$23.3, estos dos movimientos han potenciado la posición de la empresa, aunque éstos no incrementaron en igual proporción.

Las Utilidades

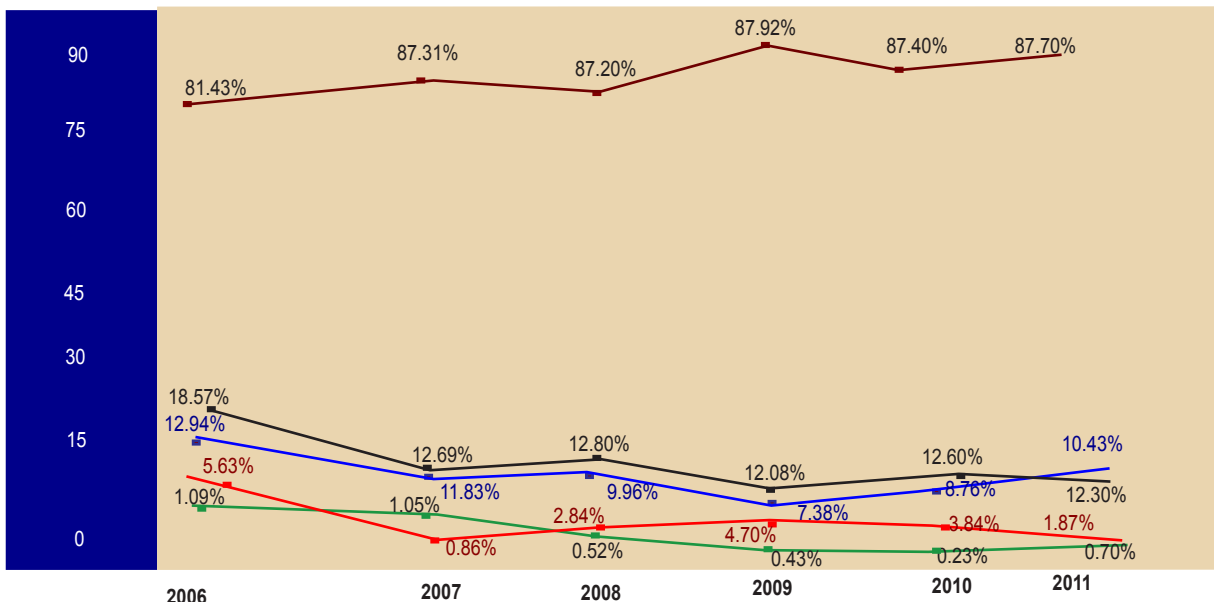
La empresa ha logrado mantener un nivel de Utilidades en el periodo del 2006 al 2011, en tal forma que sus Utilidades Netas se mantuvieron en un crecimiento constante, con valores que van desde \$0.10 millones en el 2006 hasta \$0.092 millones

SARAM - Costo de Ventas

millones de dólares



ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %



Costo de Ventas — Utilidad Bruta — Gastos de Operación — Gastos Financieros — Utilidad Neta antes de impuestos

en el 2011; en los años anteriores se experimentaron períodos alternos de bajas y subidas en utilidades, pero siempre en rangos menores.

En el 2006, los niveles de ventas y los costos de Venta, dieron como resultado una Utilidad Neta antes de impuestos equivalente al 5.63% de los Ingresos Totales; en 2007 las Utilidades Netas antes de impuestos representaron el 0.86% de los Ingresos Totales, y en el 2008 un 2.84%, en el 2009 el 4.7%. En el 2010 y 2011 las Utilidades Netas antes de impuestos alcanzaron solamente al 3.84% y 1.87% de los Ingresos Totales.

Los **Resultados antes de Intereses e Impuestos** (EBIT) tuvieron un comportamiento que va de \$ 0.121 millones en el 2006 y en 2011 \$ 0.127 y subiendo durante el 2008 hasta los \$ 0.204 millones. En el 2007 se obtiene el EBIT más bajo del período analizado \$0.044 millones.

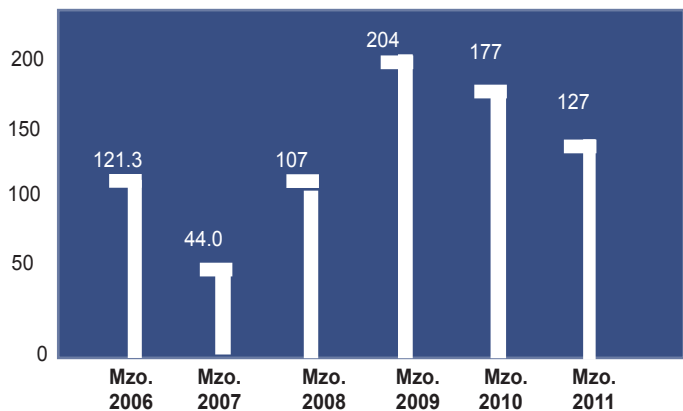
El coeficiente EBIT/Ventas Netas, mantiene la forma de ciclo económico en su tendencia desde 2006 hasta el 2011. Para el 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 declina desde el 6.7%, un 1.9%, un 3.3%, 5.1%, 4.0%, 2.5% respectivamente.

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, 2011 baja desde el 6.7 % hasta el 2.9, 4.4%, al 6.08%, 5.18%, 3.66% como efecto también de los aspectos que repercuten en el EBIT y también producto de los bajos niveles de depreciación.

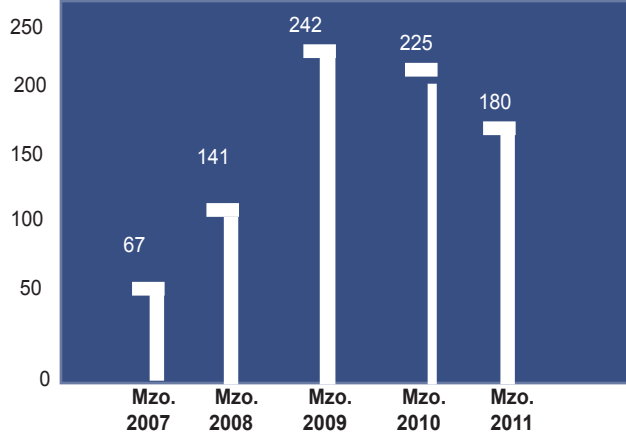
SARAM - EBITDA

en miles de dólares

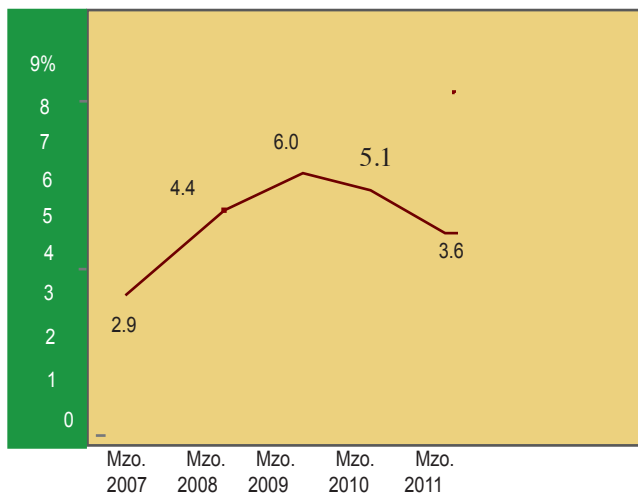


SARAM - EBIT

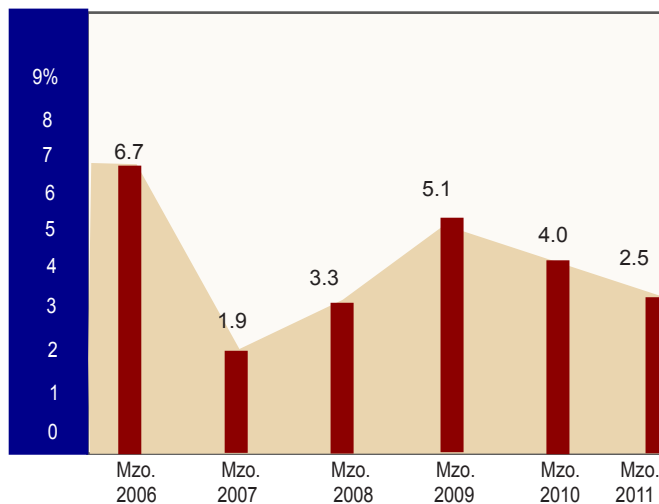
en miles de dólares



SARAM - EBITDA / Ventas Netas



SARAM - EBIT / Ventas Netas



Endeudamiento:

La Deuda Total al 31 de Marzo de 2006 era de \$3.34 Millones y sus componentes principales eran los Préstamos No Bancarios de Corto y Largo Plazo (el 36.8% del Total pasivo y patrimonio), seguidos por los Préstamos Bancarios a Largo Plazo (33.75% del Total pasivo y patrimonio).

En la misma fecha del 2007 y con un total de \$2.75 Millones en Deuda, un componente fuerte fueron los Préstamos Bancarios de corto y Largo Plazo (33.4% del Total pasivo y patrimonio). En su totalidad se tuvo una disminución con relación a la Deuda Total del año 2006.

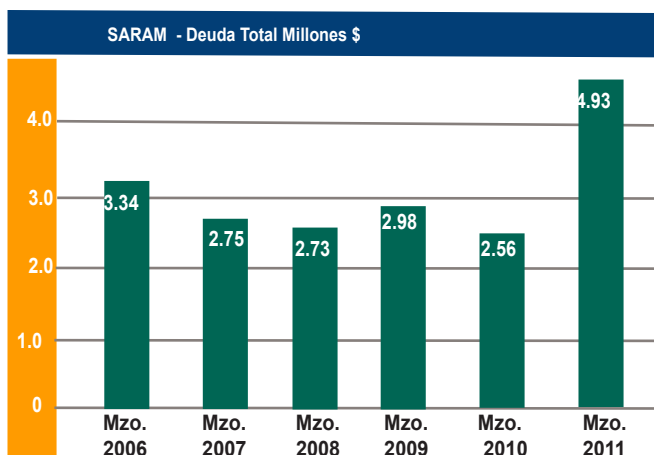
Al 31 de Marzo del 2008 la Deuda Total asciende a \$ 2.73 Millones, de los cuales el 24.45% corresponde a los Préstamos Bancarios a corto y Largo Plazo, estos porcentaje sobre el Total pasivo y patrimonio.

Para el 2009 la Deuda Total su monto total (\$2.93 Millones) estuvo compuesto principalmente por los Préstamos Bancarios de Largo Plazo (26.63% del Total pasivo y patrimonio).

Al 2010 la Deuda Total fue de \$2.56 Millones y redujo el 23.3% con relación a 2006, compuesta principalmente por Préstamos Bancarios a corto y Largo Plazo (19.47% del Total pasivo y patrimonio).

Para el 2011 la Deuda Total su monto total (\$4.93 Millones) estuvo compuesto principalmente por los cuentas por pagar y Préstamos Bancarios de corto Plazo (24.93 % y 17.85% 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 2006 hasta 2010, aumentando el 2011.



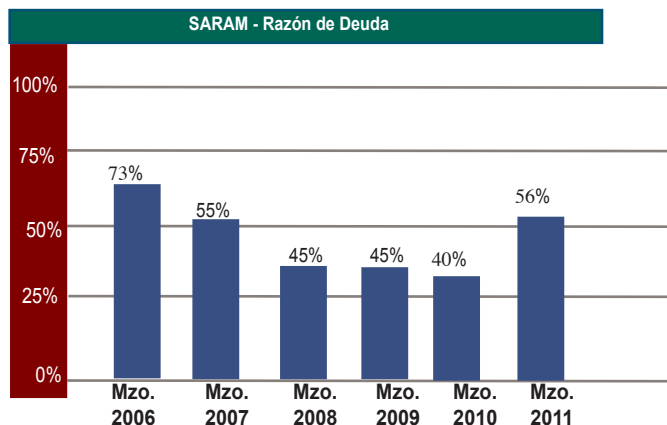
Habiendo iniciado con un coeficiente de 2.77 en el 2006 baja al 1.22 en el 2007, siendo el 0.82 en el 2008. En el 2009 el coeficiente es 0.82, y el 2010 fue de 0.66 y el 2011 fue de 1.28.

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 3.77 en 2006 hasta 2.28 en el 2011, 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 3.77, baja a 2.2

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Razón de deuda	0.73	0.55	0.45	0.45	0.40	0.56
Apalancamiento	3.77	2.22	1.82	1.83	1.67	2.28
Pasivo Total / Patrimonio Neto	2.79	1.23	0.83	0.83	0.67	1.289



en el 2007 como efecto de los cambios en la estructura de capital. En el 2008 el indicador fue 1.8, en el 2009, ya que el indicador fue 1.8. A partir del 2010 y 2011 este coeficiente fue de 1.66 y de 2.28.

Cobertura:

A pesar de la crisis económica-financiera que la empresa ha enfrentado, 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 6.17 veces en 2006 hasta una cobertura de 17.39 veces en el 2010, para el 2011 fue de 3.66, con una tendencia al crecimiento sostenida del 2009-2010; todo esto fue obtenido mediante una reducción sistemática de los pasivos, que estaban disminuyendo.

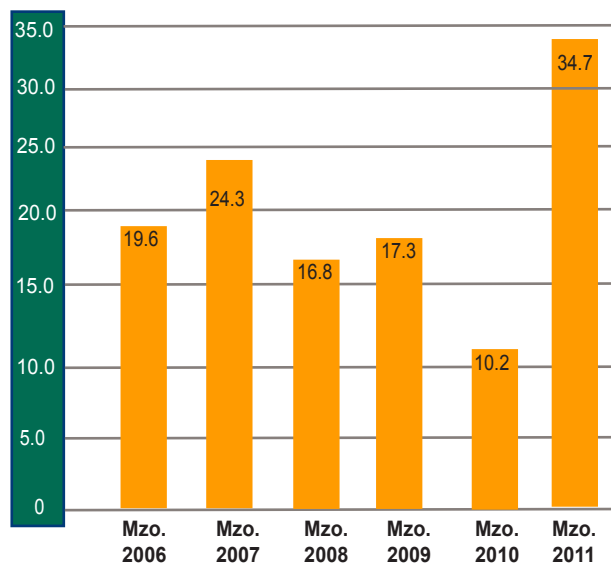
El coeficiente *EBIT/Gastos Financieros* nos muestra en que proporción los Gastos Financieros se encuentran cubiertos por las Utilidades antes de Intereses e Impuestos.

Este coeficiente ha mejorado a lo largo del período analizado a pesar de que el EBIT ha mantenido una tendencia variable, con disminuciones en los años centrales del mismo, pero que en contraste con las variaciones de los Gastos Financieros es siempre superior.

El coeficiente *EBITDA/Gastos Financieros* ha seguido un comportamiento parecido al del EBIT/Gastos Financieros, desde el 8.4v del 2008 hasta el 5.2v del 2011.

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 2011, este coeficiente ha estado en el rango de 0.30v a 0.874v; siendo 0.30v en el 2006, sube ligeramente a 0.41v en 2007 y a 0.77v en el 2008, hasta 0.86v en el 2009, tendencia que se mantiene en el 2010 y 2011 al llegar al a 0.87v y al 0.85v.

SARAM - Gastos Financieros - en miles de dólares

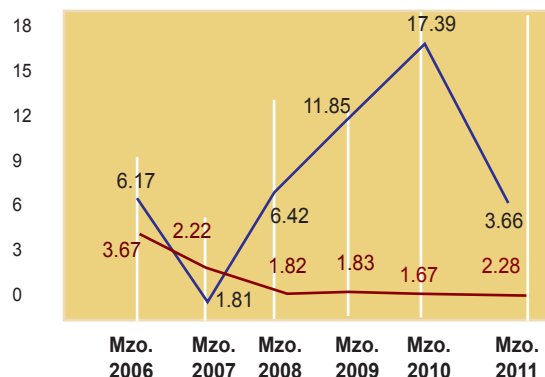


El *EBITDA/Pasivo Circulante*, que es el coeficiente de cobertura brindada por los Ingresos antes de Intereses e Impuestos más Depreciaciones y Amortizaciones a los Pasivos de Corto Plazo, muestra una tendencia entre el 2006 y el 2011 de valores que van de 0.07 a 0.15.

En el 2006 este coeficiente de cobertura alcanzaba un 0.14 y al 2007 es el 0.12, al 31 de Marzo del 2008 es el 0.07 para ser el 0.14 en la misma fecha del 2009. Para el 2010 y 2011 el indicador es el 0.15 y el 0.05.

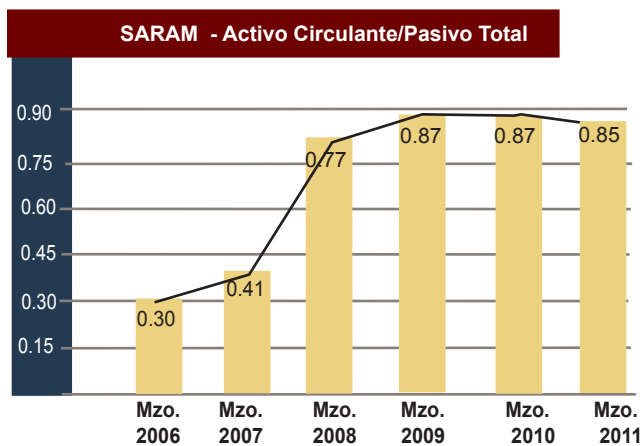
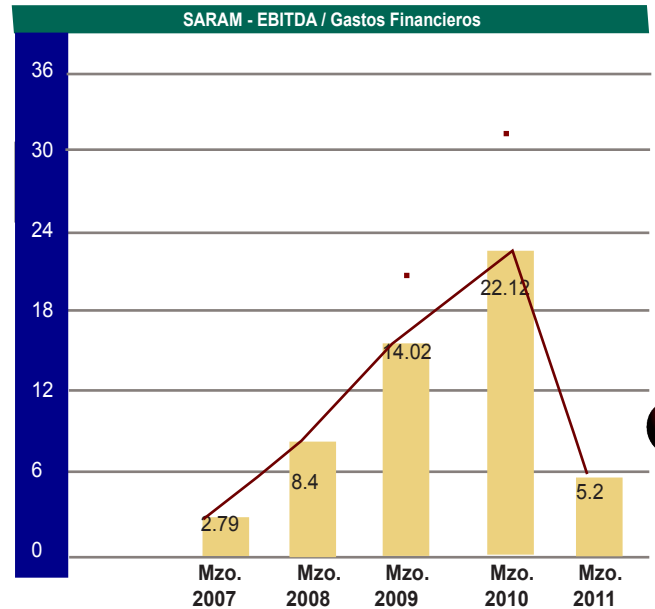
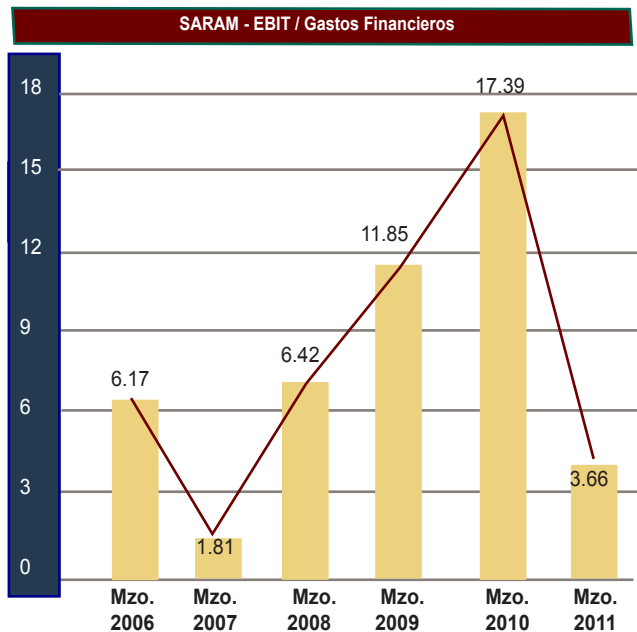
El *EBILAT*, incrementó de \$0.09 millones en el 2006 a \$0.033 millones en el 2007. Sin embargo en el 2008 el EBILAT es de \$0.080 millones y luego a \$0.153 millones en el 2009, situación que se vio revertida en el 2010 en que alcanzó los \$0.133 millones y los \$0.095 millones.

SARAM - Apalancamiento y Cobertura de Intereses en número de veces



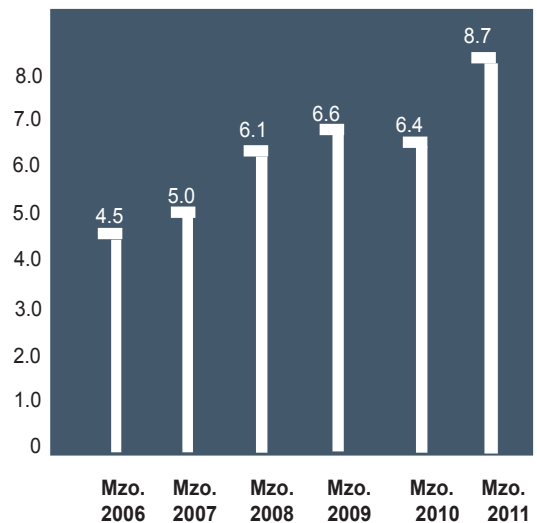
SARAM - Indices de Endeudamiento y Cobertura de intereses

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Coefficiente de endeudamiento	2.77	1.22	0.82	0.83	0.66	1.28
Cobertura de intereses (en base al EBIT)	6.17	1.81	6.42	11.85	17.39	3.66



SARAM - Activos Totales

millones de dólares

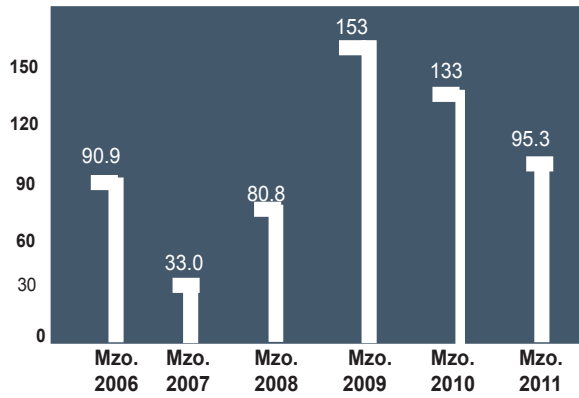


SARAM - Razones de Cobertura:

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ebit/Gastos Financieros	6.17	1.81	6.42	11.85	17.39	3.66
Ebitda/Gastos Financieros	2.79	8.4	14.02	22.12	5.2	
Pasivo Total/Ebitda	27.56	40.59	19.38	12.32	11.35	27.32

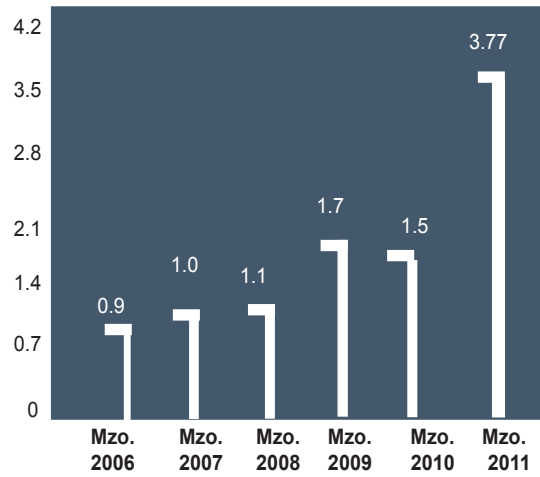
SARAM - EBILAT

en miles de dólares

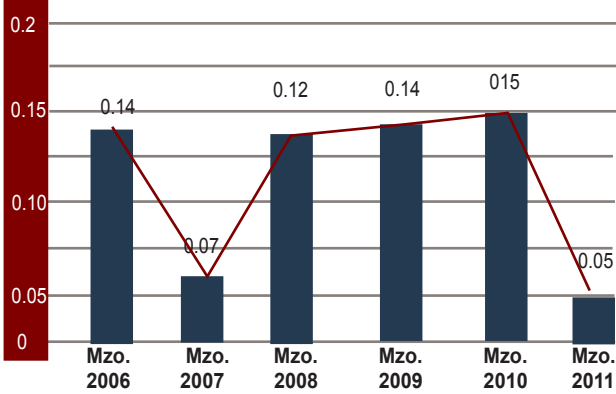


SARAM - Pasivos Corrientes

millones de dólares



SARAM - EBITDA/Pasivo Circulante



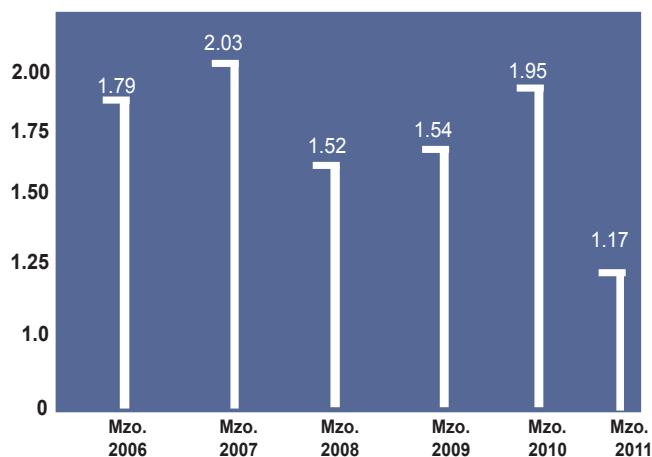
Descomposición de la Rotación de Activos

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 2006, la rotación fué de 1.79 veces, el 2007 fue de 2.03 veces y en la medida en que las ventas han ido aumentando sistemáticamente, se ha pasado de hasta 1.52 veces en el 2008 y luego a 1.54 veces en el 2009. La rotación de estos activos de 1.95 R. y de 1.17 R se obtuvo en el 2010 y 2011.

La Rotación del Capital de Trabajo

La Rotación del Capital de Trabajo para el 2006 se sitúa en 13.34 R. Para el 2007 21.41 R. y en el 2008

SARAM - Rotación del Activo Corriente



fue de 3.28R, habiendo disminuido 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 4.68R. en el 2009 a 5.83R. en el 2010, siendo de 11.34 R para el 2011.

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 5.67R en el año 2006 pasa a 5.52R en el 2007 y para el 2008 a 4.09R. Un 6.35R en el 2009, un 8.55R en el 2010 y un 7.01R en el 2011.

La Rotación de Inventarios.

Para el 2006 la rotación fue de 2.33 veces, este indicador alcanzó las 3.48R para el 2007. La tendencia ha sido a mantenerse en un rango que va desde 2.15R en el 2009 a 2.81R en el 2008, un 2.78R en el 2010 y de 1.41R obtenida en el 2011. La rotación de inventarios se ha visto afectada más por las variaciones de los Costos de Venta y por las variaciones en inventarios, es un punto de mayor riesgo por los movimientos en los derivados a nivel mundial.

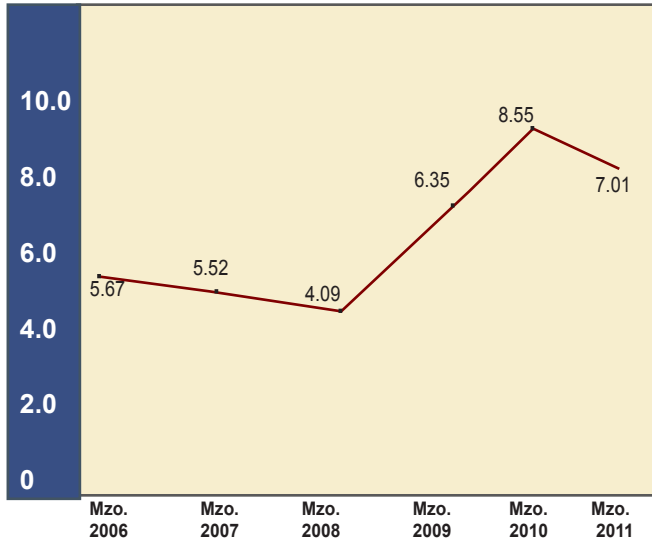
La Rotación de los Activos Totales

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

Indices de Administración de Activos

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Rotación del activo corriente	1.79	2.03	1.52	1.54	1.95	1.17
Rotación del capital de trabajo	13.34	21.41	3.28	4.68	5.83	11.34
Rotación de cuentas por cobrar	5.67	5.52	4.09	6.35	8.55	7.01
Rotación del inventario	2.33	3.48	2.81	2.15	2.78	1.41
Rotación de cuentas a pagar	5.24	3.63	4.78	5.34	4.68	1.98
Días de cuentas a cobrar	64.4	66.1	89.2	57.5	42.7	52.06
Días de inventario	156.6	104.9	129.9	169.8	131.3	258.8
Rotación de los activos	0.40	0.46	0.53	0.60	0.68	0.56

SARAM - Rotación de las Cuentas por Cobrar

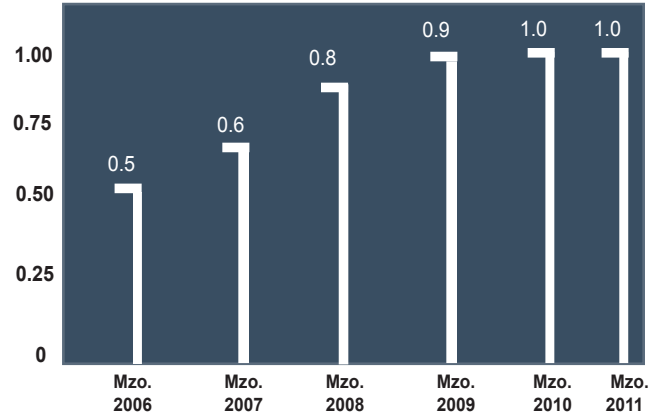


no aportan mucho a las variaciones, aun cuando en el año 2010 se experimentó un cambio significativo en éstos, a raíz de la disminución en las cuentas de “Inmuebles, Maquinaria y Equipo”. Las rotaciones obtenidas son las siguientes Año 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 y fueron 0.40R, 0.46R, 0.53R, 0.60R, 0.68R y 0.56R respectivamente.

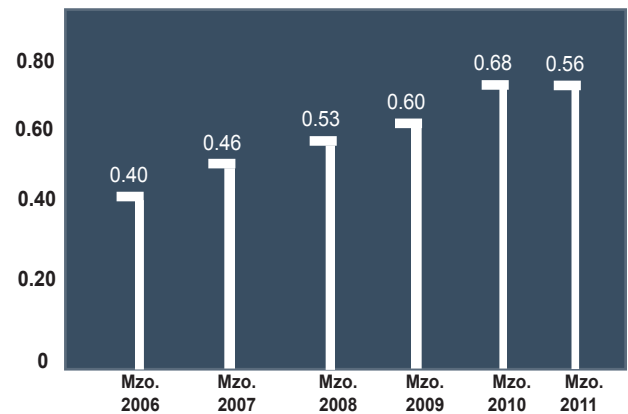
La Rotación del Activo Fijo

La Rotación de los Activos Totales tuvo su cifra más alta en 2011 (1.07 veces) y su cifra más baja en el 2006 (0.51 veces), sin embargo su comportamiento ha sido variable a través del período analizado, la tendencia general es hacia el alza en el tiempo. Las cifras obtenidas han sido las siguientes para 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 ,fueron 0.51 R, 0.59 R , 0.81 R, 0.996 R, 1.05R, 1.077R respectivamente.

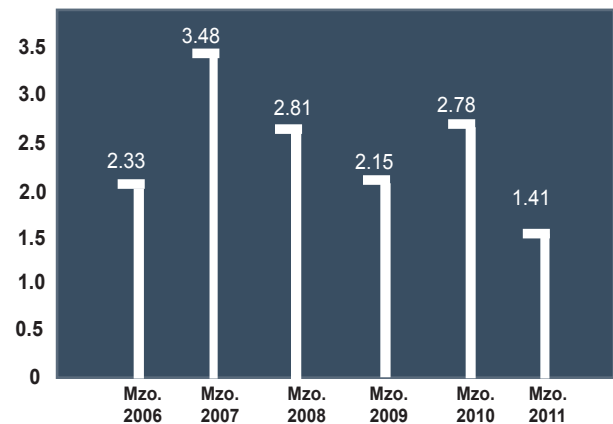
SARAM - Rotación del Activo Fijo



SARAM - Rotación del Activo Total



SARAM - Rotación de Inventarios



LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL

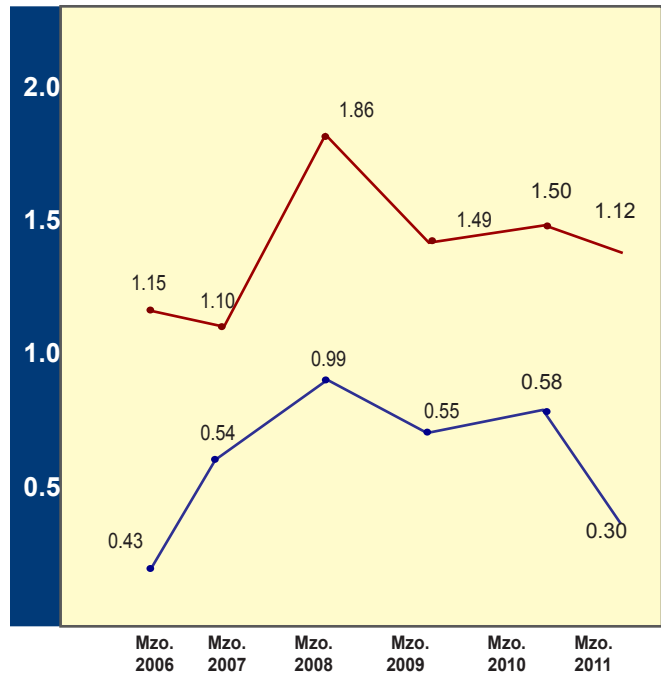
La liquidez de la empresa es producto de los fondos provenientes de las operaciones propias del negocio, créditos bancarios a corto, emisión en bolsa y largo plazo y aportes de Capital y se refleja en diferentes coeficientes que serán analizados a través del período en estudio.

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 2011 presentan los siguientes comportamientos (ver cuadro adjunto).

Razón de Liquidez:

La Razón de Liquidez, a través del período 2000-2007, fue de inicialmente de 1.15 en el año 2006, como base del período a estudiar; en el 2007 bajó a 1.1; el año 2008 fue de 1.86; y 1.49 en el 2009. Para el 2010 y 2011 la Razón de Liquidez fue de 1.5 y de 1.12. Durante este período los índices se ubicaron entre 1.1 y 1.86, sin embargo, es de tener presente la situación económica-financiera que tenía la empresa y resaltar que ésta ha ido siendo superada, aunque tuvo su ciclo.

Razón de Liquidez y Prueba Ácida



Prueba Ácida:

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

La Prueba Ácida para el período 2006 fue de 0.43, en el 2007 el coeficiente sube a 0.54, pero de nuevo en el

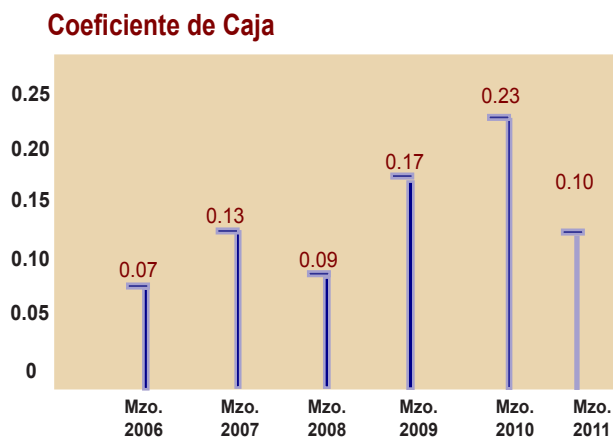
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Liquidez:						
Razón de Liquidez	1.15	1.10	1.86	1.49	1.50	1.12
Prueba Ácida	0.43	0.54	0.99	0.55	0.58	0.30
Coficiente de Caja	0.07	0.13	0.09	0.17	0.23	0.103
Act.Circ./Pas.Total	0.30	0.41	0.77	0.87	0.87	0.85
Capital de Trabajo*	0.13	0.10	0.98	0.85	0.75	0.435
EBIT*	0.12	0.04	0.10	0.20	0.18	0.12
EBITDA*	0.12	0.06	0.14	0.24	0.22	0.18
EBITDA/Pasivo Circulante	0.14	0.07	0.12	0.14	0.15	0.05
*: millones de \$						

2008 llega a 0.99, para el 2009 el coeficiente fue de 0.55, un 0.58 en el 2010 y un 0.30 en el 2011 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 en el cumplimiento de los compromisos que tenía la empresa.

Coeficiente de Caja:

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

Al 31 de Marzo de los años analizados y comprendidos entre el 2006 y el 2011, este coeficiente ha tenido conductas ascendentes que van desde un 7%, la cifra más baja obtenida en el año 2006, hasta el 17%, 23% y 10% obtenido tanto en el 2009 como en el 2010 y 2011. 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.



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 2006 hasta el 2011 la empresa ha mantenido un rango de cobertura entre el 0.33, en su punto más bajo, hasta el 0.87 en su punto más alto.

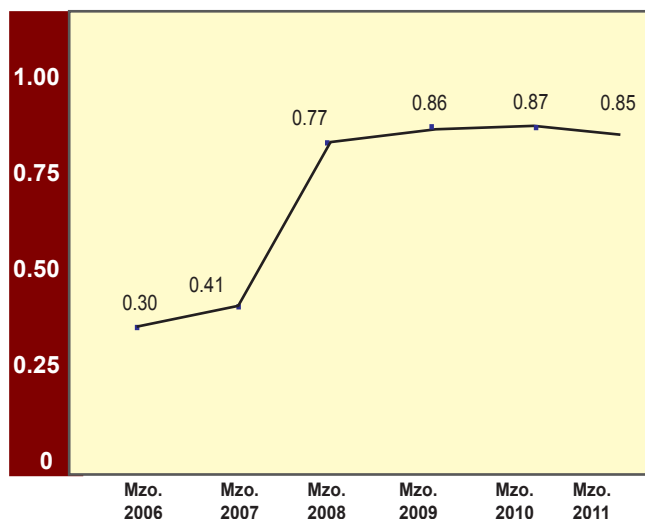
Los Activos Circulantes constituyen el

22.2%, 22.7%, 34.8%, 39.29%, 35%, 47.85%, del total de activos respectivamente a los años comprendidos entre el 2006 y el 2011; si se toma en consideración que el porcentaje mayor de los pasivos se encuentra concentrado en el corto 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 2006 se mantuvo en \$0.135 millones y luego de la cifra diferente obtenida en el 2007 \$0.107 millones, sube llegando hasta \$0.978 millones en el 2008, habiendo pasado a \$0.851 millones en 2009, luego a \$ 0.748 millones y \$ 0.435 millones en 2010 y en el 2011.

Activo Circulante / Pasivo Total



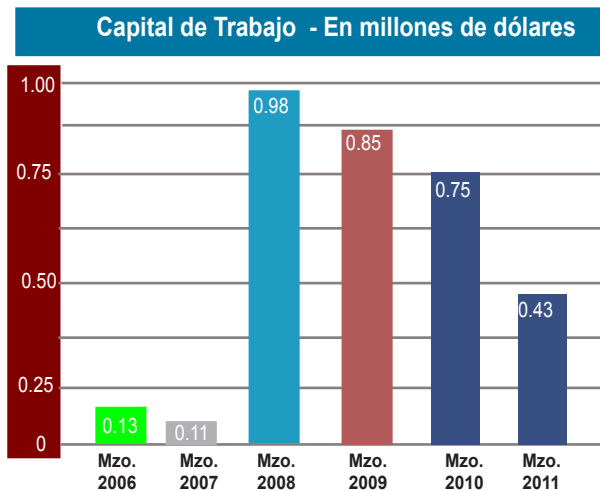
Los movimientos en el Capital de Trabajo han provenido principalmente de las disminuciones en el Pasivo Circulante, principalmente en Proveedores Locales, la cancelación de la cuenta "Gastos Acumulados por Pagar" y los movimientos en las Otras Cuentas por Pagar.

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 2006 y el 2007 para luego ascender en el 2008 y luego hasta el año 2009 en que experimenta recuperación y marca la otra parte descendente de la tendencia del ciclo hasta el final del período.

Habiendo comenzado en \$ 0.121 millones en 2006 decremento a \$0.044 millones en 2007, luego a \$0.107 millones en el 2008, y en el 2009 llega hasta \$0.204 Millones, que se constituye el punto más alto. A partir de ese punto comienza un nuevo descenso que permanece hasta el final del período analizado, de tal manera que en el 2010 y 2011 disminuye a \$0.177 millones y a \$0.127 millones.

Estos movimientos se debieron a las variaciones



originadas en la limpieza de la situación económica-financiera y de la estructura de capital heredadas y su repercusión en las Utilidades antes de Intereses e Impuestos, que partieron desde una base desventajosa de pérdida.

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:

EBITDA/Pasivo Circulante:

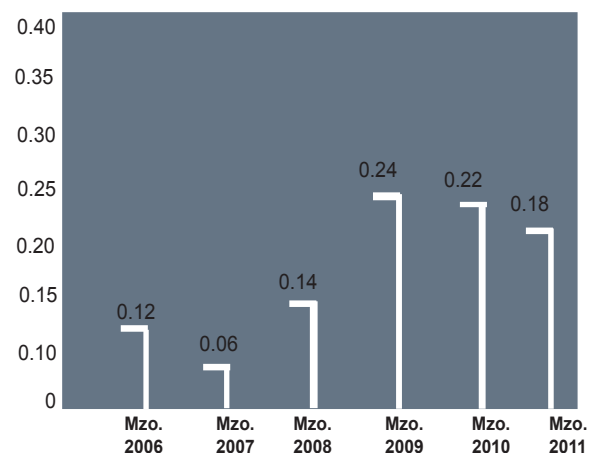
El presente coeficiente mide la proporción en la cual las Utilidades antes de intereses e impuestos, más las Depreciaciones y Amortizaciones dan cobertura a los Pasivos Circulantes en un momento determinado.

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 2006, con un 0.14 y 2007 (0.07). Luego en el 2008 el coeficiente incrementa la cobertura hasta el 0.12 siempre como consecuencia de la disminución de los Pasivos Circulantes. En cambio, entre el 2009, 2010 y 2011 el coeficiente llegando hasta el 0.14, 0.15 y 0.05

EBIT en millones de dólares



SARAM - EBITDA en millones de dólares



Análisis de Rentabilidad

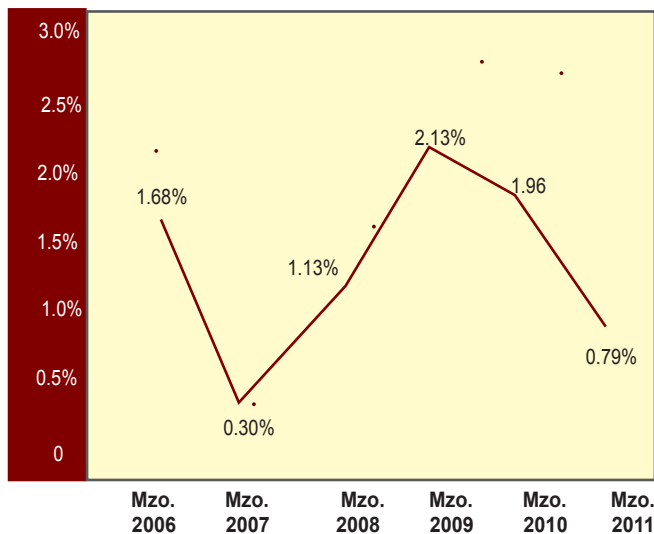
El Rendimiento sobre los Activos (ROA) tuvo una tendencia de ciclo económico entre Marzo del 2006 hasta Marzo del 2011. Entre el 2006 y 2011 el número de quintales vendidos aumentó en un 55.4%, con un incremento en los precios de un 77.1% y un crecimiento cíclico y variable en el ROA.

En el 2006, el ROA fue del 1.68 %, pasando a un 0.3% en el 2007, a 1.13 % en el 2008, un 2.13% en el 2009, un 1.96%, en Marzo del 2010 y un 0.79 en Marzo del 2011.

Entre el 2006 y el 2007 las Ventas Netas crecieron un 27.7%, pero las Utilidades Netas se vieron afectadas por un crecimiento del 36.0% en el Costo de Ventas, dando como resultado un efecto de reducción en el ROA que bajó al 0.3%. Durante este período también se experimentó un aumento de los Activos Totales del 10.13%, no potencio una mejoría en el coeficiente.

A partir del 2008, el ROA comienza a subir, habien-

Rendimiento sobre los Activos (ROA)

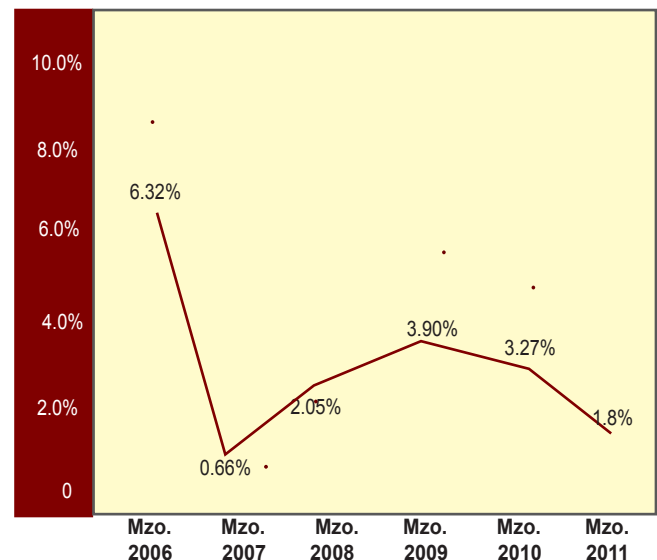


do aumentado a un 1.13% en el 2008, a 2.13% en el 2009, a 1.96% en Marzo del 2010 y fue un 0.79% en Marzo del 2011. Estas mejorías han sido el efecto del aumento paulatino en las Utilidades Netas provocadas por las variaciones en los volúmenes de venta y los costos variables, ya que los Activos Totales han tendido al aumento al inicio y luego se ha estabilizado y luego han aumentado al final del periodo analizado, producto de las coyunturas del mercado internacional de commodities.

Es de particular interés mencionar las variaciones obtenidas a Marzo del 2009 en el cual el ROA llegó hasta el 2.13%, mayor coeficiente obtenido en el período analizado. A esa fecha las Ventas Totales aumentaron un 24.2% en relación al año anterior y aun cuando el Costo Venta incrementó en una proporción mayor reduciendo el Margen Bruto al 12.08% se consiguió un mayor porcentaje de Utilidad de Operación y por ende un mayor porcentaje de Utilidad Neta, con un 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 2008 tienen una tendencia descendente, este indicador cae desde un 2.0% para el 2006 a un 0.66% en el 2007, a un 1.33% en el 2008. Luego en el 2009 a un 2.33, un 2.08% en el 2010 y fue de un 1.08% en el 2011. Es de hacer notar que la exclusión de los

ROE - (Utilidad Neta/ Patrimonio)



SARAM - Principales Tasas de Rendimiento

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROA	1.68%	0.30%	1.13%	2.13%	1.96%	0.79%
ROE	6.32%	0.66%	2.05%	3.90%	3.27%	1.80%
ROA antes de Intereses	2.00%	0.66%	1.33%	2.33%	2.08%	1.08%
ROS: Margen de Utilidad Neta	4.22%	0.64%	2.13%	3.53%	2.88%	1.40%

intereses incrementa 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 ya no es fuerte y no castiga a las utilidades netas considerablemente.

El Rendimiento sobre el Patrimonio (**ROE**), tuvo un comportamiento cíclico; entre el 2006 con un 6.32% y el 2011 con un 1.8% habiendo sido afectados mayormente por la situación del mercado internacional de commodities y las condiciones 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 220% entre el 2006 y el 2011. Durante el período de análisis, el coeficiente pasa de 6.32% en el 2006 para luego decrementar al 0.66% en el 2007. Posteriormente en el 2008 el ROE fue 2.05%, el año siguiente fue un 3.9%. En el 2010 y 2011 redujo a 3.27% y 1.8%. 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 con-

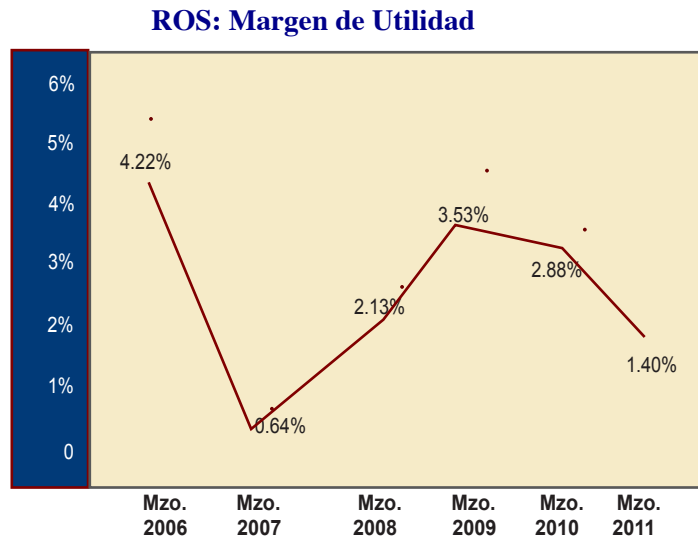
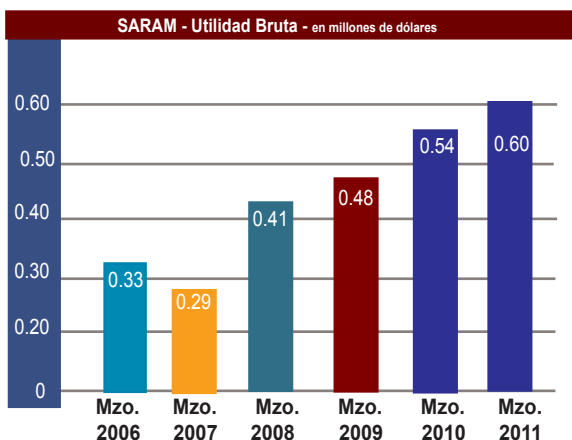
fiable a las operaciones financieras realizadas en años anteriores, pero también, al haber aumentado el Capital Social en una forma acelerada sin mejorar el rendimiento de los activos, se ha afectado los indicadores financieros relacionados con el Rendimiento del Patrimonio.

El *Margen de Utilidad Neta (ROS)*, ha tenido, al igual que el ROA y el ROE un comportamiento cíclico a partir de una situación mas alta y luego uno de baja ya dentro de un rango mas parecido al del año 2006, todo esto como resultado de mejoría en las Utilidades y los incrementos en las Ventas, precio de las commodities permitiendo en algunos casos potenciar los resultados del Rendimiento del Patrimonio.

En el 2006 con un ROS de 4.22% y contando con una Rotación de los Activos de 0.40 v, se llegó a un ROA de 1.68%. Además, la empresa hacía uso de un apalancamiento financiero de 3.77 v que sirvió para llevar el Rendimiento del Patrimonio hasta 6.32%.

El ROS, fue de 0.64% en el 2007, pero la Rotación de los Activos fue 0.46 veces, con un Rendimiento de los Activos de 0.3%, el apalancamiento financiero fue 2.22 veces, con un 0.66% en el Rendimiento del Patrimonio.

En el 2008 el ROS fue del 2.13% la Rotación de los Activos



Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Margen de utilidad neta (o Ros)	4.22%	0.64%	2.13%	3.53%	2.88%	1.4%
x Rotación de los activos	0.40	0.46	0.53	0.60	0.68	0.56
= Rendimiento de los activos	1.68%	0.29%	1.12%	2.11%	1.95%	0.78%
x Apalancamiento financiero	3.77	2.22	1.82	1.83	1.67	2.28
= Rendimiento del Patrimonio	6.32%	0.66%	2.05%	3.90%	3.27%	1.8%

de 0.53 veces, el Rendimiento de los Activos fue de 1.13%. Todos los efectos anteriores, aunado a un nuevo incremento del Capital Social, la empresa hacía uso de un apalancamiento financiero de 1.83v, llevan a un Rendimiento del Patrimonio de 2.05%.

En el 2009 el ROS fue del 3.53% . La Rotación de los Activos fue de 0.6 veces y el Rendimiento de los Activos llegó al 2.13%, con un apalancamiento financiero de 1.83v y con un Rendimiento del Patrimonio del 3.9%.

Para el 2010 el ROS fue del 2.88%. La Rotación de los Activos fue de 0.68 veces y el Rendimiento de los Activos llegó al 1.96 %, con un apalancamiento financiero de 1.67v y con un Rendimiento del Patrimonio del 3.27%. 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 1.4% . La Rotación de los Activos fue de 0.56 veces y el Rendimiento de los Activos llegó al 0.79%, con un apalancamiento financiero de 2.28v y con un Rendimiento del Patrimonio del 1.8%.

Razones de Eficiencia:

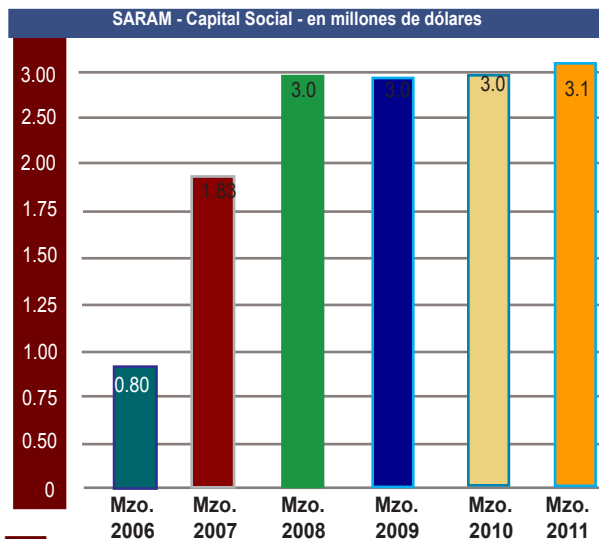
El coeficiente *EBIT/Ventas Netas* se mantuvo al descenso desde el 2006 hasta el 2011. A partir del 2008 se experimentaron movimientos ascendentes que se mantuvieron hasta el 2009, pero que estuvieron sustentados en incrementos en las Utilidades.

Habiendo iniciado en el 2006 con un coeficiente del 6.7% éste baja en el 2007 al 1.91% . En el 2008 el coeficiente sube hasta el 3.36% cuando el EBIT cae un 46.2% con respecto al año anterior debido a una reducción en los Márgenes de Utilidad; y luego en el 2009 es un 5.14% 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 24.2% de crecimiento sobre las ventas del año anterior.

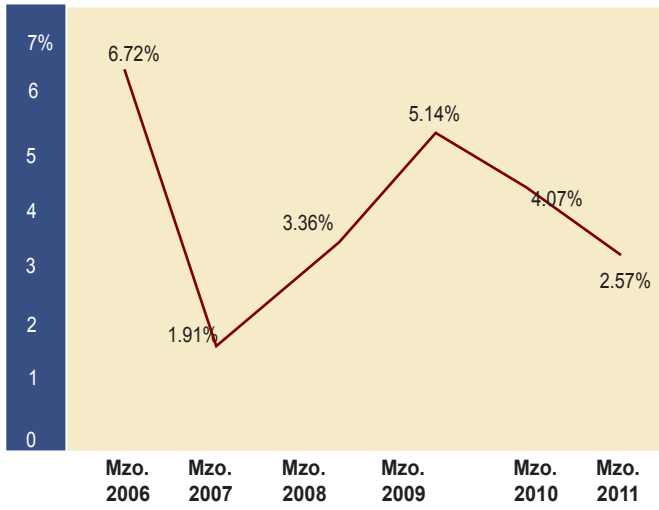
Para el 2010 el EBIT/Ventas Netas baja, pasando al 4.07% y en el 2011 al 2.57% .

De igual manera, pero con resultados elevados por la inclusión de las Depreciaciones y Amortizaciones, el coeficiente *EBITDA/Ventas Netas* se desplaza desde el 2.94% en el 2007 hasta el 4.4% en el 2008 y luego experimenta en el 2009 hasta llegar al 6.08%.

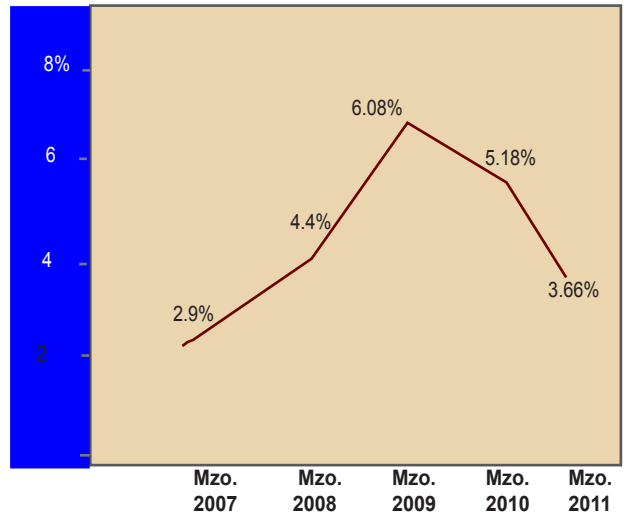
En el 2010 y 2011 el EBITDA/Ventas Netas es el 5.18% y 3.66% ; todo esto explicado en los mismos factores de influencia del EBIT/Ventas Netas.



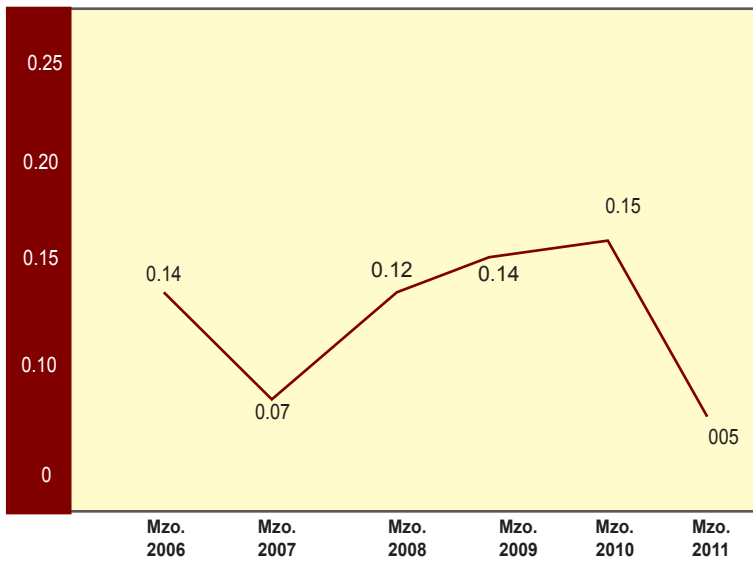
SARAM - EBIT / Ventas Netas



SARAM - EBITDA / Ventas Netas

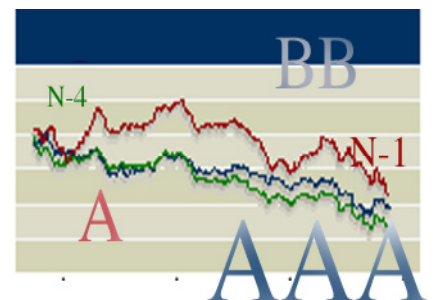


SARAM - EBITDA / Pasivo Circulante





Anexos



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

Balance de Situación	Marzo/06	Marzo/07	Marzo/08	Marzo/09	Marzo/10	Marzo/11
Activos Corrientes	1,011,489.63	1,135,391.96	2,110,368.61	2,588,201.29	2,239,383.22	4,208,946.88
Activos Totales	4,547,474.46	5,003,630.96	6,061,653.88	6,587,261.47	6,395,528.62	8,795,418.83
Pasivos Corrientes	876,081.66	1,027,678.74	1,131,962.24	1,736,743.86	1,491,296.07	3,773,190.72
Pasivos Totales	3,342,093.27	2,750,639.94	2,732,952.43	2,983,092.06	2,563,427.78	4,937,570.35
Patrimonio	1,205,381.19	2,252,991.02	3,328,701.45	3,604,169.41	3,832,100.84	3,857,848.48
Cuentas por Pagar	280,598.80	555,181.28	591,661.34	655,563.82	814,506.76	2,192,365.05
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1,805,694.36	2,305,643.08	3,208,192.28	3,983,012.56	4,361,960.24	4,939,567.61
Costo de Ventas	1,470,369.95	2,013,021.66	2,797,621.97	3,501,812.11	3,812,513.43	4,331,841.38
Utilidad Bruta	335,324.41	292,621.42	410,570.31	481,200.45	549,446.81	607,726.23
Gastos de Estructura	214,045.39	248,548.64	302,709.23	276,542.86	371,906.11	480,543.47
Gastos Financieros	19,655.30	24,287.59	16,791.22	17,269.60	10,209.47	34,771.72
Otros Ingresos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Utilidad Neta	76,217.79	14,838.89	68,302.39	140,540.99	125,498.42	69,308.28

Indicadores Financieros		Marzo/06	Marzo/07	Marzo/08	Marzo/09	Marzo/10	Marzo/11
Liquidez	Razón						
Razón de liquidez	Activo Circulante/Pasivo Circulante	1.15	1.10	1.86	1.49	1.50	1.12
Prueba Acida	(Act. Circulante-Inventarios)/Pasivo Circ.	0.43	0.54	0.99	0.55	0.58	0.30
Capital de Trabajo (en miles de US\$)	Activo Circulante-Pasivo Circulante	135,407.97	107,713.22	978,406.37	851,457.43	748,087.15	435,756.16
Coeficiente de Caja	Caja y Bancos/Exigible a corto plazo	0.071	0.134	0.092	0.170	0.233	0.103
Activo Circulante / Pasivo Total	Activo Circulante / Pasivo Total	0.303	0.413	0.772	0.868	0.874	0.852
EBIT	Utilidad antes de intereses e impuestos	121,279.02	44,072.78	107,861.08	204,657.59	177,540.70	127,182.76
EBITDA (en miles de US \$)	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort.	121,279.02	67,772.78	141,046.32	242,190.93	225,831.70	180,758.82
EBITDA / Pasivo Circulante	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort./P.C.	0.14	0.07	0.12	0.14	0.15	0.05

Razones de Cobertura		Marzo/06	Marzo/07	Marzo/08	Marzo/09	Marzo/10	Marzo/11
EBIT / Gastos Financieros	Utilidad antes de int. e imp./Gastos Financ.	6.17	1.81	6.42	11.85	17.39	3.66
EBITDA / Gastos Financieros	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort./G.F.		2.79	8.40	14.02	22.12	5.20
EBIT / Gtos.Fin. + Dda. Banc. Y Burs. C.P.	Utilidad antes de int. e imp./Gastos Financ.+P.C.	0.14	0.04	0.09	0.12	0.12	0.03
Pasivo Total / Ebitda	Pasivo Total/Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort.	27.56	40.59	19.38	12.32	11.35	27.32
Pasivo con costo / Ebitda	Pasivo Total+G.F./Ut. antes de int. e imp.+Deprec+Am	27.72	40.94	19.50	12.39	11.40	27.51
Cobertura de Intereses (ganancias)	Utilidad Neta+G.Financi+Impuestos/Gastos Financieros	6.17	1.81	6.42	11.85	17.39	3.66

Razones de Estabilidad		Marzo/06	Marzo/07	Marzo/08	Marzo/09	Marzo/10	Marzo/11
Razón de Deuda	Pasivos Totales/Activos Totales	0.73	0.55	0.45	0.45	0.40	0.56
Apalancamiento	Activos Totales/Patrimonio	3.773	2.221	1.821	1.828	1.669	2.280
Pasivo Circulante / Pasivo Total	Pasivo Circulante / Pasivo Total	0.262	0.374	0.414	0.582	0.582	0.764
Pasivo con costo / Pasivo Total	Pasivos Totales+Gastos Financieros/Pasivo Total	1.006	1.009	1.006	1.006	1.004	1.007
Pasivo con costo C.P. / Pasivo Circulante	Pasivos Circulantes+Gastos Financieros/Pasivo Circular	1.022	1.024	1.015	1.010	1.007	1.009
Endeudamiento	Pasivo Total/Patrimonio Neto	2.773	1.221	0.821	0.828	0.669	1.280
Pasivo con Costo / Patrimonio	Pasivo Total+Gastos Financieros/Patrimonio Neto	2.789	1.232	0.826	0.832	0.672	1.289

Razón de Rentabilidad		Marzo/06	Marzo/07	Marzo/08	Marzo/09	Marzo/10	Marzo/11
EBILAT	Utilidad Neta+Gastos Financieros*1-Tasa impositiva	90,959.27	33,054.59	80,895.81	153,493.19	133,155.53	95,387.07
ROA	(Utilidad Neta/Ventas)*Ventas/Activos.	1.68%	0.30%	1.13%	2.13%	1.96%	0.79%
ROE	Utilidad Neta/Patrimonio	6.32%	0.66%	2.05%	3.90%	3.27%	1.80%
ROA antes de Intereses	Utilidad Neta+Gastos Financieros*(1-T. Imp.)/Activos	2.00%	0.66%	1.33%	2.33%	2.08%	1.08%
RONA (o ROC)	Ut. Neta+G. Financieros*(1-T. Imp.)/Pat.+Pasivo Total	2.00%	0.66%	1.33%	2.33%	2.08%	1.08%
Margen Operativo	Utilidad de Operación/Ventas Netas	5.63%	0.86%	2.84%	4.70%	3.84%	1.87%
ROS :Margen de Utilidad Neta	Utilidad Neta/Ventas Netas	4.22%	0.64%	2.13%	3.53%	2.88%	1.40%
Rendimiento de los Activos	(Utilidad Neta/Ventas Netas)*Rotacion de los Activos	1.68%	0.30%	1.13%	2.13%	1.96%	0.79%
Rendimiento del Patrimonio	(Utilidad Neta/activos)*Apalancamiento Financiero	6.32%	0.66%	2.05%	3.90%	3.27%	1.80%
Ventas Netas / Activo Total	Ventas Netas / Activo Total	0.40	0.46	0.53	0.60	0.68	0.56

Eficiencia		Marzo/06	Marzo/07	Marzo/08	Marzo/09	Marzo/10	Marzo/11
EBIT / Ventas Netas	Utilidad antes de intereses e impuestos/Ventas Netas	6.72%	1.91%	3.36%	5.14%	4.07%	2.57%
EBITDA / Ventas Netas	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.-Amort./Ventas Netas		2.94%	4.40%	6.08%	5.18%	3.66%
Gts. De estructura /Activos		0.05	0.05	0.05	0.04	0.06	0.05
Gts. Operativos /Activos		0.0514	0.0545	0.0527	0.0446	0.0597	0.059
Eficiencia Operativa	Gts. Operación/Total Ingresos corrientes+Otros Ingresos	0.129	0.118	0.100	0.074	0.088	0.1043
Ventas netas /No. de Empleados		27,779.91	32,473.85	37,304.56	39,435.77	31,156.86	25,073.95
Activos/No. de empleados		69,961.15	70,473.68	70,484.35	65,220.41	45,682.35	44,646.80
Utilidades Netas/No.de empleados		1,172.58	209.00	794.21	1,391.49	896.42	351.82
Numero de Empleados		65	71	86	101	140	197

Rotaciones		Marzo/06	Marzo/07	Marzo/08	Marzo/09	Marzo/10	Marzo/11
Rot. del Activo Corriente	Ventas/Activo Circulante	1.79	2.03	1.52	1.54	1.95	1.17
Rot. del Capital de Trabajo	Ventas/(Activo Circulante-Pasivo Circulante)	13.34	21.41	3.28	4.68	5.83	11.34
Rot. de Cuentas por Cobrar	Ventas/Cuentas por Cobrar	5.67	5.52	4.09	6.35	8.55	7.01
Rot. de Inventarios	Costo de Ventas/Inventarios	2.33	3.48	2.81	2.15	2.78	1.41
Rot. de Cuentas por Pagar	Costo de Ventas/Cuentas por Pagar	5.24	3.63	4.73	5.342	4.68	1.98
Rot. de Activos Fijos	Ventas Netas/Activo Fijo Funcional	0.511	0.596	0.812	0.996	1.050	1.077
Rot. de los Activos	Ventas Netas/Activo Total	0.40	0.46	0.53	0.60	0.68	0.56