

SARAM S.A. de C.V

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: N.º 6072023 del 20 de abril de 2023.

Fecha de ratificación: 28 de abril de 2023

Información financiera: auditada a diciembre de 2022.

Contactos: Fátima Flores Martínez
Marco Orantes Mancía

Analista financiero fflores@scriesgo.com
Analista sénior 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 auditada a diciembre 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.

“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”

¹El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- 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 diciembre 2022	USD3,980,000.00

*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 con 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,

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

el valor mínimo y múltiplos de contratación de la anotación 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

La actividad económica salvadoreña ha retornado a los niveles de crecimiento observados previos a la pandemia. En 2022, el PIB aumentó en 2.6% frente al 11.2% de 2021. El país experimenta una creciente inflación (diciembre 2022: 7.3%) derivado de las crisis globales como la afectación de las cadenas de suministros, el alza en los combustibles y el conflicto bélico en Europa. Para contrarrestar los efectos, el Gobierno ha implementado políticas de anti inflación, inversión en infraestructura y seguridad pública, con los cuales se espera mejorar el clima de negocios.

Durante 2022, la autoridad fiscal se centró en la búsqueda de recursos para el pago de los Eurobonos con vencimiento en enero de 2023, por USD800.0 millones. Para solventar los requerimientos de liquidez, el Gobierno realizó dos operaciones de recompra (incluyó los bonos a vencer en 2025). Ambas operaciones totalizaron USD195.9 millones; en enero de 2023, los USD604.1 millones restantes fueron

pagados en tiempo y forma, con recursos recibidos de dos préstamos con organismo internacionales y de la recaudación corriente.

El objetivo intrínseco de dicha estrategia era mejorar el grado de inversión, reducir el riesgo país y mostrar mejores expectativas a los inversionistas. Esta acción redujo las necesidades de liquidez de forma momentánea, sin embargo, las condiciones fiscales actuales continuarán ejerciendo presiones sobre la deuda, principalmente; en las necesidades de corto plazo y la gestión pública. La calificadora internacional *Moody's Investor Service* ha reafirmado la calificación soberana del país en Caa3, aunque, modificó la perspectiva de *negativa* a *estable*. La agencia considera que aún se presentan altas necesidades de financiamiento, exacerbadas por el débil acceso a los mercados de capital internacionales, una posición fiscal aún vulnerable con altos costos de deuda, sin un marco fiscal y de financiamiento para el mediano plazo.

Una elevada inflación y el limitado espacio fiscal, podrían variar las proyecciones de crecimiento, debido a la desaceleración económica en curso; además, de la fragilidad que presenta la economía global ante un posible riesgo de recesión. En 2023, bajo estas condiciones, las proyecciones del FMI contemplan que la economía salvadoreña crecería en un 2.6%; para el Banco Mundial un 2.0% y 1.6% según la Cepal.

4.2 Producción nacional

Para el cierre 2022, la economía salvadoreña registró el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2.6%, impulsado por el aumento en la actividad en los sectores construcción, electricidad, servicios profesionales, transporte y almacenamiento. El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, el consumo interno y las actividades turísticas; además del buen desempeño de las de las exportaciones (+10.2%), que consolidaron los resultados. Sin embargo, los niveles de crecimiento proyectados, serán impactados conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causadas por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta una expansión económica entre el 2.0% y 3.0% para el 2023.

4.3 Finanzas públicas

A nivel fiscal, el panorama aún se contempla desafiante, debido a que el ritmo de recaudación ha disminuido. Los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF)

aumentaron en 10.9% en 2022 (2021: +23.4%); el 81.6% de estos corresponden a los tributarios, los cuales se elevaron en 11.1%. Dicho comportamiento estuvo influenciado, por las medidas gubernamentales antinflacionarias, entre ellas, la suspensión de contribuciones especiales en el precio de la gasolina y de los aranceles de importación a productos de la canasta básica. Además, se han realizado importantes esfuerzos para reducir la evasión tributaria por medio del Plan Nacional Anti-Evasión, con el cual se han recaudado USD179.0 millones en casos procesados.

En relación con el gasto público, se muestra mayor eficiencia en el SPNF, el cual reportó una disminución del 0.02% (2021: +5.7%) totalizando USD8,423.1 millones, concentrado en un 89.8% en gasto corriente (+1.7%) y el 10.2% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos están orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, esto limita los recursos para inversión y gestión del desarrollo, los cuales han disminuido en 24.4% en 2022.

La dinámica del gasto permitió la reducción del déficit fiscal. Se registró déficit primario del SPNF por USD541.9 millones y el déficit total con pensiones en USD860.3 millones (-46.4%). Bajo las proyecciones actuales representaría el 2.6% del PIB frente al 5.5% de 2021. De los desembolsos ejecutados, USD1,491.5 millones corresponden a intereses de deuda (el 18.9% de los ingresos), un aumento del 14.4%. Para cubrir el desbalance presupuestario y otras obligaciones financieras, se requirió de financiamiento que superó los USD1,400.0 millones.

La deuda pública del SPFN sin pensiones totalizó USD18,033.2 millones, y reflejó un aumento del 3.3% (2021: +15.8%). La deuda representa el 55.5% del PIB, relación relativamente menor al reportando en 2021 de 59.3% del PIB; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y menor variación de la misma. Según la clasificación de la deuda, el 61.6% corresponde a acreedores externos y el 38.4% a internos. Considerando las obligaciones previsionales, la deuda se eleva al 74.6% del PIB y totaliza USD24,235.4 millones (2021: 79.0% del PIB), lo que representa un aumento del 4.2% con respecto a 2021.

4.4 Comercio exterior

Durante el año 2022, las exportaciones registraron USD7,115.1 millones (+11.3%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+11.9%), la industria manufacturera (+9.6%) y el sector

primario¹ (+34.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD17,108.0 millones (+17.0%); donde destacan los bienes intermedios (+25.2%) y de consumo (+16.1%). El déficit de la balanza comercial totalizó USD9,992.9 millones, como resultado del aumento en diversas mercancías, alto dinamismo de las importaciones, y alza de precios del petróleo y sus derivados.

4.5 Inversión extranjera directa (IED)

Al cierre de 2022, los flujos de IED acumulados totalizaron salidas por USD99.1 millones, a diferencia de los ingresos por USD314.5 millones observados en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la salida de capitales en la industria manufacturera e información y comunicaciones. En contrapeso, se perciben importantes flujos en comercio por USD201.6 millones. México con USD152.3 millones, Estados Unidos con USD77.2 millones y Honduras con USD46.22 millones fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo.

4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron ingresos por USD7,741.9 millones en 2022, que corresponde al 23.8% del PIB, y un aumento del 3.2% porcentaje relativamente menor al 26.6% registrado en 2021. Históricamente, las remesas constituyen una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciador del consumo. Del total de remesas, el 93.8% corresponde a envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.4%), Italia (0.3%) y Reino Unido (0.1%).

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, los tiempos de espera largos 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 globales.

¹ Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

Contar con puertos eficientes permite apalancar el crecimiento económico y la competitividad de los 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 diciembre de 2022, el índice de producción industrial (IPI) disminuyó en 1.1% respecto a 2021. Sin embargo, las exportaciones crecieron un 11.3%, totalizando un valor de USD7,115 millones. El Banco Central de Reserva (BCR) anunció que los sectores de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca exportaron USD233.6 millones (+34.7%).

De acuerdo con la Asociación Salvadoreña de Industriales (ASI), en el sector debe transformarse de manera completa con cadenas de valor más organizadas, mejor seguridad jurídica e informática debido a la digitalización de procesos y modelos de negocio. 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 2022, 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, inflación creciente, 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 2022 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 segundo semestre de 2022, los activos totales acumularon USD24.5 millones, creciendo interanualmente en 7.2%, principalmente por el dinamismo registrado en la cuenta de inversiones financieras a corto plazo (454.9%) e inventarios (+33.3%). De acuerdo a su participación, los activos están concentrados en propiedad planta y equipo (42.4%), seguido de inventarios (30.1%) y disponibilidades (9.4%).

Las obligaciones totales presentaron un aumento interanual del 5.2%, acumulando un saldo de USD16.7 millones, explicado principalmente por la deuda a largo plazo. El fondeo de la Entidad está concentrado en deuda de largo plazo (54.2% del financiamiento total), mientras que la

Página 6 de 12

Más información

www.scriesgo.com

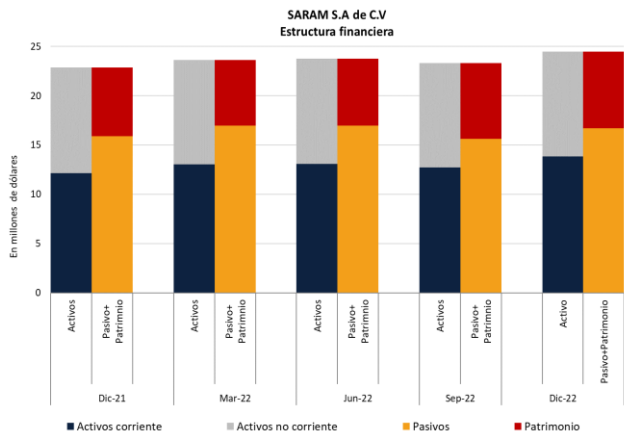
Oficinas

Costa Rica
(506) 2552 5936

República Dominicana
(809) 792 5127

El Salvador
(503) 2243 7419

deuda de corto plazo significó el 45.8%. En este sentido, la deuda financiera, es la cuenta de mayor participación dentro del pasivo total con el 85.1%.



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

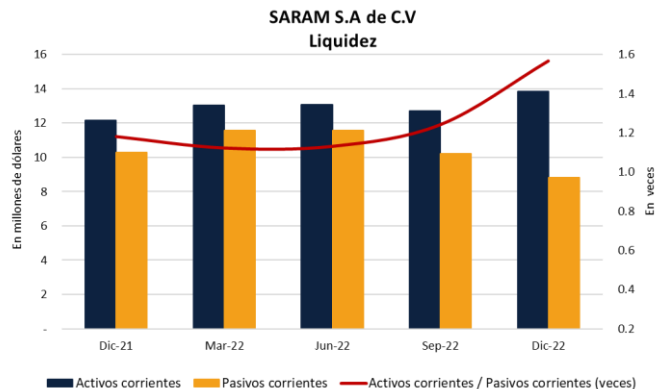
El patrimonio registró un monto de USD7.8 millones y un aumento interanual de 11.6% (diciembre 2021: USD6.9 millones), derivado de un incremento en los resultados del ejercicio (+139.0 interanual). Los recursos propios están determinados por el capital social pagado (40.5%), resultados acumulados (27.6%), reserva legal (8.1%), resultados del ejercicio (19.7%) y ajustes por valuación y cambio de valor (4.1%).

7.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

Al cierre de diciembre de 2022, las disponibilidades en efectivo exhibieron una contracción de 42.2% respecto a 2021, explicado por la disminución en una cuenta de Servicios Generales Bursátiles (SGB), que al cierre del 2021 registró un valor de USD1.5 millones a diferencia de los USD6.1 mil de 2022. Sin embargo, el efectivo en cuentas en Estados Unidos para compra de contratos futuros de materia prima aumentó en 17.6%, totalizando un valor de USD685.7 miles al cierre del año 2022 (diciembre 2021: USD583.2 miles).

El activo circulante totalizó en USD13.8 millones, exhibiendo un aumento interanual del 13.8%, asociado a la expansión de las inversiones financieras a corto plazo (+454.9%) e inventario (+33.3%). Por su parte, el pasivo circulante totalizó USD8.8 millones, contrayéndose en 14.1% respecto a diciembre de 2021 (USD10.3 millones), derivado de la reducción en la deuda financiera de corto plazo (-23.5% interanual).

SARAM registró una cobertura de activos corrientes frente a pasivos circulante de 1.6 veces (diciembre 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 0.7 veces manteniéndose estable en el periodo de un año (diciembre 2021: 0.6 veces)



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

El capital de trabajo totalizó USD5.0 millones, superior en 167.2% respecto a lo registrado un año atrás, explicado por el mayor crecimiento del activo circulante (+13.8%) frente al pasivo corriente (-14.1%); reflejando un indicador de proporción de capital de trabajo de 36.2%, superior al 15.4% de 2021. Dicho resultado impulsa planes de crecimiento e inversión en mejoramiento de calidad y eficiencia productiva.

SARAM exhibe niveles de liquidez adecuados para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo. Además, la empresa ha acertado al trasladar su deuda de corto 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	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
Razón circulante	1.2	1.1	1.1	1.2	1.6
Prueba ácida	0.6	0.4	0.5	0.4	0.7
Efectivo / Pasivos corrientes	38.8%	12.6%	30.9%	11.9%	26.1%
Proporción capital de trabajo	15.4%	11.0%	11.7%	19.5%	36.2%

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

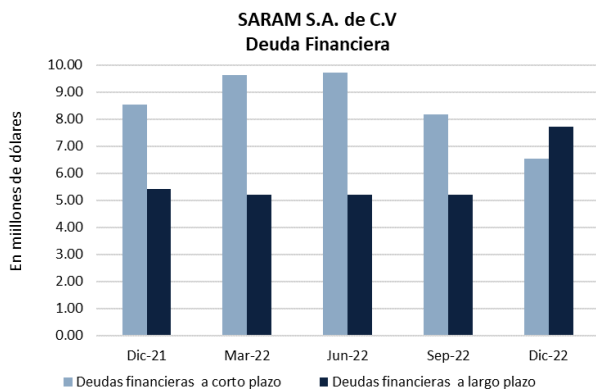
7.3 Endeudamiento

La deuda financiera registró USD14.2 millones, creciendo interanualmente en 2.1%, con una participación del 85.8% del pasivo total. El financiamiento está concentrado en deuda de largo plazo (54.2%) y complementa con fondeo de corto plazo que significó el 45.8% 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.

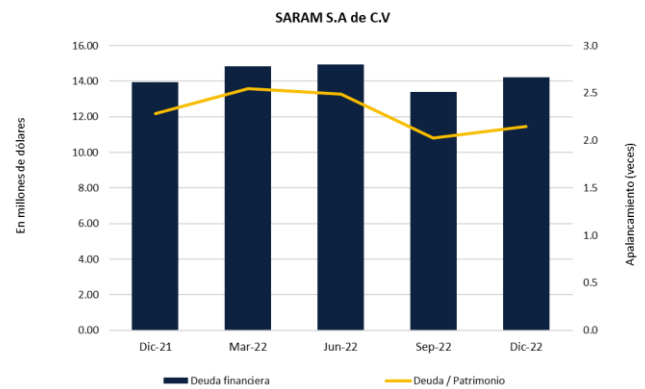
La deuda de corto plazo registró un total de USD6.5 millones, reduciéndose en 23.5% respecto a 2021. Dicho financiamiento está conformado por líneas rotativas con Banco de América Central (BAC), Cuscatlán, Hipotecario e Industrial; con tasas que oscilan entre el 5.0% y 5.5%. SARAM, complementa su financiamiento corriente con tarjeta de crédito con Banco Agrícola y Cuscatlán.

Por su parte, el endeudamiento de largo plazo totalizó USD7.7 millones, aumentando 42.2% respecto a lo registrado un año atrás. Dicho fondeo está compuesto por créditos bancarios con BAC, con garantía hipotecaria y vencimiento 2035 y Banco Cuscatlán con vencimiento en 2032. La Entidad complementa su esquema de financiamiento a través de una emisión de papel bursátil en el mercado de valores (saldo a diciembre 2022: USD3.9 millones).



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

El crecimiento de la deuda global (+5.2%) originó que el apalancamiento simple (pasivo/patrimonio) se ubicara en 2.2 veces, manteniendo un nivel similar al del año 2021 (2.3 veces). Por su parte, el ratio de deuda de corto plazo a patrimonio fue de 1.1 veces, menor a 1.5 veces observado un año atrás. Mientras que, la razón de deuda se ubicó en 68.3%, similar a lo registrado un año atrás (diciembre 2021: 69.5%).



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

SARAM ha mantenido sus niveles de deuda estables 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 está mejorando su estrategia, al concentrar la deuda en el largo plazo, permitiendo menos presiones a la liquidez.

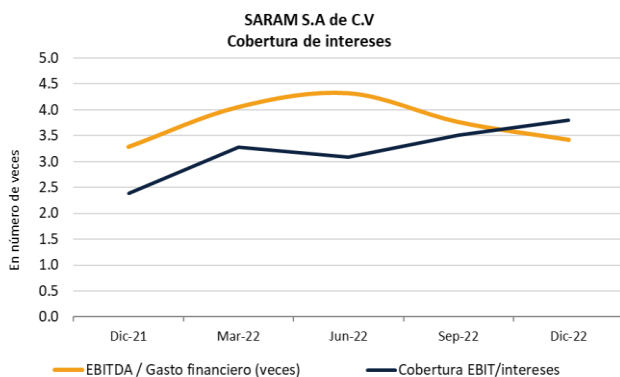
Indicadores de Endeudamiento	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
Apalancamiento	3.3	3.5	3.5	3.0	3.2
Razón de deuda	69.5%	71.8%	71.3%	67.0%	68.3%
Endeudamiento	2.3	2.5	2.5	2.0	2.2
Cobertura de intereses	2.4	3.3	3.1	3.5	3.8
Interés promedio sobre pasivo con costo	6.2%	5.6%	5.9%	6.2%	5.9%

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

7.4 Indicadores de cobertura

La generación EBITDA totalizó en USD12.8 millones, exhibiendo un incremento interanual del 17.2%. En este sentido, la deuda financiera cubre al EBITDA en 5.0 veces, promediando por debajo de lo registrado un año atrás (5.8 veces). Mientras que, la deuda total la cubre en 5.9 veces (diciembre 2021: 6.6 veces).

La cobertura EBITDA a gastos financieros se ubicó en 3.4 veces, manteniéndose estable frente a 3.3 veces de 2021. El crecimiento de la utilidad de operación (+79.7%), frente a un ritmo de crecimiento menor de los gastos financieros (+12.6%), originó que la relación que mide el nivel de cobertura EBIT a intereses pagados fuera mayor (3.8 veces), a lo observado un año antes (2.4 veces).



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

SARAM registró una estructura de costo que consume el 85.6% 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	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
Deuda financiera bancaria/EBITDA	5.8	4.7	4.3	4.4	5.0
EBITDA / Gasto financiero	3.3	4.1	4.3	3.8	3.4
EBITDA / Gasto financiero+ Deuda financiera CP	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
Cobertura EBIT/intereses	2.4	3.3	3.1	3.5	3.8
Deuda a corto plazo /EBITDA	3.5	3.1	2.8	2.7	2.3
Deuda largo plazo/EBITDA	2.3	1.7	1.5	1.7	2.7

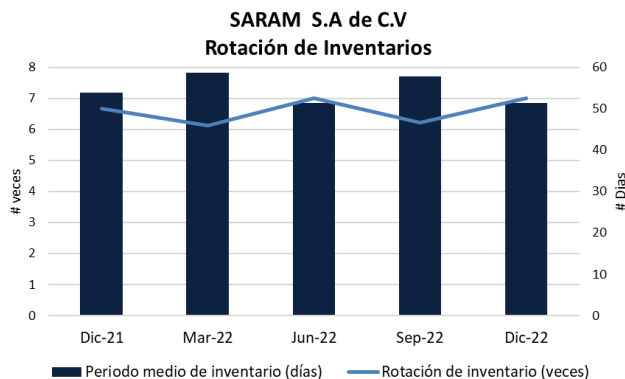
Fuente: Estados financieros de SARAM S.A de C.V.

7.5 Indicadores de actividad

Al cierre de diciembre de 2022, los inventarios acumularon un saldo de USD7.4 millones, exhibiendo un crecimiento de 33.3% 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 (42.6%), seguido de pedidos en tránsito (34.0%), productos terminados (9.6%), productos en proceso (8.2%), otros (4.8%) y granja de cerdos (0.9%).

La rotación de inventarios se ubicó en 7.0 veces, superando las 6.7 veces de diciembre 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 (53.9 días), evidenciando la adecuada función logística del departamento comercial de la Entidad, que ha mantenido un crecimiento en las ventas de más del 10.0% en los últimos 2 años. 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 USD2.4 millones, 12.9% más respecto a diciembre 2021. El aumento es explicado por el crecimiento en las ventas (28.0%). En este sentido, el indicador de rotación de cuentas por cobrar mejoró al registrar 23.3 veces desde 18.5 veces de 2021 y un promedio medio de cobro de 15.5 días (diciembre 2021: 19.5 días)

Dichas cuentas por cobrar se dividen en deudores comerciales, la cual agrupa los negocios de productos agropecuarios, mascota y granjas (62.7% del total). El saldo restante hace referencia a cuentas con compañías relacionadas, anticipos al personal, estimación de cuentas incobrables y otras cuentas por cobrar.

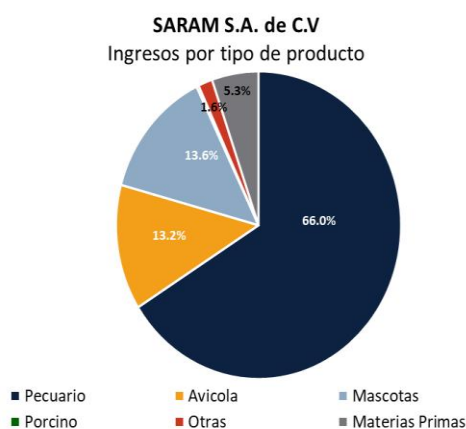
SARAM ha logrado gestionar alianzas con sus principales proveedores para asegurar suministros y un precio competitivo respecto al valor de mercado. A pesar de la crisis en la cadena de suministros, la Entidad mantiene un stock adecuado de inventarios y materias primas para satisfacer la demanda.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
Rotación de inventario	6.7	6.1	7.0	6.2	7.0
Periodo medio de inventario	53.9	58.8	51.4	57.8	51.4
Rotación de CxC	18.5	23.6	25.5	23.8	23.3
Periodo medio cobro	19.5	15.2	14.1	15.1	15.5
Rotación de CxP	18.6	25.4	33.6	32.6	34.7
Periodo medio de pago	19.3	14.2	10.7	11.0	10.4

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

7.6 Rentabilidad

Los ingresos registraron un crecimiento interanual de 28.0% y acumularon un saldo de USD52.8 millones. Las ventas están determinadas principalmente por los productos pecuarios, los cuales registraron una participación del 66.0% del total, seguido de mascotas (13.6%), avícola (13.2%), materias primas (5.3%), otros (1.6%) y porcinos (0.3%). Cabe destacar el dinamismo registrado en las ventas de productos de mascotas, los cuales crecieron en 57.4% 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 diciembre de 2022, los costos consumieron el 85.6% de los ingresos y registraron un saldo de USD45.2 millones, 27.7% más que 2021. Por producto, el costo está concentrado en la línea de pecuarios (67.8%), seguido de avícola (14.2%), mascotas (13.0%), otros (3.1%), materias primas (1.5%) y porcino (0.4%).

Al cierre del segundo semestre de 2022, la utilidad bruta presentó un crecimiento interanual de 29.8% (diciembre 2021: -6.4%), acumulando USD7.6 millones y un margen bruto del 14.4%. Por su parte, los gastos operativos totalizaron USD4.5 millones, creciendo en 8.7% respecto a diciembre 2021 y consumieron el 8.5% de los ingresos totales. Los gastos de ventas y mercadeo son los que presentaron una mayor participación, al concentrar el 37.9% del total de gastos; seguido de la gerencia de dirección (24.7%) y cadena de suministros (17.7%) entre los más representativos.

La utilidad neta totalizó en USD1.5 millones, 139.1% más que diciembre 2021, siendo el periodo con la mayor utilidad neta registrada. Lo anterior, favorecido por el dinamismo de las ventas y el aumento de precios que se hicieron de acuerdo con la creciente inflación que encareció las materias primas. Como resultado, se obtuvo un margen neto de 2.9% (diciembre 2021: 1.5%). En este sentido, el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 20.8% y el retorno sobre el activo en 6.5% (diciembre 2021: 9.2% y 3.0% respectivamente).

En opinión de SCRiesgo, SARAM mantiene márgenes adecuados para soportar el crecimiento de sus operaciones. El mantener un control adecuado de los costos y gastos le permitirá continuar con retornos estables, en un entorno operativo de incertidumbre y un escenario de inflación creciente. Además, las estrategias de control de calidad y capacitación a clientes contribuirán a que tanto la empresa como el comprador puedan crecer de manera sostenida.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22
ROA	3.0%	7.4%	5.0%	8.7%	6.5%
ROE	9.2%	24.8%	16.5%	25.9%	20.8%
Margen Bruto	14.2%	13.2%	12.9%	13.8%	14.4%
Margen Operativo	4.2%	5.0%	4.9%	5.6%	5.9%
Margen EBITDA	5.8%	6.3%	6.8%	6.0%	5.3%
EBIT/Ingresos totales	4.2%	5.0%	4.9%	5.6%	5.9%
Margen neto	1.5%	3.3%	2.2%	3.8%	2.9%

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	Dic-21	%	Mar-22	%	Jun-22	%	Sep-22	%	Dic-22	%
Activo	22,848,527	100.0%	23,639,645	100.0%	23,753,217	100.0%	23,321,710	100.0%	24,489,223	100.0%
Caja y bancos	3,994,179	17.5%	1,461,824	6.2%	3,571,676	15.0%	1,216,558	5.2%	2,307,858	9.4%
Cuentas por cobrar	2,134,201	9.3%	2,211,124	9.4%	2,007,681	8.5%	2,119,505	9.1%	2,410,159	9.8%
Inversiones financieras de corto plazo	245,664	1.1%	225,075	1.0%	204,486	0.9%	183,897	0.8%	1,363,307	5.6%
Inventarios	5,534,505	24.2%	8,538,656	36.1%	6,916,969	29.1%	8,684,583	37.2%	7,375,348	30.1%
Gastos pagados por anticipado	252,235	1.1%	584,240	2.5%	381,985	1.6%	498,319	2.1%	379,021	1.5%
Activo Circulante	12,160,785	53.2%	13,020,918	55.1%	13,082,796	55.1%	12,702,861	54.5%	13,835,693	56.5%
Propiedad planta y equipo neto	10,039,388	43.9%	9,945,232	42.1%	9,816,845	41.3%	9,907,407	42.5%	10,389,068	42.4%
Activo biológico	14,162	0.1%	-	0.0%	37,171	0.2%	-	0.0%	27,124	0.1%
Intangibles	8,854	0.0%	6,613	0.0%	4,373	0.0%	2,274	0.0%	7,663	0.0%
Proyectos en proceso	625,339	2.7%	666,882	2.8%	812,031	3.4%	709,167	3.0%	229,674	0.9%
Activo No Circulante	10,687,743	46.8%	10,618,727	44.9%	10,670,421	44.9%	10,618,848	45.5%	10,653,530	43.5%
Pasivo	15,883,153	69.5%	16,977,578	71.8%	16,945,756	71.3%	15,614,881	67.0%	16,716,091	68.3%
Deudas financieras a corto plazo	8,526,395	37.3%	9,631,293	40.7%	9,732,034	41.0%	8,175,957	35.1%	6,524,321	26.6%
Cuentas por pagar comerciales	1,246,208	5.5%	1,788,300	7.6%	1,372,867	5.8%	1,599,157	6.9%	1,360,662	5.6%
Beneficios a empleados	45,492	0.2%	62,474	0.3%	143,275	0.6%	146,948	0.6%	48,201	0.2%
Impuestos por pagar	470,159	2.1%	103,712	0.4%	305,782	1.3%	301,020	1.3%	899,871	3.7%
Dividendos por pagar	183	0.0%	183	0.0%	183	0.0%	183	0.0%	183	0.0%
Pasivo Circulante	10,288,437	45.0%	11,585,963	49.0%	11,554,141	48.6%	10,223,266	0.0%	8,833,238	0.0%
Documentos por pagar LP							0	43.8%	0	36.1%
Deudas financieras a largo plazo	5,420,000	23.7%	5,216,900	22.1%	5,216,900	22.0%	5,216,900	0.0%	7,708,138	0.0%
Provisión y otros pasivos a largo plazo	174,715	0.8%	174,715	0.7%	174,715	0.7%	174,715	0.0%	174,715	0.0%
Pasivo No Circulante	5,594,715	24.5%	5,391,615	22.8%	5,391,615	22.7%	5,391,615	0.7%	7,882,853	0.7%
Patrimonio	6,965,374	30.5%	6,662,067	28.2%	6,807,460	28.7%	7,706,828	23.1%	7,773,132	32.2%
Capital social	3,150,000	13.8%	3,150,000	13.3%	3,150,000	13.3%	3,150,000	33.0%	3,150,000	31.7%
Reserva legal	630,000	2.8%	630,000	2.7%	630,000	2.7%	630,000	13.5%	630,000	12.9%
Resultados acumulados	2,229,495	9.8%	2,147,598	9.1%	2,147,598	9.0%	2,147,598	2.7%	2,147,598	2.6%
Resultados del ejercicio	639,872	2.8%	418,461	1.8%	563,854	2.4%	1,463,222	9.2%	1,529,526	8.8%
Ajustes y efectos por valuación y cambio de valor	316,008	1.4%	316,008	1.3%	316,008	1.3%	316,008	6.3%	316,008	6.2%
Pasivo + Capital	22,848,527	100.0%	23,639,645	100.0%	23,753,217	100.0%	23,321,710	1.4%	24,489,223	1.3%

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

Estado de Resultados SARAM S.A. En dólares de los Estados Unidos de América	Dic-21	%	Mar-22	%	Jun-22	%	Sep-22	%	Dic-22	%
Ingresos netos	41,288,626	100.0%	12,574,510	100.0%	25,809,457	100.0%	38,321,425	100.0%	52,844,893	100.0%
Costo de Ventas	35,410,109	85.8%	10,917,680	86.8%	22,487,439	87.1%	33,037,281	86.2%	45,215,729	85.6%
Utilidad Bruta	5,878,517	14.2%	1,656,829	13.2%	3,322,018	12.9%	5,284,144	13.8%	7,629,165	14.4%
Administración	238,178	0.6%	54,092	0.4%	107,748	0.4%	167,818	0.4%	237,098	0.4%
Gerencia financiera	265,049	0.6%	62,205	0.5%	125,662	0.5%	192,660	0.5%	273,540	0.5%
Auditoría interna	88,916	0.2%	22,166	0.2%	44,236	0.2%	67,033	0.2%	95,070	0.2%
Gerencia de ventas y mercadeo	1,628,516	3.9%	416,799	3.3%	841,419	3.3%	1,247,103	3.3%	1,702,979	3.2%
División Avícola	225,463	0.5%	59,959	0.5%	118,158	0.5%	183,937	0.5%	278,284	0.5%
Dirección	966,615	2.3%	220,010	1.7%	450,400	1.7%	710,338	1.9%	1,108,127	2.1%
Cadena de suministros	719,709	1.7%	186,726	1.5%	377,741	1.5%	572,278	1.5%	795,830	1.5%
Gastos operativo	4,132,447	10.0%	1,021,956	8.1%	2,065,365	8.0%	3,141,167	8.2%	4,490,928	8.5%
Utilidad de Operación	1,746,070	4.2%	634,873	5.0%	1,256,653	4.9%	2,142,977	5.6%	3,138,236	5.9%
Gastos Financieros	732,594	1.8%	194,042	1.5%	406,963	1.6%	610,643	1.6%	824,760	1.6%
Otros ingresos y gastos netos	82,387	0.2%	22,370	0.2%	44,184	0.2%	69,112	0.2%	93,335	0.2%
Utilidad antes de Impuestos	931,088	2.3%	418,461	3.3%	805,506	3.1%	1,463,222	3.8%	2,220,142	4.2%
Reserva legal							-	0.0%	-	0.0%
Impuesto sobre la renta	291,517	0.7%	-	0.0%	241,652	0.9%	-	0.0%	690,616	1.3%
CESC Grandes contribuyentes							-	0.0%	-	0.0%
Utilidad Neta	639,572	1.5%	418,461	3.3%	563,854	2.2%	1,463,222	3.8%	1,529,526	2.9%

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	Cancelado
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
Tramo 18	PBSARAM2	780,000.0	Dólares de EEUU	1/11/2022	2/5/2023
Tramo 19	PBSARAM2	500,000.0	Dólares de EEUU	10/2/2023	9/2/2024
Tramo 20	PBSARAM2	1,000,000.0	Dólares de EEUU	23/2/2023	23/2/2024
Tramo 21	PBSARAM2	990,000.0	Dólares de EEUU	8/3/2023	7/3/2024
Monto colocado		11,770,000.0			
Monto pagado		5,300,000.0			
Monto autorizado		4,000,000.0			
Saldo a diciembre 2022		3,980,000.0			
Saldo disponible		20,000.0			

*Cancelados a la fecha