

## SARAM S.A. de C.V

### Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: N.º 6042022 del 22 de abril de 2022.

Fecha de ratificación: 29 de abril 2022.

Información financiera: auditada al 31 de diciembre de 2021

Contactos: Fátima Flores Martínez  
Marco Orantes Mancía

Analista financiero  
Analista sénior

[fflores@scriesgo.com](mailto:fflores@scriesgo.com)  
[morantes@scriesgo.com](mailto: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 al 31 de diciembre de 2021.

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 otorgadas<sup>1</sup>:

**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”*

<sup>1</sup>El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://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

- Alta correlación de la entidad emisora con el desempeño de la economía local.
- 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.
- Inflación creciente derivado de las diferentes crisis actuales.
- Posibles rebrotes por COVID-19 podrían generar efectos negativos en la economía y un entorno operativo más retador.

## 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 abril 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 13

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, 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 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 en 2020. Esta condición generó un efecto rebote que contribuyó al crecimiento económico más alto de la última década. La buena gestión de la crisis sanitaria y un alto porcentaje de la población vacunada, permitió tasas administrables de contagios, lo cual brindó un buen margen de maniobra para la atención sanitaria. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, al tiempo que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, favorecieron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior.

La histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, agravados por los recursos económicos

destinados a la atención sanitaria, continúan como las principales debilidades. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa1 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI<sup>1</sup> (18/04/2022: 20.1%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales. Las dificultades para encontrar financiamiento continúan obstaculizando las proyecciones de crecimiento a mediano plazo, dirigiendo la estrategia del Gobierno a la obtención de recursos de corto plazo (LETES y CETES); presionando más los compromisos de mayor exigibilidad.

Persiste el reto de culminar favorablemente las negociaciones con organismos multilaterales para formalizar acuerdos de financiamiento que permitan al país honrar el vencimiento del Eurobono 2023 (USD800.0 millones) en marzo del próximo año.

El Gobierno se encuentra en proceso de elaboración del marco normativo para la emisión del primer bono Bitcoin. En marzo se anunciaron un compendio de 52 reformas e iniciativas de ley con el propósito de mejorar el clima de negocios. Lo anterior, estaría acompañado del anuncio de la implementación de 10 impulsos para incentivar el crecimiento económico a través de la inversión pública en infraestructura por USD1,500 millones, fortalecimiento de la matriz energética, posicionamiento del turismo como polo de desarrollo, entre otros.

El país experimenta una creciente inflación (marzo 2022: 6.7%) 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, el indicador ha sido exacerbado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos al alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en la economía, el Gobierno salvadoreño ha propuesto 11 medidas anti inflación. Por su parte, EEUU a través de la Reserva Federal (FED), ha ajustado los tipos de interés al alza para tratar de controlar la inflación.

### 4.2 Producción nacional

En 2021, la economía salvadoreña registró un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 10.3% (2020: -8.1%). El dinamismo experimentado fue producto de la reapertura económica, recuperación del empleo, un sólido desempeño

<sup>1</sup> Indicador de Bonos de Mercados Emergentes

de las remesas familiares y una muy buena dinámica de las exportaciones. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento económico de 3.2% para el 2022.

### 4.3 Finanzas públicas

Al cierre del 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD7,108.8 millones (+23.4%) y un +15.9% respecto de 2019. La reapertura económica ha resultado en la mayor recaudación de ingresos tributarios en los últimos 5 años, mientras que los ingresos no tributarios y de capital se mantienen con crecimientos moderados. Por su parte, el gasto total alcanzó USD8,424.5 millones (+12.2%), éste continúa creciendo a un mayor ritmo que el registrado antes de la pandemia, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente y las inversiones realizadas para un eventual ecosistema bitcoin.

La deuda total del SPNF sumó USD21,698.7 millones en 2021 (75.5% del PIB); menor si se compara con el 85.8% de 2020. La deuda de largo plazo adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral representó el 65.4%, seguido de las obligaciones previsionales (25.2%), así como letras y certificados del tesoro con el 9.4%. En el corto plazo, las emisiones de LETES y CETES para necesidades corrientes superaron los USD2,000 millones.

El déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones reportó un 5.6% al finalizar el 2021 (USD1,606.5 millones), el indicador continúa afectado por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, las medidas de alivio económico, el pago de intereses de deuda, incremento del gasto corriente y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. El presupuesto 2022, considera USD1,430.6 millones para el servicio de la deuda, de los cuales sólo USD512.2 millones están destinados a la amortización de capital.

### 4.4 Comercio exterior

Durante 2021, las exportaciones registraron USD6,629.0 millones (+31.4%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+40.8%) y la industria manufacturera (+30.4%). Los principales destinos de las exportaciones se concentraron en Centroamérica (45.4%) y EEUU con el 32.5%. Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,076 millones (+46.0%); destaca el crecimiento de los bienes de consumo

(+35.8%) e intermedios (+57.1%). El déficit de la balanza comercial fue de USD8,447.2 millones. Lo anterior, como resultado del aumento de los precios de diversas mercancías, así como el dinamismo de las importaciones para la producción y el consumo nacional.

### 4.5 Inversión extranjera directa (IED)

Al término del 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD314.9 millones, 12.2% más a lo observado en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la importación de bienes de capital para proyectos de generación de energía, ejecución de proyectos de construcción, así como las importaciones de equipos de transporte. Panamá con USD342.7 millones, EEUU con USD164.0 millones y España con USD122.0 millones fueron los países con mayor flujo de inversión.

### 4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso récord de USD7,571.1 millones a diciembre de 2021, (+26.8%); y alcanzó una participación del 27.0% del PIB. Entre los factores que han contribuido al crecimiento destacan la recuperación económica y del empleo en EEUU y Europa. Las remesas constituyen una base robusta para satisfacer la demanda interna.

## 5. ANÁLISIS DEL SECTOR

En el año 2021, el sector industrial continuó enfrentando los efectos de la pandemia ante el surgimiento de nuevas variantes del virus, aunado a la crisis en la cadena de suministros, que provocó desabastecimiento de productos provenientes principalmente de Asia, generando aumentos en los costos del flete marítimo hasta en 500.0%. Asimismo, el alargue en los tiempos de espera de importación, generó que ciertos comercios no tuvieran suficiente inventario para afrontar la temporada de fin de año.

La Cámara de Comercio e Industria de El Salvador (CAMARASAL) realizó una encuesta regional para medir cuál fue el impacto que habían experimentado tras esta crisis, y la misma arrojó que el 92.0% de las empresas regionales y el 93.0% de las nacionales habían experimentado aumentos en sus costos de producción por el alto costo del transporte. No obstante, a inicios del mes de diciembre de 2021, según representantes de la Asociación Salvadoreña de Agencias de Carga y Transitarios (ASAC), varios puertos de China comenzaron a descongestionarse y el alto costo del flete (que entre septiembre y octubre llegó a USD20.0 mil) se

redujo en enero a USD16.0 mil, sin embargo, aún se mantiene por arriba del costo habitual.

Al cierre de 2021, el PIB industrial acumulado se ubicó en USD3.2 millones, aportando el 14.7% del PIB total del país. A pesar de las dificultades que se están presentando en la cadena de suministros y la logística del comercio a nivel mundial, las exportaciones acumuladas a diciembre 2021 ascendieron a USD6,628.8 millones, equivalente a 31.4% más respecto 2020. El resultado a diciembre de 2021 superó en 6.4 puntos porcentuales al crecimiento proyectado por la CEPAL (estimado en 25.0%), reflejando la recuperación del sector exportador del país.

El crecimiento interanual ha sido impulsado principalmente por la industria manufacturera, donde destaca el sector maquila con un crecimiento del 40.8%, seguido de prendas de vestir (+USD1,285.0 millones), elaboración de productos alimenticios (+USD954.2 millones), productos textiles (+USD517.7 millones), productos de caucho o plástico (+USD454.6 millones) y fabricación de papel (+USD367.6 millones).

La región centroamericana se ubicó como el principal destino de las ventas salvadoreñas al exterior con un total USD3,006.6 millones, 35.3% más respecto a 2020 y una participación del 45.4% en el total de exportaciones. En segundo lugar, se encuentra Estados Unidos, con una demanda de mercancías que presentó un incremento anual de 32.5%, seguido de México (USD140.5 millones), Panamá USD124.4 millones) y República Dominicana (USD111.6 millones).

La actividad industrial a corto plazo en el país registró a través del Índice de Producción Industrial, una variación anual de 2.1% al mes de diciembre de 2021. Pese a los esfuerzos realizados por la industria, los problemas en la cadena de suministros a nivel mundial, el incremento en el costo de transporte de carga y el aumento en el precio de las materias primas han generado fuertes repercusiones en los niveles de producción. Es importante destacar que, el sector industrial genera el 21.1% del empleo formal directo en el país.

La inflación medida a través del IPC muestra una marcada tendencia al alza, 6.1% al cierre de diciembre 2021, una de las tasas más altas registradas desde 2011, cuando se ubicó en 6.7%. El contexto internacional respecto a la crisis en la cadena de suministros y el aumento en el precio de las materias primas explica en gran medida dicha situación inflacionaria a nivel global, asimismo, los altos costos en la cadena logística, el incremento en el precio del petróleo y el

alto nivel de dependencia alimentaria influyen en esta tendencia.

Ante el aumento en la inflación causada por las diferentes crisis que afectan directamente la economía global, el Gobierno anunció once medidas para aliviar el incremento de precios. Con estas acciones, se pretende mejorar las condiciones económicas de la población, el comercio y la cadena de suministros, al reducir los costos de producción, logística y aranceles.

Entre las medidas destacan la suspensión por tres meses del impuesto del Fondo de Estabilización para el Fomento Económico y del Impuesto de Contribución al Transporte (COTRANS); la aplicación de otro subsidio al gas propano; incremento de producción de energías renovables; garantía de tarifa del transporte público; exoneración de un año a los aranceles de más de 20 productos y la autorización de importación a los productos alimenticios a los proveedores con permisos ya emitidos.

## 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 paletizados, 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 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.

Por otra parte, SARAM mantiene una conciencia social empresarial, con su programa de corazones voluntarios, el cual está conformado por colaboradores de la Compañía. Se realizaron actividades de entrega de víveres y artículos de primera necesidad a comunidades del área rural.

## 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

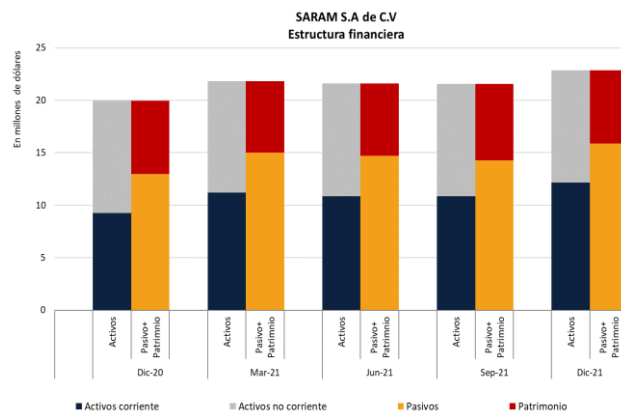
Los estados financieros de diciembre 2020 y 2021 de SARAM fueron auditados por firmas independientes, elaborados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). SCRiesgo, recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

### 7.1 Estructura financiera

Con un total de USD22.8 millones, los activos experimentaron un crecimiento interanual del 14.5%, principalmente por el dinamismo registrado en las disponibilidades (+215.9%) e inventarios (+9.3%). La cuenta de cajas y bancos ha presentado una expansión derivada de la mayor eficiencia en la gestión de cobros y el incremento del efectivo para la compra de contratos de futuros de materias primas. La mayor parte de los activos corresponden a propiedad planta y equipo (43.9%) seguido de inventarios (24.2%) y disponibilidades (17.5%).

Los pasivos totales acumularon un saldo de USD15.9 millones, registrando un crecimiento interanual del 22.5%, revistiendo importancia la deuda financiera de corto plazo, con una participación del 53.7% de la deuda total. Mientras

que la deuda de largo plazo significó el 34.1%. En este sentido, la deuda bancaria, es la cuenta de mayor participación, al concentrar el 87.8% de la estructura pasiva.



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

A diciembre de 2021, los recursos propios registraron un saldo por USD6.9 millones y mostraron una leve contracción interanual del 0.2%, derivado de la menor generación de utilidades. El capital social pagado representó el 45.2%, resultados acumulados (32.0%), utilidades del ejercicio (9.2%), reserva legal (9.0%) y ajustes por valuación y cambio de valor (4.5%). En nuestra opinión, SARAM muestra una adecuada generación interna de capital que se favorece de políticas conservadoras de distribución de dividendos.

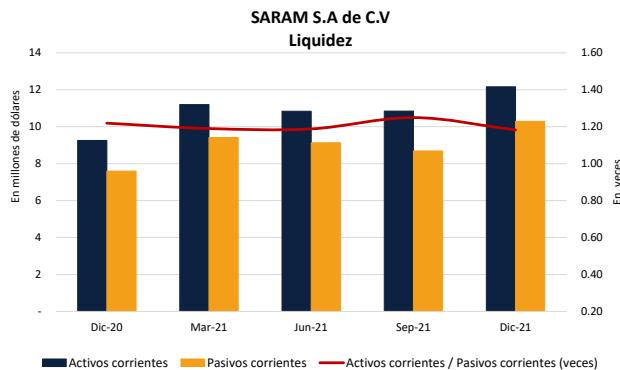
### 7.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

SARAM exhibe niveles de liquidez adecuados para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo, sin embargo, se encuentra presionado debido al incremento de la deuda financiera de corto plazo. El activo corriente registró un saldo de USD12.2 millones, 31.4% más respecto a 2021, asociado a la expansión de las disponibilidades en efectivo (+215.9%) y al crecimiento del inventario (+9.3%). Por su parte, el pasivo circulante totalizó USD10.3 millones, cifra mayor en 35.5%, producto del aumento de la deuda financiera de corto plazo.

En ese sentido, el capital de trabajo acumuló un saldo por USD1.9 millones, creciendo interanualmente en 12.7%, registrando un indicador de proporción de capital de trabajo de 15.4%, menor al 17.9% de un año atrás. Dicho resultado indica que el capital de trabajo concentra el 15.4% del activo circulante, mientras que, los pasivos corrientes constituyen el 84.6% restante.

Al cierre de diciembre de 2021, la razón circulante se mantiene sin cambios respecto a lo registrado durante todo

el año 2021 (1.2 veces). Sin embargo, este resultado se reduce al excluir los inventarios, ubicándose en 0.6 veces, mostrándose sin cambios respecto a lo registrado un año atrás. La disminución obedece a la alta participación que ejercen los inventarios dentro de los activos de corto plazo.



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

En opinión de SCRiesgo, la Entidad 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 sus obligaciones a corto plazo.

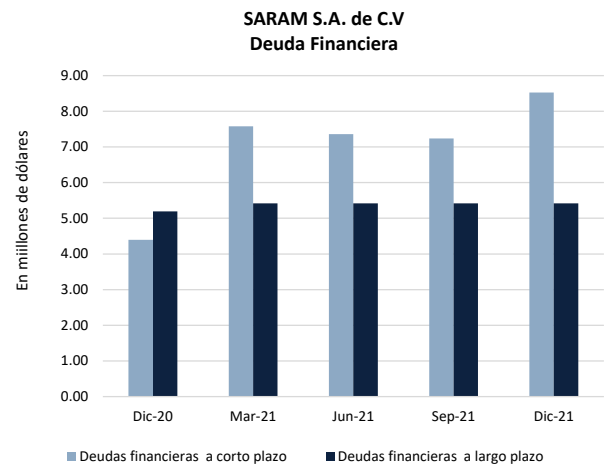
SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de liquidez	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Razón circulante	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Prueba ácida	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
Proporción capital de trabajo	17.9%	15.9%	15.8%	19.9%	15.4%

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

### 7.3 Endeudamiento

Los requerimientos de financiamiento de la Entidad han estado en función de las necesidades de capital de trabajo. En este sentido, la deuda financiera registró un total de USD13.9 millones, creciendo interanualmente 45.4%, con una participación del 87.8% de la deuda total. La expansión registrada en la deuda bancaria deriva del crecimiento a dos dígitos de la deuda de corto plazo (+94.0%).

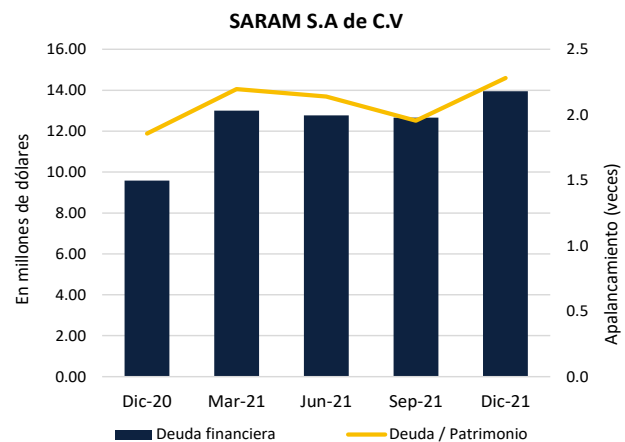
Dicha deuda acumuló un saldo de USD8.5 millones y está conformada por líneas rotativas con Banco de América Central (BAC), Cuscatlán, Hipotecario, Industrial y Davivienda. SARAM, complementa su financiamiento en el corto plazo con tarjeta de crédito con Banco Agrícola y Cuscatlán. El incremento en esta deuda deriva de las necesidades de liquidez para absorber el alza de materias primas y aumentos de stock por dificultades en las cadenas de suministros.



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

Por su parte, el endeudamiento de largo plazo acumuló un saldo por USD5.4 millones, cifra mayor en 4.3% respecto a 2020 y está compuesta 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. A inicios del año 2022, la Entidad realizó la colocación de dos nuevos tramos, por un monto de USD350.0 mil y USD650.0 mil, dichos fondos fueron utilizados para cancelar deuda de corto plazo y necesidades de capital de trabajo.

En ese sentido, la deuda financiera cubre al EBITDA en 5.8 veces, desmejorando respecto a 3.5 veces registrado en 2020, explicado por el crecimiento en el endeudamiento financiero (45.4%) frente a la contracción registrada en la utilidad de operación (11.1%). Consecuentemente, el nivel de cobertura de intereses disminuyó a 2.4 veces desde 3.1 veces de un año atrás.



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



En lo referente al endeudamiento total, el pasivo registró una expansión interanual del 22.5% y acumuló un saldo de USD15.9 millones, concentrado en el pasivo circulante (64.8%) y en menor medida a largo plazo (35.2%). En este sentido, la razón de deuda se ubicó en 69.5%, mayor a lo registrado un año atrás (diciembre 2020: 65.0%). La deuda total cubrió en 2.3 veces al patrimonio (junio 2020: 1.9 veces). Mientras que el indicador de apalancamiento muestra que el patrimonio se encuentra invertido en activos que generan recursos a la empresa en 3.3 veces.

El incremento de la deuda bancaria ha originado desmejoras en los indicadores de endeudamiento y en la posición financiera de la Entidad. SARAM ha aumentado sus necesidades de efectivo derivado de las estrategias implementadas para enfrentar el alza en el costo de las materias primas y acumular inventarios de seguridad ante potenciales desabastecimiento.

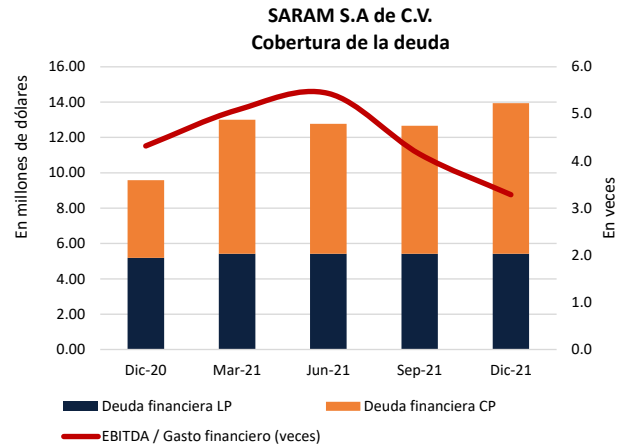
SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Endeudamiento	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Apalancamiento	2.9	3.2	3.1	3.0	3.3
Razón de deuda	65.0%	68.7%	68.1%	66.2%	69.5%
Endeudamiento	1.9	2.2	2.1	2.0	2.3
Cobertura de intereses	3.1	4.2	3.4	3.0	2.4
Interés promedio sobre pasivo con costo	6.5%	5.6%	5.9%	7.2%	5.6%

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

## 7.4 Indicadores de cobertura

Al finalizar diciembre de 2021, la utilidad operativa alcanzó USD1.7 millones, 11.1% menos que lo registrado en 2020, derivado del mayor crecimiento de los costos (+34.0%) y gastos operativos (+4.1%), frente al comportamiento de los ingresos (+26.2%). Mientras que los gastos financieros crecieron interanualmente en 15.0%. En este sentido, la relación que mide el nivel de cobertura EBIT a intereses pagados fue de 2.4 veces, disminuyendo frente a 3.1 veces de diciembre 2020.

La generación EBITDA acumuló un total de USD2.4 millones, cifra menor en 12.5% respecto a 2020, registrando un margen EBITDA de 5.8% (diciembre 2020: 8.4%). En este sentido, la deuda de corto plazo cubre al EBITDA en 4.3 veces, aumentando respecto a un año atrás (diciembre 2020: 2.8 veces). Mientras que la deuda de largo plazo lo cubre en 2.3 veces. Por su parte, la cobertura EBITDA a gastos financieros se ubicó en 3.3 veces, desmejorando frente a 4.3 veces de 2020, derivado del mayor crecimiento de los gastos financieros (+15.0%) frente al menor dinamismo de la utilidad de operación.



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

En nuestra opinión, la generación de ingresos estables permitirá un pago oportuno del servicio de la deuda y una evolución positiva del flujo operativo. SARAM deberá implementar estrategias que le permitan mantener un margen EBITDA suficiente para cubrir sus costos financieros.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Coberturas	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Deuda financiera bancaria/EBITDA	3.5	4.0	3.4	4.4	5.8
EBITDA / Gasto financiero	4.3	5.1	5.4	4.1	3.3
EBITDA / Gasto financiero+ Deuda financiera CP	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
EBITDA+ efectivo y valores de CP / Gasto financiero+ Deuda financiera CP	0.8	0.8	0.9	0.7	0.7
Cobertura EBIT/intereses	3.1	4.2	3.4	3.0	2.4
Deuda a corto plazo / EBITDA	2.8	2.9	2.4	3.0	4.3
Deuda largo plazo / EBITDA	2.0	1.7	1.5	1.9	2.3

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

## 7.5 Indicadores de actividad

La actividad económica de SARAM es la fabricación y distribución de alimentos para animales, en sus diferentes especies y etapas de crecimiento. Las marcas que distribuyen son exclusivas y de alta calidad. La Entidad ha desarrollado diferentes metodologías que le permiten controlar los procesos desde las materias primas hasta la entrega del producto final al cliente.

Durante el año 2021, la Entidad implementó diversas estrategias que le permitieron aumentar su producción sin descuidar la calidad y el costo de venta. Dentro de las medidas efectuadas destacan la reestructuración de las jornadas laborales, logrando incrementos en los niveles de producción. Asimismo, los costos variables por quintal, (gas propano, energía eléctrica y mantenimiento) presentaron una reducción del 45.4%.

Página 9 de 13

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

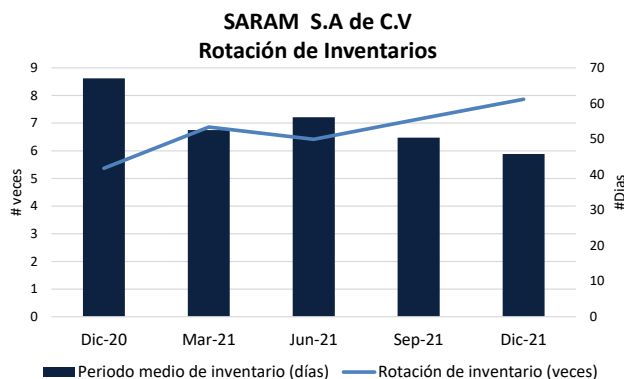
Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

La producción de 2021 cerró en 1.7 millones de quintales, 8.0% más respecto a 2020, por línea de producción, el paletizado registró una mayor participación (40.0%), seguido de harina de ganado (34.0%) y harina de aves (13.0%) entre las más representativas. A pesar de la crisis en la cadena de suministros, SARAM logró gestionar adecuadamente sus inventarios y mantener las materias primas necesarias para satisfacer la demanda.

Al cierre de diciembre de 2021, los inventarios acumularon un saldo de USD5.5 millones, creciendo interanualmente en 9.3%, con una participación del 24.2% del activo total. El incremento obedece a la mayor generación de inventarios de seguridad para cubrir la temporada alta del último trimestre del año. El 42.8% corresponde a materia prima, seguido de productos en proceso (19.7%), en tránsito (18.3%), terminados (12.9%), otros (5.2%) y granja de cerdos (1.2%). Los inventarios de materia prima están valuados al costo promedio, mientras que los productos en proceso y terminado son valuados al costo de producción.



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

El indicador de rotación del inventario registró 7.9 veces, desde 5.4 veces en 2020, lo que implica que SARAM tarda menor tiempo en convertir en efectivo su inventario, evidenciando la adecuada función logística del departamento comercial de la Entidad. En este sentido, el período medio de inventario mejoró al promediar 45.8 días (diciembre 2020: 67.0 días). El ciclo operativo del negocio permite que las rotaciones de inventario se muestren estables a pesar de los periodos estacionales.

Al cierre del año 2021, las cuentas por cobrar presentaron una disminución interanual del 8.4%, totalizando un saldo de USD2.1 millones, con una participación de 9.3% de los activos totales. La reducción deriva de la implementación de estrategias de cobro que le han permitido a la Entidad recuperar más rápido sus ventas. Dichas cuentas por cobrar se dividen en deudores comerciales, la cual agrupa los

negocios de productos pecuario, mascota y pollos de engorde (66.4% del total). El saldo restante hace referencia a cuentas con compañías afiliadas, anticipos al personal y estimación de cuentas incobrables.

En ese sentido, el indicador de rotación de cuentas por cobrar mejoró al ubicarse en 20.5 veces desde 16.0 veces de un año atrás. Sin embargo, SARAM paga sus compromisos con proveedores antes de convertir en efectivo las cuentas por cobrar. Evidenciado en un promedio de cobro de 17.5 días y un período medio de pago de 11.5 días, lo cual presiona la liquidez de Entidad.

SARAM mantiene alianzas con sus proveedores para asegurar suministros y un precio competitivo respecto al valor de mercado. Asimismo, en las instalaciones de la bodega Santa Esperanza, han logrado almacenar harinilla de trigo. Durante siete meses se mantuvo un promedio de 12.0 mil quintales, este producto es de las principales materias primas para la nutrición del ganado. Derivado de ello, la Entidad logró negociar precios, reducir algunos costos, mantener un stock suficiente para cumplir con la demanda y conservar resguardo para la época de poca disponibilidad regional.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Rotación de inventario	5.4	6.9	6.4	7.1	7.9
Período medio de inventario	67.0	52.5	56.1	50.4	45.8
Rotación de CxC	16.0	21.3	21.9	20.7	20.5
Período medio cobro	22.5	16.9	16.4	17.4	17.5
Rotación de CxP	12.6	23.4	27.5	31.8	31.4
Período medio de pago	28.5	15.4	13.1	11.3	11.5

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

## 7.6 Rentabilidad

A diciembre de 2021, las ventas experimentaron un crecimiento interanual del 26.2% (diciembre 2020: +2.1%), acumulando un saldo por USD41.3 millones. La expansión estuvo determinada por la ciclicidad del negocio, la cual se encuentra entre noviembre y mayo para la temporada de concentrado bovino, mientras que de octubre a enero es la temporada de concentrados avícolas. Los ingresos de SARAM están determinados principalmente por los productos pecuarios, los cuales registraron una participación del 68.3% de las ventas totales, seguido de avícola (15.8%), mascotas (11.1%), materias primas (3.5%), otros (1.1%) y porcino (0.2%).

Por su parte, los costos de venta registraron un saldo de USD35.4 millones, 34.0% más respecto a 2020, con una participación del 85.8% de los ingresos. El costo por producto está concentrado en la línea de productos

Página 10 de 13

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

pecuarios (67.2%), seguido de avícola (17.0%), mascotas (11.1%), materias primas (3.6%), otros (0.8%) y porcino (0.3%). En este sentido, la utilidad bruta totalizó USD5.9 millones, cifra menor en 6.4% respecto a un año atrás, derivado del mayor crecimiento de los costos, frente al comportamiento de los ingresos, resultando un margen bruto del 14.2% (diciembre 2020: 19.2%).

Los gastos de operación acumularon un saldo por USD4.1 millones, 4.1% más que lo registrado un año atrás, dichos gastos consumieron el 10.0% de los ingresos totales. Los gastos de ventas y mercadeo concentran el 39.4% del total, seguido de dirección (23.4%), cadena de suministros (17.4%), gerencia financiera (6.4%), administración (5.8%), división avícola (5.5%) y auditoría interna (2.2%). Por su parte, los gastos financieros registraron un incremento interanual del 15.0%, derivado del aumento de la deuda financiera.

La utilidad neta acumuló un total de USD639.6 mil, registrando una contracción del 14.4% al cierre del ejercicio 2021, derivado del mayor crecimiento de los costos (+34.0%) y gastos (+4.1) frente al comportamiento de los ingresos (+26.2%). Resultando un margen neto de 1.5%, inferior al 2.3% de 2020. Consecuentemente, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA disminuyeron al promediar 9.1% y 3.1% respectivamente (diciembre 2020: 11.0% y 3.9%).

La Compañía mantiene márgenes adecuados para soportar sus operaciones. Aumentar los volúmenes de ventas y un control adecuado de los costos y gastos permitiría incrementar los retornos. Ante un escenario económico mundial de incertidumbre derivado del conflicto geopolítico y la crisis en la cadena de suministros.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dic-21
Rend operacional/Activos	10.0%	13.3%	11.6%	10.2%	8.5%
ROA	3.9%	10.1%	5.5%	6.4%	3.1%
ROE	11.0%	30.1%	16.4%	18.2%	9.1%
Efecto del Apalancamiento	-1.1%	5.4%	0.5%	1.6%	-1.7%
Margen Bruto	19.2%	17.1%	16.2%	15.2%	14.2%
Margen Operativo	6.0%	6.7%	6.0%	5.2%	4.2%
Margen neto	2.3%	5.1%	2.8%	3.3%	1.5%

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-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%	Sep-21	%	Dic-21	%
<b>Activo</b>	<b>19,946,828</b>	<b>100.0%</b>	<b>21,842,688</b>	<b>100.0%</b>	<b>21,603,912</b>	<b>100.0%</b>	<b>21,582,879</b>	<b>100.0%</b>	<b>22,848,527</b>	<b>100.0%</b>
Caja y bancos	1,264,293	6.3%	2,653,988	12.2%	2,275,521	10.5%	1,296,810	6.0%	3,994,179	17.5%
Cuentas por cobrar	2,329,106	11.7%	2,047,792	9.4%	2,033,113	9.4%	2,164,715	10.0%	2,134,201	9.3%
Inversiones financieras de corto plazo	321,106	1.6%	307,431	1.4%	286,842	1.3%	266,253	1.2%	245,664	1.1%
Inventarios	5,065,263	25.4%	5,716,152	26.2%	5,915,571	27.4%	5,431,331	25.2%	5,534,505	24.2%
Gastos pagados por anticipado	277,127	1.4%	475,465	2.2%	328,540	1.5%	1,687,988	7.8%	252,235	1.1%
<b>Activo Circulante</b>	<b>9,256,896</b>	<b>46.4%</b>	<b>11,200,828</b>	<b>51.3%</b>	<b>10,839,587</b>	<b>50.2%</b>	<b>10,847,099</b>	<b>50.3%</b>	<b>12,160,785</b>	<b>53.2%</b>
Propiedad planta y equipo neto	10,015,395	50.2%	9,869,235	45.2%	9,739,573	45.1%	9,797,430	45.4%	10,039,388	43.9%
Activo biológico	6,147	0.0%	-	0.0%	17,464	0.1%	-	0.0%	14,162	0.1%
Intangibles	17,339	0.1%	15,306	0.1%	13,423	0.1%	15,883	0.1%	8,854	0.0%
Proyectos en proceso	651,052	3.3%	757,320	3.5%	993,864	4.6%	922,468	4.3%	625,339	2.7%
<b>Activo No Circulante</b>	<b>10,689,932</b>	<b>53.6%</b>	<b>10,641,860</b>	<b>48.7%</b>	<b>10,764,325</b>	<b>49.8%</b>	<b>10,735,781</b>	<b>49.7%</b>	<b>10,687,743</b>	<b>46.8%</b>
<b>Pasivo</b>	<b>12,965,073</b>	<b>65.0%</b>	<b>15,009,709</b>	<b>68.7%</b>	<b>14,720,849</b>	<b>68.1%</b>	<b>14,279,162</b>	<b>66.2%</b>	<b>15,883,153</b>	<b>69.5%</b>
Deudas financieras a corto plazo	4,393,947	22.0%	7,579,994	34.7%	7,356,083	34.0%	7,239,614	33.5%	8,526,395	37.3%
Cuentas por pagar comerciales	2,553,561	12.8%	1,652,345	7.6%	1,306,147	6.0%	1,094,826	5.1%	1,246,208	5.5%
Beneficios a empleados	39,039	0.2%	87,277	0.4%	126,266	0.6%	222,450	1.0%	45,492	0.2%
Impuestos por pagar	608,628	3.1%	95,194	0.4%	337,454	1.6%	127,374	0.6%	470,159	2.1%
Dividendos por pagar	183	0.0%	183	0.0%	183	0.0%	183	0.0%	183	0.0%
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>7,595,358</b>	<b>38.1%</b>	<b>9,414,994</b>	<b>43.1%</b>	<b>9,126,134</b>	<b>42.2%</b>	<b>8,684,447</b>	<b>40.2%</b>	<b>10,288,437</b>	<b>45.0%</b>
Documentos por pagar LP	-	-	-	-	-	-	0	-	-	-
Deudas financieras a largo plazo	5,195,000	26.0%	5,420,000	24.8%	5,420,000	25.1%	5,420,000	25.1%	5,420,000	23.7%
Provisión y otro pasivos a largo plazo	174,715	0.9%	174,715	0.8%	174,715	0.8%	174,715	0.8%	174,715	0.8%
<b>Pasivo No Circulante</b>	<b>5,369,715</b>	<b>26.9%</b>	<b>5,594,715</b>	<b>25.6%</b>	<b>5,594,715</b>	<b>25.9%</b>	<b>5,594,715</b>	<b>25.9%</b>	<b>5,594,715</b>	<b>24.5%</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>6,981,753</b>	<b>35.0%</b>	<b>6,832,979</b>	<b>31.3%</b>	<b>6,883,063</b>	<b>31.9%</b>	<b>7,303,717</b>	<b>33.8%</b>	<b>6,965,374</b>	<b>30.5%</b>
Capital social	3,150,000	15.8%	3,150,000	14.4%	3,150,000	14.6%	3,150,000	14.6%	3,150,000	13.8%
Reserva legal	630,000	3.2%	630,000	2.9%	630,000	2.9%	630,000	2.9%	630,000	2.8%
Resultados acumulados	2,122,996	10.6%	2,229,495	10.2%	2,229,495	10.3%	2,229,495	10.3%	2,229,495	9.8%
Resultados del ejercicios	762,749	3.8%	507,477	2.3%	557,561	2.6%	978,215	4.5%	639,872	2.8%
Ajustes y efectos por valuación y cambio de valor	316,008	1.6%	316,008	1.4%	316,008	1.5%	316,008	1.5%	316,008	1.4%
<b>Pasivo + Capital</b>	<b>19,946,826</b>	<b>100.0%</b>	<b>21,842,688</b>	<b>100.0%</b>	<b>21,603,912</b>	<b>100.0%</b>	<b>21,582,879</b>	<b>100.0%</b>	<b>22,848,527</b>	<b>100.0%</b>

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	Dic-20	%	Mar-21	%	Jun-21	%	Sep-21	%	Dic-21	%
<b>Ingresos netos</b>	<b>32,705,964</b>	<b>100.0%</b>	<b>9,917,704</b>	<b>100.0%</b>	<b>19,638,930</b>	<b>100.0%</b>	<b>29,964,815</b>	<b>100.0%</b>	<b>41,288,626</b>	<b>100.0%</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>26,428,361</b>	<b>80.8%</b>	<b>8,224,025</b>	<b>82.9%</b>	<b>16,456,587</b>	<b>83.8%</b>	<b>25,417,426</b>	<b>84.8%</b>	<b>35,410,109</b>	<b>85.8%</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>6,277,604</b>	<b>19.2%</b>	<b>1,693,679</b>	<b>17.1%</b>	<b>3,182,344</b>	<b>16.2%</b>	<b>4,547,388</b>	<b>15.2%</b>	<b>5,878,517</b>	<b>14.2%</b>
Administración	225,601	0.7%	58,752	0.6%	118,337	0.6%	176,775	0.6%	238,178	0.6%
Gerencia financiera	273,399	0.8%	62,731	0.6%	124,866	0.6%	190,732	0.6%	265,049	0.6%
Auditoría interna	77,774	0.2%	18,494	0.2%	37,831	0.2%	62,546	0.2%	88,916	0.2%
Gerencia de ventas y mercadeo	1,536,421	4.7%	410,437	4.1%	816,153	4.2%	1,204,305	4.0%	1,628,516	3.9%
División Avícola	218,972	0.7%	51,050	0.5%	101,138	0.5%	158,255	0.5%	225,463	0.5%
Dirección	1,318,077	4.0%	233,143	2.4%	459,809	2.3%	672,629	2.2%	966,615	2.3%
Cadena de suministros	664,056	2.0%	190,253	1.9%	342,693	1.7%	518,887	1.7%	719,709	1.7%
<b>Gastos operativo</b>	<b>4,314,300</b>	<b>13.2%</b>	<b>1,024,860</b>	<b>10.3%</b>	<b>2,000,827</b>	<b>10.2%</b>	<b>2,984,128</b>	<b>10.0%</b>	<b>4,132,447</b>	<b>10.0%</b>
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,963,304</b>	<b>6.0%</b>	<b>668,819</b>	<b>6.7%</b>	<b>1,181,516</b>	<b>6.0%</b>	<b>1,563,260</b>	<b>5.2%</b>	<b>1,746,070</b>	<b>4.2%</b>
Gastos Financieros	636,847	1.9%	160,607	1.6%	346,878	1.8%	524,223	1.7%	732,594	1.8%
Otros ingresos y gastos netos	84,469	0.3%	735	0.0%	38,123	0.2%	60,822	0.2%	82,387	0.2%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,241,988</b>	<b>3.8%</b>	<b>507,477</b>	<b>5.1%</b>	<b>796,515</b>	<b>4.1%</b>	<b>978,215</b>	<b>3.3%</b>	<b>931,088</b>	<b>2.3%</b>
Reserva legal	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	-	-	-
Impuesto sobre la renta	431,897	1.3%	-	0.0%	238,955	1.2%	-	0.0%	291,517	0.7%
CESC Grandes contribuyentes	47,342	0.1%	-	0.0%	-	0.0%	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>762,749</b>	<b>2.3%</b>	<b>507,477</b>	<b>5.1%</b>	<b>557,561</b>	<b>2.8%</b>	<b>978,215</b>	<b>3.3%</b>	<b>639,572</b>	<b>1.5%</b>

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	6/7/2022
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
<b>Monto colocado</b>		<b>8,300,000.0</b>			
<b>Monto pagado</b>		<b>4,300,000.0</b>			
<b>Monto autorizado</b>		<b>4,000,000.0</b>			
<b>Saldo a abril 2022</b>		<b>4,000,000.0</b>			
<b>Saldo disponible</b>		-			