

SARAM S.A. de C.V

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: N.º 6162022 del 19 de octubre de 2022.

Fecha de ratificación: 26 de octubre de 2022.

Información financiera: revisada por el auditor a junio de 2022.

Contactos: Fátima Flores Martínez
Marco Orantes Mancía

Analista financiero
Analista sénior

fflores@scriesgo.com
morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a SARAM S.A de C.V (en adelante SARAM) y su emisión de programa rotativo de papel bursátil (PBSARAM2), con información financiera revisada por el auditor a junio de 2022.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

SARAM S.A de C.V.				
	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
Emisor	EA (SLV)	Estable	EA (SLV)	Estable

*La clasificación actual no varió con respecto a la anterior.

La emisión de papel bursátil cuenta con las siguientes clasificaciones de riesgo:

SARAM S.A de C.V.				
PBSARAM2	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
Largo plazo	A (SLV)	Estable	A(SLV)	Estable
Corto plazo	N-2 (SLV)	Estable	N-2 (SLV)	Estable

*La clasificación actual no varió con respecto a la anterior.

Explicación de las clasificaciones otorgadas¹:

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

A: “Corresponde a aquellos instrumentos en que sus 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”.

Nivel 2 (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”.

Perspectiva Estable: se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

SLV: Indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- Alta experiencia y trayectoria del staff ejecutivo del emisor en la industria de alimentos procesados para animales.
- Adecuada participación de mercado, a pesar de la alta diversificación de participantes.

¹“La 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”

- Apropriados niveles patrimoniales permiten al emisor una capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.
- Adecuada gestión de inventarios.
- Buena capacidad de almacenamiento para la demanda atendida.

Retos

- Fortalecer la estructura de Gobierno Corporativo.
- Gestionar adecuadamente la compra de materia primas.
- Lograr niveles de apalancamiento que brinden flexibilidad a la estructura financiera.

Oportunidades

- Nuevos productos diversificarían la base de ingresos.
- Incursionar en el mercado regional.

Amenazas

- Retrasos en el traslado de materia prima provenientes de proveedores internacionales.
- Condiciones climáticas adversas a la ciclicidad del negocio, puede propiciar niveles bajos de ventas en el mercado local, y sensibilidad en los precios de las materias primas.
- Volatilidad en los precios de las materias primas, combustibles y fletes.
- Contexto económico débil reflejo de los rezagos de la pandemia en la economía y un entorno de inflación creciente.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
Emisor	SARAM, S.A. DE C.V.
Denominación	PBSARAM2
Estructurador	Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V.
Clase de valor	Representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta a colocar por SARAM, S.A. de C.V por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
Monto	USD4,000,000.00
Tramos	Varios tramos
Plazo	10 años
Forma de pago	El capital se pagará al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuento y cuando los valores devenguen intereses podrá ser amortizado mensual, trimestral, semestral, anualmente o pagado al vencimiento, y los intereses se podrán pagar mensual, trimestral, semestral o anualmente; a partir de la primera fecha establecida de pago
Respaldo	No cuenta con garantía
CCB*	Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V.
Uso de los fondos	Estructuración de pasivos financieros y capital de trabajo
Saldo a junio 2022	USD4,000,000.00

*Casas Corredora de Bolsa

Fuente: SARAM, S.A de C.V

Estructuración de tramos: la emisión podrá ofrecer varios tramos. Las características de los tramos a negociar son determinadas de acuerdo a la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) y posterior al otorgamiento del asiento registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y previo a la negociación de los mismos. Para efecto de la colocación, en un plazo mínimo de tres días hábiles antes de cualquier negociación del Papel Bursátil, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, la sociedad emisora deberá remitir a la SSF y la BVES, notificación por escrito firmada por el representante legal, debidamente legalizada por notario; mediante la cual se autoriza la fecha de negociación del correspondiente tramo y la fecha de liquidación, la tasa base y la sobretasa, el monto a negociar, el valor mínimo y múltiplos de contratación de la anotación

Página 2 de 12

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Costa Rica
(506) 2552 5936

República Dominicana
(809) 792 5127

El Salvador
(503) 2243 7419

electrónica de valores en cuenta, el precio base y la fecha de vencimiento.

Interés moratorio: en caso de mora en el pago de capital, el emisor reconocerá a los titulares de los valores, además, un interés del 5.00% anual sobre la cuota correspondiente a capital.

Prelación de pagos: en caso que SARAM se encuentre en situación de insolvencia de pago, quiebra, u otra situación que impida la normal operación de su giro, las obligaciones del emisor serán cubiertas a sus acreedores, incluyendo todos los papeles bursátiles de la presente emisión, de conformidad a la normativa vigente aplicable al Mercado de Valores y el derecho común. Esta emisión no cuenta con privilegios, garantías ni preferencias especiales, según la legislación salvadoreña.

Transferencia de valores: los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas, se efectuarán por medio de transferencia contable en el registro de cuenta de valores que lleva la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V., (CEDEVAL) de forma electrónica.

Redención de los valores: no se hará redención de los valores.

4. Contexto Económico

4.1 Análisis de la plaza local

Durante el año 2021, El Salvador consolidó una serie de resultados macroeconómicos, favorecido por la liberación de la demanda acumulada, luego de concluidas las restricciones de movilidad para prevenir contagios por COVID-19. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, mientras que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, apoyaron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior. Las proyecciones de crecimiento para 2022, de organismos como la Cepal y FMI, se ubican en 2.7% y 3.0%; respectivamente. Estos pronósticos, podrían variar debido a la desaceleración económica en curso, principalmente; por una elevada inflación, y el limitado espacio fiscal.

Sin embargo, la histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, intensificados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria y demás

inversiones en infraestructura, continúan como los principales retos. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa3 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI^[1] (19/09/2022: 25.6%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales.

La deuda externa se ha centrado con organismos multilaterales como el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Recientemente, las autoridades han firmado un convenio con el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), que brindaría una nueva alternativa para acceder a recursos. El anterior escenario ha dirigido la estrategia del Gobierno a activar mecanismos de financiamiento de corto plazo en emisiones internas de Letras, Certificados del Tesoro (LETES y CETES) y adquisiciones del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP).

El país experimenta una creciente inflación (junio 2022: 7.8%) derivado de los efectos globales post pandémicos, entre los que revisten importancia: la afectación de las cadenas de suministros (crisis de los contenedores) y el alza en los combustibles. También, la inflación ha sido exacerbada por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos hacia el alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en los sectores más vulnerables del país, el Gobierno salvadoreño implementó 11 medidas anti inflación. Por su parte, EEUU a través de la Reserva Federal (FED), ha ajustado los tipos de interés al alza para revertir la tendencia inflacionaria.

4.2 Producción nacional

Al segundo trimestre de 2022, la economía salvadoreña registró el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2.8% (Trimestre II 2021: +26.6%). Resultado del aumento en la actividad productiva en los sectores electricidad, construcción, comercio y transporte; y favorecido por la reducción en los índices de criminalidad y el retorno a las actividades presenciales. Además, el sólido desempeño de las remesas familiares como potenciador del consumo y, una muy buena dinámica de las exportaciones, consolidan los resultados. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta una expansión económica de 2.8% para el 2022.

^[1] Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés).

4.3 Finanzas públicas

Al cierre de junio de 2022, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD559.0 millones, un aumento del +6.6% (junio 2021: +30.3%). A futuro, la tendencia de la recaudación tributaria, se perfila hacia los resultados observados previo a la pandemia, los cuales crecieron en 3.6% (junio 2022) frente al 26.4% del año anterior. Por su parte, el gasto total alcanzó los USD728.2 millones (-1.2%), éste continúa siendo alto, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente, que corresponde al 87.5% del total de los egresos.

El déficit fiscal a junio de 2022, incluyendo pensiones totaliza USD192.1 millones (junio 2021: -USD234.2 millones), que corresponde al 0.6% del PIB proyectado para el año corriente¹. El indicador continúa afectado por los recursos económicos limitados, debido a los altos niveles de obligaciones corrientes, el pago de intereses de deuda, y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. Luego de la normalización económica el Gobierno ha realizado importantes desembolsos para incentivar la actividad productiva, la inversión en infraestructura pública, combate a la criminalidad y educación.

Por su parte, la deuda total del SPNF sumó USD23,488.0 millones, un aumento del 5.4% y correspondiente al 77.2% del PIB proyectado (junio 2021: 77.6 del PIB). La deuda de largo plazo, adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral, representó el 48.6%; seguido de FOP's (25.3%), así como LETES y CETES con el 10.0%, que alcanzaron los USD2,339.8 millones.

4.4 Comercio exterior

A junio de 2022, las exportaciones registraron USD3,802.3 millones (+16.8%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+15.4%) y la industria manufacturera (+15.1%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD8,934.4 millones (+27.2%); donde destaca los bienes de consumo (+19.6%) e intermedios (+38.2%). El déficit de la balanza comercial fue de USD5,132.1 millones, como resultado del aumento en diversas mercancías, bajo dinamismo de las importaciones, y alza de precios del petróleo y sus derivados.

¹ PIB corriente: USD30,429.8 – Proyecciones del Ministerio de Hacienda.

4.5 Inversión extranjera directa (IED)

Durante el segundo trimestre de 2022, los flujos de IED percibidos totalizaron USD55.2 millones, 76.8% menos a lo observado en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento de las salidas de capitales en las actividades de información, comunicaciones y transporte. En contrapeso, se perciben importantes incrementos en los flujos para la industria de suministro de comercio y las actividades financieras y de seguros. México con USD122.2 millones, Estados Unidos con USD95.7 millones y Honduras con USD26.9 millones fueron los países con mayores aportes en la IED.

4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso por USD3,778.7 millones a junio de 2022, que corresponde al 12.4% del PIB proyectado, y un aumento del 3.5% con respecto al año anterior (junio 2021: USD3,649.7 millones). Históricamente, las remesas constituyen una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciador del consumo. Del total de remesas, el 93.9% corresponde a envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.4%), Italia (0.3%) y el resto de los 134 países emisores, con el 4.5%.

5. ANÁLISIS DEL SECTOR

El sector industrial continúa enfrentando un entorno económico mundial de incertidumbre tras el conflicto entre Rusia y Ucrania, que ha generado alzas en los precios internacionales de materias primas como el crudo y sus derivados, alimentos y fertilizantes. Asimismo, las congestiones en las terminales portuarias, la falta de contenedores de carga y escasez de bodegas marítimas han impactado los precios de los productos. El transporte marítimo representa cerca del 80.0% del movimiento de mercancías a nivel mundial, cualquier perturbación tiene repercusiones importantes en los patrones comerciales a nivel mundial.

Contar con puertos eficientes permite apalancar el crecimiento económico y la competitividad de las importadores y exportadores. En este sentido, de acuerdo al índice mundial de desempeño de los puertos de contenedores, el puerto de Acajutla se ubicó en la posición 271 entre 370 puertos evaluados en todo el mundo y se mantiene en el lugar 59 a nivel de América Latina y el Caribe, en lo referente a tecnología y eficiencia.

Al cierre de junio de 2022, el índice de producción industrial (IPI) aumentó en 3.6% respecto a 2021. De acuerdo a estadísticas del Banco Central de Reserva (BCR) la industria manufacturera y el suministro de electricidad fueron las actividades que más influyeron en este crecimiento. Específicamente el sector textil, productos químicos, plásticos y la fabricación de productos minerales no metálicos fueron los de mayor incremento, explicado por el aumento en la demanda de textiles y prendas de vestir.

El incremento en el IPI también estuvo determinado por la generación de energías de fuentes renovables, derivado del inicio de operaciones de la planta de gas natural licuado desde mayo de 2022, aunado a una mayor dinámica en las centrales hidroeléctricas debido al aumento de las lluvias. No obstante, derivado de la creciente inflación a nivel mundial, los costos de las principales materias primas se han incrementado, repercutiendo en una desaceleración en la producción de alimentos, bebidas, productos de papel y maquila.

De acuerdo a la Asociación Salvadoreña de Industriales (ASI), el sector debe avanzar hacia una transformación integral, donde se reorganicen las cadenas de valor, se promuevan mejoras a la seguridad jurídica e informática debido a la transición tecnológica de los modelos de negocios, potenciar las infraestructuras productivas, fortalecer la innovación y la integración económica a nivel regional. En este sentido, el Gobierno central ha anunciado 52 iniciativas de ley para atraer la inversión al país y hacer crecer a la industria local.

6. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

6.1. Reseña histórica de la Entidad

SARAM, es una Sociedad Anónima de Capital Variable, constituida en la República de El Salvador el día 29 de octubre de 1964. Cuenta con más de 50 años de experiencia dentro del mercado local en la fabricación de alimentos balanceados para animales bajo el uso exclusivo de su propia marca, alimentos MOR. La Entidad está a la vanguardia de la tecnología alimenticia de procesos, equipos y materias primas con el objetivo de brindar un valor agregado a sus productos.

Fue la primera fábrica en el país en ofrecer productos peletizados, con una gama completa de alimentos para todas las especies animales en todas sus etapas de crecimiento y desarrollo. La empresa es dirigida por la familia Duarte, quien posee la mayor participación

accionaria y tiene una amplia trayectoria empresarial en el país.

La Entidad pertenece a un grupo empresarial conformado por empresas que operan en diferentes giros empresariales:

- Almacenes de Desarrollo, S.A.
- Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa.
- Sociedad General de Inversiones, S.A. de C.V.
- Inmobiliaria Aldesa, S.A. de C.V
- Elsy's Cakes.

6.2 Perfil de la Entidad

El modelo de negocio de SARAM está dirigido a la fabricación y distribución de alimentos balanceados para animales, ofreciendo a los clientes un sistema alimenticio para cada especie animal, basándose en aspectos importantes como la alimentación balanceada para cada etapa del animal, asistencia técnica para eficientizar la producción y asistencia administrativa para los controles de crecimiento, consumo y rendimiento de las diferentes especies.

Para la Entidad, la calidad es un factor diferenciador de la competencia, en este sentido, cuentan con un sistema de calidad completo, con laboratorios físico, químico y microbiológico, asegurando que se cumplan las exigencias establecidas en la política y en los objetivos del departamento. Cada laboratorio cuenta con personal altamente capacitado para la realización de los diversos análisis para asegurar la calidad de los alimentos terminados, así como de las materias primas utilizadas en el proceso de producción.

Dada la volatilidad de precios y la diversidad de variables que pueden influir en la compra de materia prima, la empresa utiliza como estrategia la adquisición de futuros para *commodities* agropecuarios. Las transacciones se realizan con *Pool* de compras para lograr una mejor negociación, participan en promedio seis empresas; la compra es en *Pool*, no obstante, la facturación es por separado. Para mitigar riesgos de logística, desabastecimiento y fluctuación, SARAM, mantiene reuniones periódicas donde participan la gerencia de suministros, gerencia financiera y gerencia general. donde se monitorean de forma permanente los precios para lograr mayores eficiencias.

En el año 2021, la Entidad enfrentó el reto del encarecimiento de las principales materias primas derivado

de la crisis en la cadena de suministros a nivel mundial, escasez de barcos, transportistas, entre otros. En este sentido, SARAM se preparó realizando una planificación en base a la información del entorno local, regional e internacional. El departamento de compras gestionó la obtención de las materias primas, logrando en tiempo y en cantidad las requeridas para atender la demanda, sin descuidar el costo de estas.

El departamento de mercadeo implementó diversas estrategias con el fin de ganar una mayor participación de mercado, avanzar en la venta digital e incrementar las fuerzas de ventas. Dentro de estas estrategias están: i) lanzamiento de la *App Mor*, donde se permite al cliente realizar diferentes operaciones como: ingreso de pedidos, estado de cuenta, rastreo de pedidos, catálogo de productos, recordatorio de pago y agendar fechas de entrega. ii) Segmentación de los agroservicios asociados para definir el grupo de interés y convertirlos en aliados estratégicos de la marca MOR. iii) lanzamiento de los empaques con nueva línea grafica de los productos de pollo de engorde.

Es importante destacar que SARAM ofrece asistencia técnica permanente a sus clientes a través de capacitaciones en todas las áreas (nutrición, genética, crianza, entre otras). A raíz de la pandemia, la Entidad ha desarrollado webinar semanalmente para mantener la interacción de los clientes con la marca. Derivado de ello, el canal de YouTube comenzó a generar retribuciones monetarias por la reproducción del contenido y por nuevos seguidores del sitio.

6.3 Gobierno Corporativo

SARAM tiene establecidas buenas prácticas de gobierno corporativo y busca generar confianza a través de un manejo íntegro, ético y estructurado, común en empresas corporativas familiares. El fortalecimiento del gobierno corporativo es factor clave para mantener una adecuada toma de decisiones en el largo plazo. Para el adecuado ejercicio de la función de supervisión y control, la Junta Directiva podrá constituir los comités de apoyo que estime convenientes, debiendo establecer en el código corporativo la forma de integrarlo, sus funciones y atribuciones. Actualmente está constituido el comité de auditoría y de riesgos.

La máxima autoridad dentro la empresa corresponde a la Junta General de accionistas y es la encargada de elegir a la Junta Directiva, delega en ella la dirección estratégica de la empresa; sus miembros cuentan con un alto perfil

profesional y experiencia en el sector que opera la Compañía. La Junta Directiva puede delegar sus facultades de administración en uno de los directores o en comisiones que designe entre sus miembros, quienes deben ajustarse a las instrucciones que reciban y periódicamente darán informes sobre su gestión.

En cumplimiento de la Ley Contra el Lavado de Dinero y de Activos y demás normas relacionadas, SARAM cuenta con una oficialía de cumplimiento que reporta directamente a la Junta Directiva. Para su eficiente operatividad cuenta con un manual de políticas y procedimientos para la prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo, ajustados a su modelo de negocios.

La Junta Directiva es nombrada para un periodo de tres años (2021-2024) y está conformada de la siguiente manera:

SARAM S.A DE C.V	
Junta Directiva	
Rolando Arturo Duarte Schlageter	Presidente
José Roberto Duarte Schlageter	Vicepresidente
Ana Patricia Duarte de Magaña	Secretaria
Federico Guillermo Ávila Qüelhl	Director propietario
Mauricio Agustín Cabrales Menéndez	Director suplente
Rolando Gerardo Napoleón Duarte	Director suplente
Joaquín Alfredo Rivas	Director suplente
Carlos Eduardo Oñate Muyschondt	Director suplente

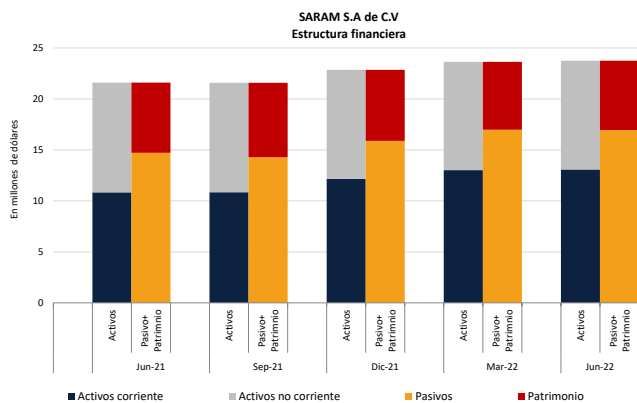
Fuente: SARAM S.A DE C.V

7. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros de diciembre 2021 de SARAM fueron auditados por firmas independientes, elaborados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). SCRiesgo, recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

7.1 Estructura financiera

Al cierre del primer semestre de 2022, los activos totales acumularon USD23.7 millones, creciendo interanualmente en 9.9%, principalmente por el dinamismo registrado en la cuenta de caja y bancos (+57.0%) e inventarios (+16.9%). De acuerdo a su participación, los activos estas concentrados en propiedad planta y equipo (41.3%), seguido de inventarios (29.1%) y disponibilidades (15.0%).



Fuente: Estados financieros de SARAM S.A. de C.V.

Las obligaciones totales presentaron un aumento interanual del 15.1%, acumulando un saldo de USD16.9 millones, explicado principalmente por la amortización de deuda corriente. El fondeo de la Entidad está concentrado en deuda de corto plazo (65.1% del financiamiento total), mientras que la deuda de largo plazo significó el 34.9%. En este sentido, la deuda financiera, es la cuenta de mayor participación dentro del pasivo total con el 88.2%.

El patrimonio registró un monto de USD6.8 millones y una contracción interanual de 1.1% (junio 2021: +2.9%), derivado de la disminución de las utilidades acumuladas. Los recursos propios están determinados por el capital social pagado (46.3%), resultados acumulados (31.5%), reserva legal (9.3%), resultados del ejercicio (8.3%) y ajustes por valuación y cambio de valor (4.6%).

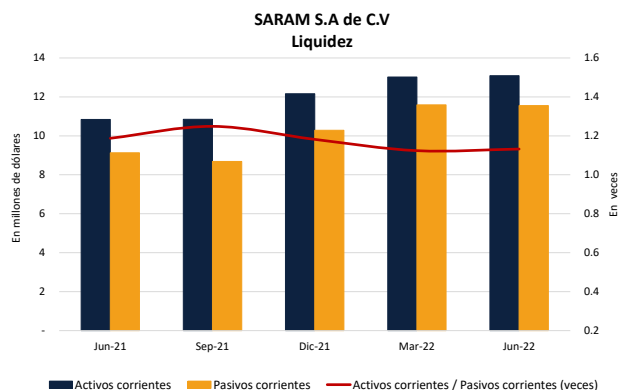
7.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

Al cierre de junio de 2022, las disponibilidades en efectivo exhibieron una mejoría al crecer en 57.0% respecto a 2021, explicado por el aumento de los fondos en el extranjero, específicamente en Estados Unidos, para la compra de contratos de futuros de materias primas (+ 118.8%). Asimismo, SARAM mantiene una cuenta de Servicios Generales Bursátiles (SGB), que se utiliza para el pago de obligaciones de la emisión de papel bursátil; dicha cuenta aumentó en 106.4% y es la de mayor participación dentro de las disponibilidades (69.3% del total).

El activo circulante totalizó en USD13.1 millones, exhibiendo un aumento interanual del 20.7%, asociado a la expansión de las disponibilidades en efectivo e inventario (+16.9%). En este sentido, el indicador que mide los niveles de efectivo a pasivos de corto plazo mejoró a 30.9% desde 24.9% de 2021. Por su parte, el pasivo circulante totalizó USD11.5 millones, creciendo en 26.6% respecto a junio de

2021, derivado del incremento en el financiamiento de corto plazo.

SARAM registró una cobertura de activos corrientes frente a pasivos circulante de 1.1 veces (junio 2021: 1.2 veces); que en nuestra opinión es estrecha debido a la alta concentración de inventarios en el balance. La prueba ácida se ubicó en 0.5 veces manteniéndose sin cambios respecto a 2021.



Fuente: Estados financieros de SARAM S.A. de C.V.

El capital de trabajo totalizó USD1.5 millones, inferior en 10.8% respecto a lo registrado un año atrás, explicado por el mayor crecimiento del pasivo circulante (+26.6%) frente al activo corriente (+20.7%); reflejando un indicador de proporción de capital de trabajo de 11.7%, menor al 15.8% de 2021. Dicho resultado indica que el capital de trabajo concentra el 11.7% del activo circulante, mientras que, los pasivos corrientes lo hacen en 88.3%.

SARAM exhibe niveles de liquidez adecuados para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo; sin embargo, la Compañía deberá implementar estrategias que le permitan reconfigurar su estructura de financiamiento, trasladando deuda a largo plazo; con el objetivo de evitar presiones futuras en la liquidez y alcanzar un mejor margen de maniobra para atender sus obligaciones corrientes.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de liquidez	Jun-21	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Razón circulante	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
Prueba ácida	0.5	0.6	0.6	0.4	0.5
Efectivo / Pasivos corrientes	24.9%	14.9%	38.8%	12.6%	30.9%
Proporción capital de trabajo	15.8%	19.9%	15.4%	11.0%	11.7%

Fuente: Estados financieros de SARAM S.A. de C.V.

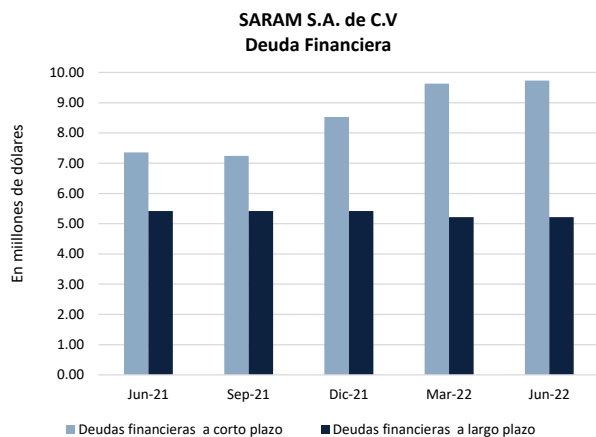
7.3 Endeudamiento

La deuda financiera registró USD14.9 millones, creciendo interanualmente en 17.0%, con una participación del 88.2% del pasivo total. El financiamiento está concentrado en

deuda de corto plazo (65.1%) y complementa con fondeo de largo plazo que significó el 34.9% del total. El requerimiento de financiamiento de la Entidad ha estado en función de las necesidades de capital de trabajo y el aumento de stock de inventarios ante las dificultades en las cadenas de suministros y el aumento del precio de las principales materias primas.

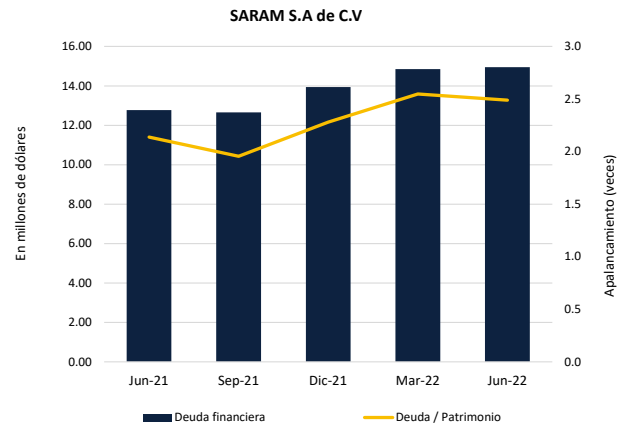
La deuda de corto plazo registró un total de USD9.7 millones, creciendo en 32.3% respecto a 2021. Dicho financiamiento está conformado por líneas rotativas con Banco de América Central (BAC), Cuscatlán, Hipotecario, Industrial y Davivienda; con tasas que oscilan entre el 6.5% y 5.0%. SARAM, complementa su financiamiento corriente con tarjeta de crédito con Banco Agrícola y Cuscatlán.

Por su parte, el endeudamiento de largo plazo totalizó USD5.2 millones, disminuyendo en 3.7% respecto a lo registrado un año atrás. Dicho fondeo está compuesto por créditos bancarios con BAC, con garantía hipotecaria y vencimiento 2035. La Entidad complementa su esquema de financiamiento a través de una emisión de papel bursátil en el mercado de valores por USD4.0 millones.



Fuente: Estados financieros de SARAM S.A de C.V.

El crecimiento de la deuda global (+15.1%) originó que el apalancamiento simple (pasivo/patrimonio) se ubicara en 2.5 veces, aumentando desde 2.1 veces de 2021. Por su parte, el ratio de deuda de corto plazo a patrimonio fue de 1.7 veces, mayor a 1.3 veces observado un año atrás. Mientras que, la razón de deuda se ubicó en 71.3%, mayor a lo registrado un año atrás (junio 2021: 68.1%).



Fuente: Estados financieros de SARAM, S.A de C.V.

SARAM ha incrementado sus niveles de deuda derivado de estrategias implementadas para mantener un stock suficiente de materias primas e inventarios ante posibles contingencias en las cadenas de suministro y los aumentos en los precios de las principales materias primas. En opinión de SCRiesgo, la Entidad deberá elaborar estrategias para alargar la maduración de los pasivos para evitar presiones futuras en la liquidez de la Compañía.

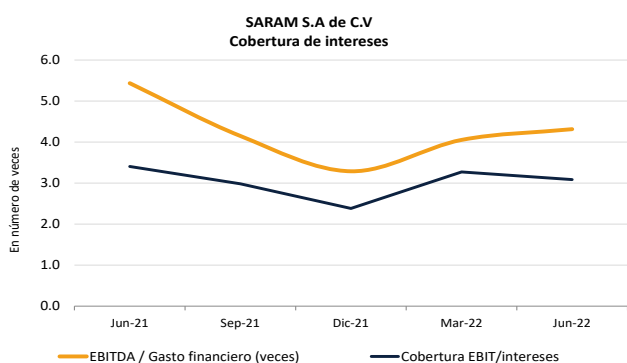
Indicadores de Endeudamiento	Jun-21	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Apalancamiento	3.1	3.0	3.3	3.5	3.5
Razón de deuda	68.1%	66.2%	69.5%	71.8%	71.3%
Endeudamiento	2.1	2.0	2.3	2.5	2.5
Cobertura de intereses	3.4	3.0	2.4	3.3	3.1
Interés promedio sobre pasivo con costo	5.9%	6.2%	6.2%	5.6%	5.9%

Fuente: Estados financieros de SARAM S.A de C.V.

7.4 Indicadores de cobertura

La generación EBITDA totalizó en USD1.7 millones, exhibiendo una contracción interanual del 6.9%. En este sentido, la deuda financiera cubre al EBITDA en 4.3 veces, promediando por arriba de lo registrado un año atrás (3.4 veces). Mientras que, la deuda total la cubre en 4.8 veces (junio 2021: 3.9 veces).

La cobertura EBITDA a gastos financieros se ubicó en 4.3 veces, desmejorando frente a 5.4 veces de 2021. El menor crecimiento de la utilidad de operación (+6.4%), frente al ritmo de crecimiento de los gastos financieros (+17.3%), originó que la relación que mide el nivel de cobertura EBIT a intereses pagados fuera menor (3.1 veces), a lo observado un año antes (3.4 veces).



Fuente: Estados financieros de SARAM, S.A de C.V

SARAM registró una estructura de costo que consume el 87.1% de los ingresos, en este sentido, un buen dinamismo en el volumen de ventas, un adecuado manejo de inventarios y gastos operativos controlados son clave para mejorar los márgenes. La generación de ingresos estables permitirá un pago oportuno del servicio de la deuda y una evolución positiva del flujo operativo que le permitirá alcanzar coberturas más holgadas.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Coberturas	Jun-21	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Deuda financiera bancaria/EBITDA	3.4	4.4	5.8	4.7	4.3
EBITDA / Gasto financiero	5.4	4.1	3.3	4.1	4.3
EBITDA / Gasto financiero+ Deuda financiera CP	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4
Cobertura EBIT/intereses	3.4	3.0	2.4	3.3	3.1
Deuda a corto plazo /EBITDA	2.4	3.0	4.3	3.7	3.3
Deuda largo plazo/EBITDA	1.5	1.9	2.3	1.7	1.5

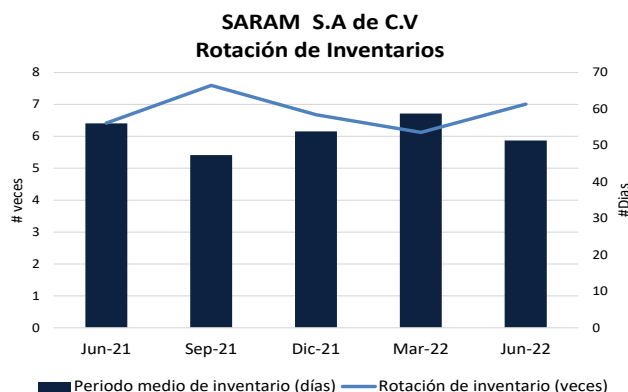
Fuente: Estados financieros de SARAM S.A de C.V.

7.5 Indicadores de actividad

Al cierre de junio de 2022, los inventarios acumularon un saldo de USD6.9 millones, exhibiendo un crecimiento de 16.9% de forma interanual, el incremento obedece a estrategias de la compañía ante potenciales desabastecimientos y el aumento en el costo de las principales materias primas. Gran parte de los inventarios corresponde a materia prima (48.3%), seguido de pedidos en tránsito (22.3%), productos en proceso (14.4%), productos terminados (9.4%), otros (4.7%) y granja de cerdos (0.8%).

La rotación de inventarios se ubicó en 7.0 veces, superando las 6.4 veces de junio 2021. El ciclo operativo del negocio permite que las rotaciones de inventarios se muestren estables a pesar de los periodos estacionales. La Entidad tarda en promedio 51.4 días en convertir en efectivo sus inventarios, mejorando respecto a lo registrado un año atrás (56.1 días), evidenciando la adecuada función logística

del departamento comercial de la Entidad. En nuestra opinión, el proceso logístico es adecuado y permite coordinar de manera eficiente las entregas hacia los distribuidores.



Fuente: Estados financieros de SARAM S.A de C.V.

Las cuentas por cobrar acumularon USD2.0 millones, 1.3% menos respecto a junio 2021. La reducción deriva de la implementación de estrategias de cobro que le han permitido a la Entidad recuperar más rápido sus ventas. Asimismo, SARAM ha disminuido el otorgamiento de ventas al crédito, dejando este beneficio únicamente a clientes estratégicos. En este sentido, el indicador de rotación de cuentas por cobrar mejoró al registrar 25.5 veces desde 21.9 veces de 2021 y un promedio medio de cobro de 14.1 días (junio 2021: 16.4 días)

Dichas cuentas por cobrar se dividen en deudores comerciales, la cual agrupa los negocios de productos agropecuarios, mascota y granjas (72.3% del total). El saldo restante hace referencia a cuentas con compañías relacionadas, anticipos al personal, estimación de cuentas incobrables y otras cuentas por cobrar.

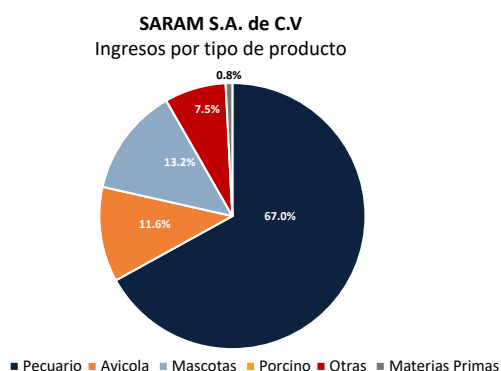
SARAM ha logrado gestionar alianzas con sus principales proveedores para asegurar suministros y un precio competitivo respecto al valor de mercado. A pesar de la crisis en la cadena de suministros, la Entidad mantiene un stock adecuado de inventarios y materias primas para satisfacer la demanda.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Jun-21	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Rotación de inventario	6.4	7.6	6.7	6.1	7.0
Periodo medio de inventario	56.1	47.4	53.9	58.8	51.4
Rotación de CxC	21.9	19.7	18.5	23.6	25.5
Periodo medio cobro	16.4	18.3	19.5	15.2	14.1
Rotación de CxP	27.5	32.2	18.6	25.4	33.6
Periodo medio de pago	13.1	11.2	19.3	14.2	10.7

Fuente: Estados financieros de SARAM S.A de C.V.

7.6 Rentabilidad

Los ingresos registraron un crecimiento interanual de 31.4% y acumularon un saldo de USD25.8 millones. Las ventas están determinadas principalmente por los productos pecuarios, los cuales registraron una participación del 67.0% del total, seguido de mascotas (13.2%), avícola (11.6%), otros (7.5%) y materias primas (0.8%). Cabe destacar el dinamismo registrado en las ventas de productos de mascotas, los cuales crecieron en 65.2% respecto a 2021, posicionándose como la segunda línea de negocios que más ingresos genera a la Entidad.



Fuente: Estados financieros de SARAM, S.A de C.V

Históricamente, SARAM ha registrado costos de ventas altos que ejercen presión a la estructura de ingresos de la Compañía, condición que es común en entidades que operan en este tipo de industrias. A junio de 2022, los costos consumieron el 87.1% de los ingresos y registraron un saldo de USD22.5 millones, 36.3% más que 2021. Por producto, el costo está concentrado en la línea de pecuarios (66.1%), seguido de avícola (13.0%), mascotas (12.7%), otros (7.5%) y materias primas (0.7%).

Al cierre del primer semestre de 2022, la utilidad bruta presentó un crecimiento interanual de 4.4% (junio 2021: +7.8%), acumulando USD3.3 millones y un margen bruto del 12.9%. Por su parte, los gastos operativos totalizaron USD2.1 millones, creciendo en 3.2% respecto a junio 2021 y consumieron el 8.0% de los ingresos totales. Los gastos de ventas y mercadeo son los que presentaron una mayor participación, al concentrar el 40.7% del total de gastos; seguido de la gerencia de dirección (21.8%) y cadena de suministros (18.3%) entre los más representativos.

La utilidad neta totalizó en USD563.8 mil, 1.1% más que lo registrado en junio 2021, favorecido por el dinamismo de las ventas, resultando un margen neto de 2.2% (junio 2021:2.8%). En este sentido, el retorno sobre el patrimonio

(ROE) se ubicó en 16.5% y el retorno sobre el activo en 5.0% (junio 2021: 16.4% y 5.5% respectivamente). SARAM mantiene márgenes adecuados para soportar sus operaciones. El aumentar los volúmenes de ventas y un control adecuado de los costos y gastos le permitiría incrementar los retornos; esto ante un entorno operativo de incertidumbre y un escenario de inflación creciente.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Jun-21	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
ROA	5.5%	6.5%	3.0%	7.4%	5.0%
ROE	16.4%	18.0%	9.2%	24.8%	16.5%
Margen Bruto	16.2%	15.2%	14.2%	13.2%	12.9%
Margen Operativo	6.0%	5.2%	4.2%	5.0%	4.9%
Margen EBITDA	9.6%	7.3%	5.8%	6.3%	6.8%
EBIT/Ingresos totales	6.0%	5.2%	4.2%	5.0%	4.9%
Margen neto	2.8%	3.3%	1.5%	3.3%	2.2%

Fuente: Estados financieros de SARAM S.A de C.V.

SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde el año 2019. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

"SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis."

"La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgo."

ANEXO 1

Balance General SARAM S.A. En dólares de los Estados Unidos de América	Jun-21	%	Sep-21	%	Dic-21	%	Mar-22	%	Jun-22	%
Activo	21,603,912	100.0%	21,582,879	100.0%	22,848,527	100.0%	23,639,645	100.0%	23,753,217	100.0%
Caja y bancos	2,275,521	10.5%	1,296,810	6.0%	3,994,179	17.5%	1,461,824	6.2%	3,571,676	15.0%
Cuentas por cobrar	2,033,113	9.4%	2,164,715	10.0%	2,134,201	9.3%	2,211,124	9.4%	2,007,681	8.5%
Inversiones financieras de corto plazo	286,842	1.3%	266,253	1.2%	245,664	1.1%	225,075	1.0%	204,486	0.9%
Inventarios	5,915,571	27.4%	5,431,331	25.2%	5,534,505	24.2%	8,538,656	36.1%	6,916,969	29.1%
Gastos pagados por anticipado	328,540	1.5%	1,687,988	7.8%	252,235	1.1%	584,240	2.5%	381,985	1.6%
Activo Circulante	10,839,587	50.2%	10,847,099	50.3%	12,160,785	53.2%	13,020,918	55.1%	13,082,796	55.1%
Propiedad planta y equipo neto	9,739,573	45.1%	9,797,430	45.4%	10,039,388	43.9%	9,945,232	42.1%	9,816,845	41.3%
Activo biológico	17,464	0.1%	-	0.0%	14,162	0.1%	-	0.0%	37,171	0.2%
Intangibles	13,423	0.1%	15,883	0.1%	8,854	0.0%	6,613	0.0%	4,373	0.0%
Proyectos en proceso	993,864	4.6%	922,468	4.3%	625,339	2.7%	666,882	2.8%	812,031	3.4%
Activo No Circulante	10,764,325	49.8%	10,735,781	49.7%	10,687,743	46.8%	10,618,727	44.9%	10,670,421	44.9%
Pasivo	14,720,849	68.1%	14,279,162	66.2%	15,883,153	69.5%	16,977,578	71.8%	16,945,756	71.3%
Deudas financieras a corto plazo	7,356,083	34.0%	7,239,614	33.5%	8,526,395	37.3%	9,631,293	40.7%	9,732,034	41.0%
Cuentas por pagar comerciales	1,306,147	6.0%	1,094,826	5.1%	1,246,208	5.5%	1,788,300	7.6%	1,372,867	5.8%
Beneficios a empleados	126,266	0.6%	222,450	1.0%	45,492	0.2%	62,474	0.3%	143,275	0.6%
Impuestos por pagar	337,454	1.6%	127,374	0.6%	470,159	2.1%	103,712	0.4%	305,872	1.3%
Dividendos por pagar	183	0.0%	183	0.0%	183	0.0%	183	0.0%	183	0.0%
Pasivo Circulante	9,126,134	42.2%	8,684,447	40.2%	10,288,437	45.0%	11,585,963	49.0%	11,554,141	48.6%
Documentos por pagar LP	-	0.0%	0	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Deudas financieras a largo plazo	5,420,000	25.1%	5,420,000	25.1%	5,420,000	23.7%	5,216,900	22.1%	5,216,900	22.0%
Provisión y otro pasivos a largo plazo	174,715	0.8%	174,715	0.8%	174,715	0.8%	174,715	0.7%	174,715	0.7%
Pasivo No Circulante	5,594,715	25.9%	5,594,715	25.9%	5,594,715	24.5%	5,391,615	22.8%	5,391,615	22.7%
Patrimonio	6,883,063	31.9%	7,303,717	33.8%	6,965,374	30.5%	6,662,067	28.2%	6,807,460	28.7%
Capital social	3,150,000	14.6%	3,150,000	14.6%	3,150,000	13.8%	3,150,000	13.3%	3,150,000	13.3%
Reserva legal	630,000	2.9%	630,000	2.9%	630,000	2.8%	630,000	2.7%	630,000	2.7%
Resultados acumulados	2,229,495	10.3%	2,229,495	10.3%	2,229,495	9.8%	2,147,598	9.1%	2,147,598	9.0%
Resultados del ejercicios	557,561	2.6%	978,215	4.5%	639,872	2.8%	418,461	1.8%	563,854	2.4%
Ajustes y efectos por valuación y cambio de valor	316,008	1.5%	316,008	1.5%	316,008	1.4%	316,008	1.3%	316,008	1.3%
Pasivo + Capital	21,603,912	100.0%	21,582,879	100.0%	22,848,527	100.0%	23,639,645	100.0%	23,753,217	100.0%

Fuente: Estados financieros de SARAM S.A de C.V.

Estado de Resultados SARAM S.A. En dólares de dólares de los Estados Unidos de América	Jun-21	%	Sep-21	%	Dic-21	%	Mar-22	%	Jun-22	%
Ingresos netos	19,638,930	100.0%	29,964,815	100.0%	41,288,626	100.0%	12,574,510	100.0%	25,809,457	100.0%
Costo de Ventas	16,456,587	83.8%	25,417,426	84.8%	35,410,109	85.8%	10,917,680	86.8%	22,487,439	87.1%
Utilidad Bruta	3,182,344	16.2%	4,547,388	15.2%	5,878,517	14.2%	1,656,829	13.2%	3,322,018	12.9%
Administración	118,337	0.6%	176,775	0.6%	238,178	0.6%	54,092	0.4%	107,748	0.4%
Gerencia financiera	124,866	0.6%	190,732	0.6%	265,049	0.6%	62,205	0.5%	125,662	0.5%
Auditoría interna	37,831	0.2%	62,546	0.2%	88,916	0.2%	22,166	0.2%	44,236	0.2%
Gerencia de ventas y mercadeo	816,153	4.2%	1,204,305	4.0%	1,628,516	3.9%	416,799	3.3%	841,419	3.3%
División Avicola	101,138	0.5%	158,255	0.5%	225,463	0.5%	59,959	0.5%	118,158	0.5%
Dirección	459,809	2.3%	672,629	2.2%	966,615	2.3%	220,010	1.7%	450,400	1.7%
Cadena de suministros	342,693	1.7%	518,887	1.7%	719,709	1.7%	186,726	1.5%	377,741	1.5%
Gastos operativo	2,000,827	10.2%	2,984,128	10.0%	4,132,447	10.0%	1,021,956	8.1%	2,065,365	8.0%
Utilidad de Operación	1,181,516	6.0%	1,563,260	5.2%	1,746,070	4.2%	634,873	5.0%	1,256,653	4.9%
Gastos Financieros	346,878	1.8%	524,223	1.7%	732,594	1.8%	194,042	1.5%	406,963	1.6%
Otros ingresos y gastos netos	38,123	0.2%	60,822	0.2%	82,387	0.2%	22,370	0.2%	44,184	0.2%
Utilidad antes de Impuestos	796,515	4.1%	978,215	3.3%	931,088	2.3%	418,461	3.3%	805,506	3.1%
Reserva legal	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Impuesto sobre la renta	238,955	1.2%	-	0.0%	291,517	0.7%	-	0.0%	241,652	0.9%
CESC Grandes contribuyentes	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Utilidad Neta	557,561	2.8%	978,215	3.3%	639,572	1.5%	418,461	3.3%	563,854	2.2%

Fuente: Estados financieros de SARAM S.A de C.V.

ANEXO 2

SARAM, S.A DE C.V

Detalle de la Emisión de Papel Bursátil

Emisión	Código Valor	Monto en dólares	Moneda	Fecha colocación	Fecha vencimiento
Tramo 5	PBSARAM2	800,000.0	Dólares de EEUU	27/2/2017	Cancelado
Tramo 7	PBSARAM2	1,000,000.0	Dólares de EEUU	5/7/2019	Cancelado
Tramo 8	PBSARAM2	1,000,000.0	Dólares de EEUU	17/2/2020	17/2/2023
Tramo 9	PBSARAM2	1,000,000.0	Dólares de EEUU	6/3/2020	6/3/2023
Tramo 10	PBSARAM2	700,000.0	Dólares de EEUU	11/6/2020	Cancelado
Tramo 11	PBSARAM2	800,000.0	Dólares de EEUU	5/10/2020	Cancelado
Tramo 12	PBSARAM2	1,000,000.0	Dólares de EEUU	18/1/2021	Cancelado
Tramo 13	PBSARAM2	200,000.0	Dólares de EEUU	6/7/2021	Cancelado
Tramo 14	PBSARAM2	800,000.0	Dólares de EEUU	21/10/2021	21/10/2022
Tramo 15	PBSARAM2	350,000.0	Dólares de EEUU	19/1/2022	19/1/2023
Tramo 16	PBSARAM2	650,000.0	Dólares de EEUU	19/1/2022	19/1/2023
Tramo 17	PBSARAM2	200,000.0	Dólares de EEUU	13/7/2022	14/7/2023
Monto colocado		8,500,000.0			
Monto pagado		4,500,000.0			
Monto autorizado		4,000,000.0			
Saldo a junio 2022		4,000,000.0			
Saldo disponible		-			