

EMISIÓN PAPEL BURSATIL SARAM – PBSARAM1

Informe con Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2015	Fecha de Comité: 13 de noviembre de 2015	
Comité N° 55 /2015	San Salvador, El Salvador	
Waldo Arteaga / Analista titular	(503) 2266-9471	warteaga@ratingspcr.com
Wilfredo Galicia / Analista soporte	(503) 2266-9471	wgalicia@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado ¹	Clasificación	Perspectiva
EMISIÓN PAPEL BURSATIL SARAM – PBSARAM1.		
Emisor	EA-	Estable
Emisión PBSARAM1 - Tramo Corto Plazo	Nivel 2	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría 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.

Nivel 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.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo² dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.

“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.”

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”.

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad otorgar la clasificación de “EA-” Perspectiva “Estable” al Emisor y “Nivel 2” Perspectiva “Estable” a los tramos de Corto Plazo a la Emisión de Títulos Valores de SARAM, S.A. de C.V.

La decisión se fundamenta por la buena capacidad de pago de la institución, debido a la mayor generación ingresos, al aumento de la utilidad, al incremento de liquidez y al fortalecimiento de su patrimonio que acompaña al crecimiento de la operación.

Perspectiva

Estable

¹ Metodología de clasificación de riesgo de bonos.

² Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de “NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO” (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Resumen Ejecutivo

- **Aumento en nivel patrimonial.** Al 30 de junio de 2015, el patrimonio total de SARAM fue de US\$5.43 millones, un incremento en 11.91% (+US\$578.46 miles) respecto a junio de 2014, el incremento es producto de los resultados acumulados (+45.70%)
- **Aumento de la utilidad neta.** Al 30 de junio de 2015, la utilidad neta fue de US\$623.51 miles, un incremento interanual de US\$204.57 miles y que se origina por el mayor crecimiento de los ingresos en relación a los costos. Por su parte la rentabilidad sobre patrimonio y activos fue de 16.92% y de 6.66% respectivamente.
- **Capital de trabajo y liquidez.** A junio de 2015, el capital de trabajo fue US\$752.07 miles, monto superior en US\$371.07 miles y por su parte, la liquidez fue de 1.11 veces, superior al registrado el año anterior que fue 1.07 veces. Ambas incrementos son producto del mayor saldo registrado en la cuenta de efectivo.

Resumen de la Emisión

Cuadro 1: Datos básicos de la Emisión.	
Nombre del emisor	: SARAM, S.A. DE C.V.
Denominación	: PBSARAM1
Clase de valor	: Papeles Bursátiles, colocados por SARAM, S.A. de C.V., a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
Valor mínimo y múltiplo de contratación	: Cien dólares de los Estados Unidos de América (US \$100.00) y múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US \$100.00).
Plazo de la emisión	: El plazo de la emisión fue de cinco años contados a partir de la fecha del otorgamiento del asiento material en el Registro Público Bursátil, dentro de este plazo el emisor podrá realizar colocaciones sucesivas de títulos con un plazo no menor de noventa días y no mayor de trescientos sesenta y cinco días sin exceder el monto máximo autorizado. El programa contempla diversas colocaciones a plazos múltiplos de un día siempre que sean menores de un año. El emisor se compromete a no colocar tramos de esta emisión que su vencimiento sea posterior al vencimiento del plazo de la emisión.
Respaldo de la emisión	: Esta emisión no cuenta con garantía específica.
Forma de pago de capital	: El capital será pagado totalmente al vencimiento del plazo.
Rendimiento	: Los Papeles bursátiles se colocan a descuento y otorgan a sus tenedores una ganancia producto del diferencial entre el precio de adquisición por parte del inversionista y el precio de redención por parte del emisor, es decir, su valor facial, en el caso de que el inversionista los mantenga hasta su vencimiento; o su precio de venta, en el caso de que éste opte por venderlos en el mercado secundario antes de su fecha de amortización.

Casa de corredores de bolsa y agente estructurador	:	Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V.
Autorizaciones de la presente emisión.	:	<p>(i) Aprobación de la emisión por la Junta Directiva de SARAM, S.A. de C.V. en acta No. JD-180 de fecha 23 de junio de 2010, y nombramiento de ejecutor especial, para que determine las características de la emisión, por la Junta Directiva de SARAM, S.A. de C.V. en acta No. JD-182 de fecha 25 de agosto de 2010</p> <p>(ii) Acuerdo de inscripción de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., de la presente emisión otorgada en sesión de Junta Directiva No.12/2010 de fecha 21 de septiembre de 2010.</p> <p>(iii) Autorización de Asiento Registral en el Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia de Valores, tomado por su Consejo Directivo sesión No. CD 24/2010 de fecha 07 de diciembre de 2010.</p>
Destino de los fondos de la emisión	:	Los fondos obtenidos por la negociación de esta emisión se utilizarán por el emisor para cubrir las necesidades de capital de trabajo.

Fuente: Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V./ Elaboración: PCR

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

Cuadro 2: Detalle de la Emisión	
Denominación del Emisión	PBSARAM1
Monto de la emisión	US\$2.0 millones de dólares norteamericanos.
Plazo de la emisión	60 meses
Clase de Valor	Papeles Bursátiles, a colocar por SARAM, S.A. de C.V., a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
Forma de representación de los Valores	Anotaciones electrónicas de Valores en Cuenta.

Fuente: Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V./ Elaboración: PCR

Valor Mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta

El valor mínimo será por CIENTO DÓLARES de los Estados Unidos de América y múltiplos de CIENTO DÓLARES de los Estados Unidos de América, moneda de curso legal en El Salvador.

Transferencia de Valores

Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, 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, S.A. de C.V., de forma electrónica.

Forma y Lugar de Pago del Capital

El capital se pagará al vencimiento del plazo a través del procedimiento establecido por la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V., CEDEVAL, S.A. de C.V., consistente en: i) CEDEVAL entrega al emisor con anterioridad a la fecha de cada pago, un "Reporte" en el cual detallará información de la emisión a pagar; ii) El emisor verificará con anterioridad a la fecha de pago el monto a pagar y entregará los fondos a CEDEVAL de la siguiente forma: un día hábil antes del día de pago del capital, si los fondos son entregados a CEDEVAL mediante cheque con fondos en firme; y el día establecido para el pago de capital a más tardar antes de las nueve horas, si los fondos son entregados mediante transferencia bancaria hacia la o las cuentas que CEDEVAL indique; iii) El emisor queda exonerado de realizar los pagos luego de realizar el pago a CEDEVAL; iv) Una vez se tiene la verificación del pago por parte del emisor, CEDEVAL procederá a cancelar a cada participante directo, Casa de Corredores de Bolsa, la cantidad que le corresponde, en la cuenta bancaria que ha instruido a CEDEVAL para dicho fin; v) Es el Participante Directo, quien realiza los pagos individuales a cada inversionista, titular de los valores; vi) Cuando los pagos vengán en día no hábil el pago se realizará el día hábil inmediato siguiente; vii) El Capital se pagará en dólares de los Estados Unidos de América; viii) En caso de mora en el pago

del capital, el emisor reconocerá a los titulares de los valores además un interés moratorio del cinco por ciento anual sobre la cuota correspondiente a capital; ix) Los pagos que realizará la CENTRAL DE DEPOSITO DE VALORES, S.A. DE C.V., CEDEVAL, S.A. DE C.V., se harán de sus oficinas principales ubicadas en la Urbanización Jardines de la Hacienda Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Antiguo Cuscatlán, La Libertad; y x) Los pagos que realicen las Casas de Corredores de Bolsa, se harán en sus oficinas.

Estructuración de los Tramos a Negociar de la Emisión

Las características de los tramos a negociar fueron determinadas de acuerdo a la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores y con posterioridad al Asiento Registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia de Valores y previo a la negociación de los mismos. Tres días hábiles antes de cualquier negociación de los papeles bursátiles representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, el emisor deberá remitir a la Bolsa de Valores notificación del representante legal de SARAM, S.A. de C.V., debidamente legalizada por notario, mediante la cual se autoriza la fecha de negociación del correspondiente tramo, y la fecha de liquidación, el monto a negociar, el valor mínimo y múltiplos de contratación de la anotación electrónica de valores en cuenta, y la fecha de vencimiento.

Rendimiento

Los Papeles bursátiles se colocan a descuento y otorgan a sus tenedores una ganancia producto del diferencial entre el precio de adquisición por parte del inversionista y el precio de redención por parte del emisor, es decir, su valor facial, en el caso de que el inversionista los mantenga hasta su vencimiento; o su precio de venta, en el caso de que éste opte por venderlos en el mercado secundario antes de su fecha de amortización.

Custodia y Depósito

La emisión de los Papeles Bursátiles representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V., CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual será necesario presentar el testimonio de la Escritura Pública de emisión correspondiente a favor de la depositaria y la certificación del Asiento Registral que emita la Superintendencia de Valores, a la que se refiere el inciso segundo del artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.

Plazo de la Emisión

El plazo de la emisión es de cinco años contados a partir de la fecha del otorgamiento del asiento material en el Registro Público Bursátil, dentro de este plazo el emisor podrá realizar colocaciones sucesivas de títulos con un plazo no menor de noventa días y no mayor de trescientos sesenta y cinco días sin exceder el monto máximo autorizado. El programa contempla diversas colocaciones a plazos múltiplos de un día siempre que sean menores de un año. El emisor se compromete a no colocar tramos de esta emisión que su vencimiento sea posterior al vencimiento del plazo de la emisión.

Análisis del Originador

Reseña

Hace 45 años SARAM abrió sus puertas al mercado nacional, la Fábrica de Alimentos Balanceados para Animales "MOR" con una filosofía de alta calidad en sus alimentos. Es así como "Alimentos MOR" ha estado a la vanguardia de la tecnología alimenticia de procesos, equipos y materias primas con el único objetivo de brindarle a los clientes un mayor valor por la compra.

La experiencia de más de 45 años, ayuda a que puedan brindar a los clientes una gama completa de alimentos para todas las especies animales, para todas las etapas del crecimiento y desarrollo de los mismos.

En "Alimentos MOR", fueron los primeros en el país en ofrecer productos peletizados, el cual es un proceso de precocción de las harinas con el fin de que sean de mejor asimilación para el animal y así el productor tenga una mayor ganancia.

Operaciones y Estrategias

El concepto de SARAM es ofrecer a los clientes un Sistema Alimenticio para cada especie animal los cuales se basan en 3 aspectos importantes.

1) Alimentación Balanceada para cada etapa del animal, 2) Asistencia técnica para eficientizar la producción por medio de los manejos y 3) Asistencia administrativa para llevar controles.

1.) Alimentación Balanceada para cada etapa del animal

SARAM tiene un Sistema Alimenticio para cada especie animal, entre los cuales se contemplan:

1. Fórmula balanceada con tecnología de punta donde se considera la inclusión de enzimas.

2. Alimento peletizado, el cual disminuye el desperdicio, ayuda en la asimilación de nutrientes y provoca un ahorro por mayor eficiencia, y
3. Distribuidores en todo el país que hacen accesibles los productos a sus clientes.

2.) Asistencia Técnica

1. SARAM cuenta con un grupo de asesores que le ayudan a sus clientes a obtener los mejores resultados en sus explotaciones pecuarias.
2. SARAM ofrece para algunas especies el servicio de despique de gallinas, de vacunación y del lavado de galeras.

3.) Asistencia Administrativa para Controles

1. SARAM ofrece a los clientes asesoría para que puedan llevar controles de los crecimientos, consumos, rendimientos etc. de sus especies.
2. Ofrece también el entrenamiento en el uso de herramientas contables y financieras.

Productos

- a) Sistemas alimenticios para pollos de engorde:
 - PRECARNOL • FINCARNOL
- b) Sistemas alimenticios para gallinas ponedoras:
 - INICIAMOR • KRECEMOR • PONEMOR R • PONEMOR
- c) Sistemas Alimenticios para Ganado Porcino:
 - CERDIMOR INICIO • CERDIMOR DESARROLLO • CERDIMOR ENGORDE • CERDIMOR GESTACIÓN • CERDIMOR LACTANCIA
- d) Sistemas Alimenticios para Ganado Bovino:
 - BOVIMOR TERNERINA • BOVIMOR TERNERA • LACTAMOR 100 • LACTAMOR 200 • LACTAMOR 300 • LACTAMOR 400 • BOVIMOR PREPARTO • VACA HORRA • BOVIMOR TORO • MANTENIMIENTO
- e) Sistemas Alimenticios para Acuicultura:
 - CAMARÓN 25% • CAMARÓN 35%
- f) Sistemas Alimenticios para Equinos:
 - TROTEMOR
- g) Sistemas Alimenticios para Iguanas:
 - IGUANAMOR

SARAM ofrece Sistemas Alimenticios completos para una enorme variedad de especies. Éstos son producidos con los más altos estándares de calidad y ofrecen un rendimiento óptimo para que los clientes obtengan la mayor productividad en sus actividades pecuarias.

SARAM está comprometida con la calidad e inocuidad de los Alimentos que se elaboran en dentro de las instalaciones, para lo cual cuentan con una política y objetivos de calidad.

Cada laboratorio cuenta con personal altamente capacitado para la realización de análisis necesarios para asegurar la calidad e inocuidad tanto de los alimentos terminados, así como las materias primas utilizadas en la producción de los mismos. Los análisis se realizan mediante técnicas basadas en bibliografías internacionales: Contando con el equipo y las instalaciones necesarias para garantizar la obtención de los mejores resultados, cumpliendo así la exigencia establecida en la política y en los objetivos del departamento.

El control en los procesos de producción es continuo, lo que asegura la calidad del diseño de los productos. Este control está regido bajo estándares internacionales, lo que lleva a que SARAM cumpla al máximo los objetivos planteados.

MISIÓN

Ser la empresa que brinde un sistema alimenticio para animales, líder en Centroamérica por su continua innovación y sus altos estándares de calidad, logrando un prestigio positivo por su involucramiento con la comunidad, sus clientes, proveedores, empleados y accionistas.

VISIÓN

Proveer el sistema alimenticio de la más alta calidad para animales, que conlleven a que nuestros clientes obtengan los más altos rendimientos en sus producciones pecuarias manteniendo todo el tiempo los más altos valores morales, el respeto al medio ambiente y la mejora continua en nuestros procesos.

Gobierno corporativo del Emisor

SARAM a la fecha posee un capital suscrito de US\$3.15 millones las cuales se distribuyen así:

Cuadro 3: Nómina de Accionistas		
Nombre	Acciones Suscritas	Participación Accionaria
Duarte Schlageter, Jose Roberto	27,941	10.64%
Duarte Schlageter, Javier Enrique	26670	10.16%
Duarte Schlageter, Rolando Arturo	26670	10.16%
Duarte de Cuellar, Maria Marga	26669	10.16%
Duarte Schlageter, Luis Carlos	26650	10.15%
Duarte Schlageter, Ana Patricia	26643	10.15%
Duarte Shlageter, Silvia Eliza	26643	10.15%
Duarte Schlageter, Claudia	26642	10.15%
Servicios Generales Corporativa	20009	7.62%
Fundación Compañía de Jesús	18000	6.86%
Otros	9,963	3.80%
Total Acciones Suscritas	262,500	100.00%

Junta Directiva

La Junta Directiva de la sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Comercio al Número 106 del Libro 2436 del Registro de Sociedades, del Folio 317 al Folio 319. Fecha de inscripción, veintiséis de junio de dos mil nueve. La Junta Directiva fungirá por un período de tres años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro de Comercio y está formada así:

Cuadro 4: Junta Directiva SARAM, S.A. de C.V.	
Nombre	Cargo
Rolando Arturo Duarte Schlageter	Presidente
José Roberto Duarte Schlageter	Vicepresidente
Ana Patricia Duarte de Magaña	Secretaria
Federico Guillermo Ávila Qüelhl	Director Propietario
Fernando Onorio Delgado Valenzuela	Primer Director Suplente
Héctor David Vega Argueta	Segundo Director Suplente
Joaquín Alfredo Rivas	Tercer Director Suplente

Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

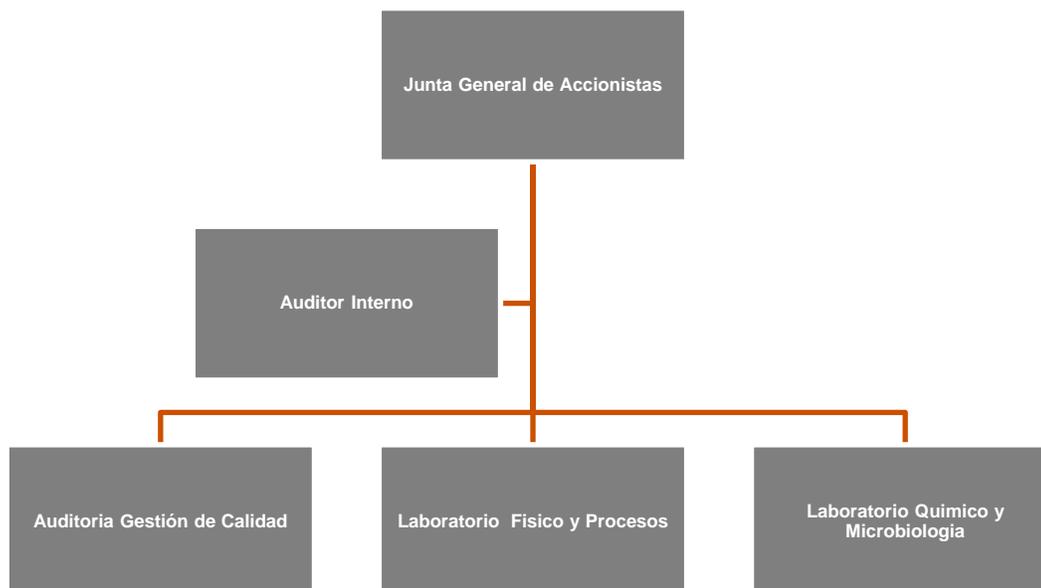
En cuanto a su personal ejecutivo, SARAM cuenta con un staff variado de profesionales dentro del funcionamiento gerencial de la institución, los cuales son detallados en el siguiente cuadro:

Cuadro 5: Principales ejecutivos SARAM	
Cargo	Nombre
Gerente General	José Roberto Duarte Schlageter
Gerente de Producción	Juan Dario Herrera Cáceres
Gerente de Ventas	Mario Eduardo Bolaños Corleto
Gerente Agropecuario	Julio César Vega
Gerente de Cadena de Suministro	Boris José Blanco Paz
Subgerente Financiera	Kely Marisol Delgado
Subgerente Administrativa	Nelly Marcela Cruz Paiz
Subgerente de Mercadeo	Claudia Rodríguez de Morales

Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Los miembros de Junta Directiva y la Plana Gerencial de SARAM, S.A. de C.V., en opinión de PCR, son de amplia experiencia en el sector.

**Gráfico 1
Organigrama SARAM.**



Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Por otra parte, SARAM cuenta con manuales, reglamentos y políticas para minimizar los diferentes riesgos a los que se expone, entre los cuales se pueden mencionar:

- Manual de procedimiento de administración de la demanda
- Manual de procedimiento para elaboración de pronósticos de ventas
- Manual de procedimiento para junta de administración de inventarios
- Manual de procedimiento para compras y suministro de materias primas e insumos
- Manual de procedimiento para explotación de materias primas
- Manual de procedimiento para recepción de requisiciones de materiales e insumos.

Entorno Económico

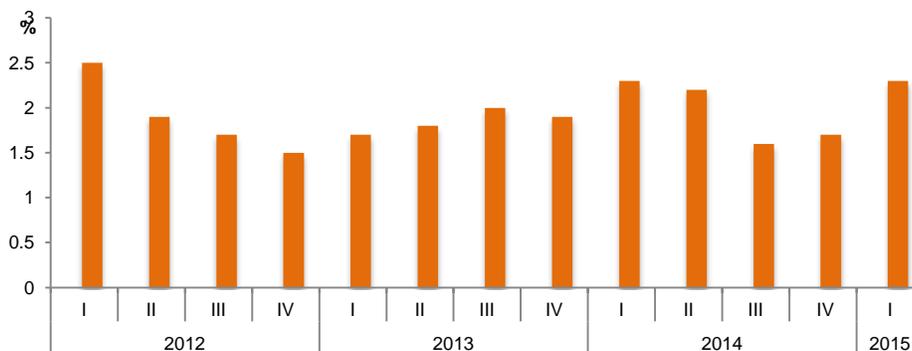
En el primer trimestre del 2015, el PIB a precios constantes ascendió a 2.3% similar a lo mostrado al mismo período del año anterior. Las diferentes ramas de la actividad económica presentaron en general un

comportamiento positivo y el índice de volumen de las actividades hasta abril de 2015 también reflejó una evolución positiva. Si continúan estos cambios positivos, la economía podría presentar signos de mejora para evitar recibir otro shock externo, como la que se registró en el año 2009, donde el país alcanzó una de las peores crisis de su la historia.

Al considerar la participación de cada actividad económica dentro del PIB, la mayor contribución fue dada principalmente por el dinamismo en los rubros de: Comercio, Restaurantes y Hoteles; Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca; Industria Manufacturera y Minas; Transporte, Almacenaje y Comunicaciones; donde su participación global alcanzó el 65.85% del total.

El Producto Interno Bruto a precios de constantes registró una variación interanual positiva, pasando de USD 2,453.80 en marzo de 2014 a USD 2,509.10 millones en marzo 2015, mayor en USD 55.30 millones.

Grafico 2
Variaciones Anuales al Primer Trimestre de 2015



Fuente: BCR / Elaboración: PCR

Análisis Financiero SARAM.

El análisis financiero se ha realizado en base a los Estados Financieros Auditados de los últimos tres cierres de año y junio de 2013 y 2014 de SARAM S.A. de C.V.; preparados de conformidad a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

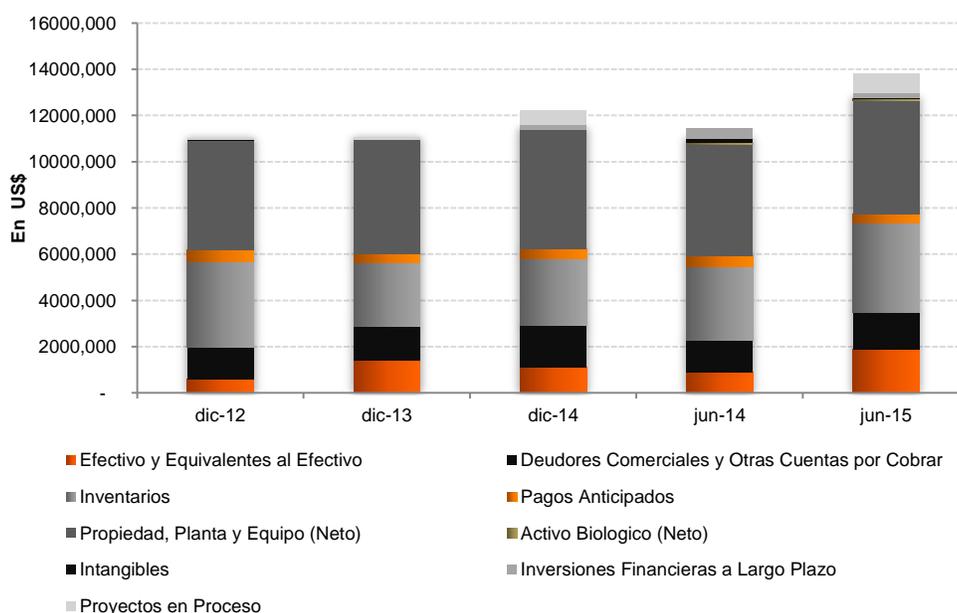
Análisis del Balance General

En total, los activos a la fecha de análisis fueron US\$13.82 millones, un 20.41% superior a lo alcanzado al mismo período del año anterior. Las cuentas que mayor crecimiento mostraron son: Efectivo y Equivalente de Efectivo que aumentó en 114.16%, Inventarios en 20.60% y Proyectos en Proceso.

Cuadro 6: Estructura de Activos (En US\$)					
Componente	dic-12	dic-13	dic-14	jun-14	jun-15
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	584,817	1,417,132	1,129,297	887,340	1,900,291
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	1,400,076	1,482,770	1,780,213	1,385,321	1,568,293
Inventarios	3,695,038	2,733,388	2,917,055	3,210,599	3,871,920
Pagos Anticipados	519,790	379,390	415,769	463,374	406,008
Propiedad, Planta y Equipo (Neto)	4,706,340	4,925,488	5,129,155	4,825,005	4,907,574
Activo Biológico (Neto)	-	-	-	32,746	80,480
Intangibles	46,203	34,372	18,992	205,800	15,422
Inversiones Financieras a Largo Plazo	800	800	205,800	465,198	235,800
Proyectos en Proceso	85,157	98,599	614,174	-	831,282
Total de Activos	11,038,222	11,071,939	12,210,454	11,475,382	13,817,070

Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Gráfico 3
Estructura del Activo



Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Estructura de Pasivos y Patrimonio

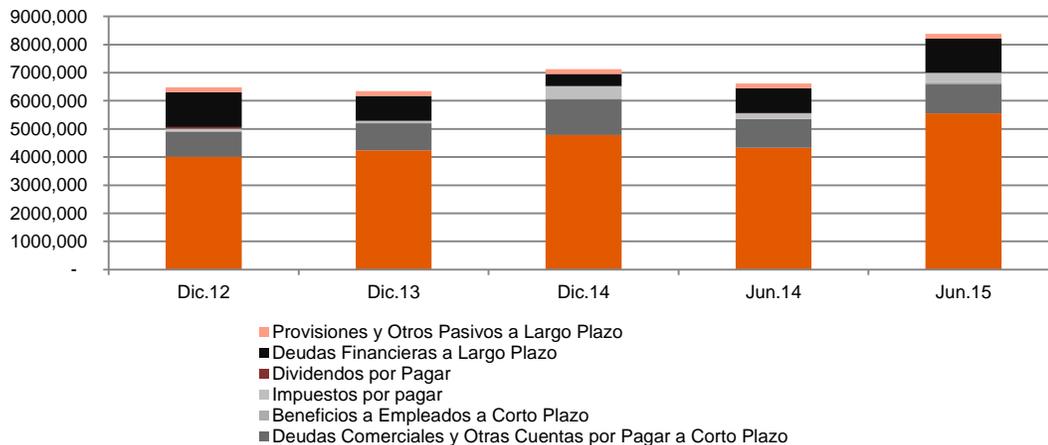
El pasivo de SARAM está formado por tres fuentes principales: Deudas Financieras a Corto Plazo, Deudas Financieras a Largo Plazo y por las Deudas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar a Corto Plazo.

Al 30 de junio de 2015, la principal cuenta es Deudas Financieras a Corto Plazo, con el 66.22% del total de los pasivos y corresponden a obligaciones contraídas con los Bancos: HSBC, Banco de América Central, Citibank, Promerica y G&T y el segundo componente son las Deudas Financieras a Largo Plazo con 14.50% que corresponden a la porción no circulante de los préstamos con las instituciones bancarias antes mencionadas.

Cuadro 7: Estructura de Pasivos (En US\$)					
Componente	dic-12	dic-13	dic-14	jun-14	jun-15
Deudas Financieras a Corto Plazo	4,012,628	4,241,890	4,786,486	4,331,786	5,551,369
Deudas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar a Corto Plazo	896,976	961,510	1,257,927	1,011,786	1,049,323
Beneficios a Empleados a Corto Plazo	25,084	32,472	38,987	17,310	67,399
Impuestos por pagar	69,098	51,945	425,115	193,010	326,301
Dividendos por Pagar	58,230	5,916	11,737	11,737	45
Deudas Financieras a Largo Plazo	1,244,858	882,585	431,013	882,585	1,217,001
Provisiones y Otros Pasivos a Largo Plazo	171,429	171,429	171,429	171,429	171,429
Total Pasivos	6,478,301	6,347,747	7,122,694	6,619,643	8,382,867

Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Gráfico 4
Estructura del Pasivo (En US\$)



Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Patrimonio

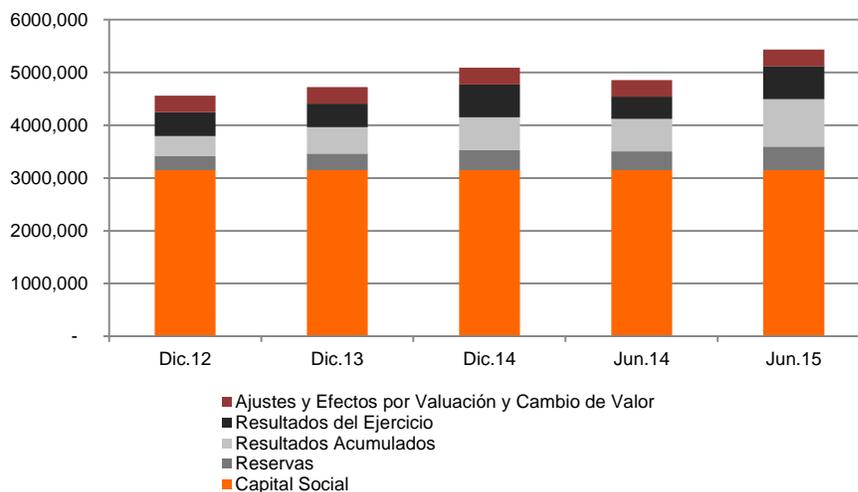
El patrimonio de SARAM está compuesto principalmente por el Capital Social, a junio de 2015 estos totalizaban US\$3.15 millones. El resto está compuesto por Reservas, Resultados Acumulados, Resultados del Ejercicio y Ajustes y Efectos por Valuación y Cambio de Valor.

Al 30 de junio de 2015, el Patrimonio ha crecido en US\$578.46 miles con respecto al año previo. Dicho aumento es principalmente por el alza de US\$282.10 miles de resultados acumulados.

Componente	dic-12	dic-13	dic-14	jun-14	jun-15
Capital Social	3,150,000	3,150,000	3,150,000	3,150,000	3,150,000
Reservas	261,451	310,360	381,353	353,746	445,537
Resultados Acumulados	384,614	504,337	617,052	617,052	899,150
Resultados del Ejercicio	447,848	443,488	623,348	418,933	623,507
Ajustes y Efectos por Valuación y Cambio de Valor	316,008	316,008	316,008	316,008	316,008
Total Patrimonio	4,559,921	4,724,193	5,087,760	4,855,739	5,434,203

Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Gráfico 5
Estructura del Patrimonio (En US\$)



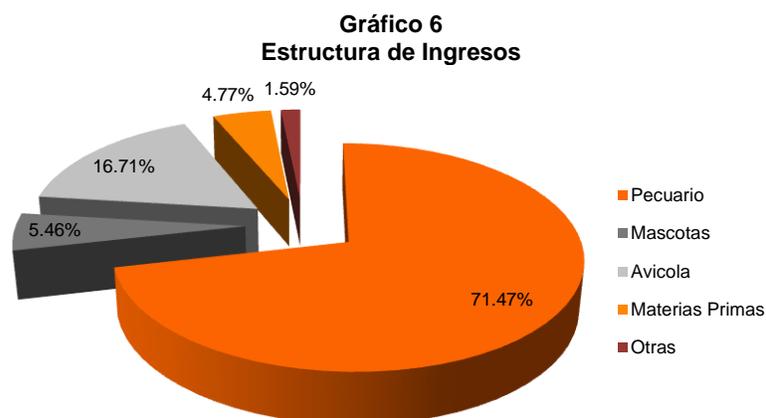
Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Análisis de Resultados

La mayoría de los ingresos de SARAM provienen de los Ingresos Pecuarios por el giro de la compañía. Estos representaron a junio de 2015, el 71.47% de los ingresos totales, seguido por los ingresos Avícolas con el 16.71%, ingresos por Mascotas 5.46%, ingresos por Materias Primas 4.77% y Otros Ingresos por 1.59%, el total de ingresos muestran un crecimiento interanual respecto a junio de 2014 de US\$3.21 millones.

Cuadro 9: Costo de Venta (En US\$)					
Componente	dic-12	dic-13	dic-14	jun-14	jun-15
Ingresos	23,342,934	24,600,640	28,500,310	12,956,739	16,170,805
Costo de Venta	20,009,012	21,106,525	24,066,360	10,835,882	13,188,721
Utilidad Bruta	3,333,922	3,494,115	4,433,950	2,120,857	2,982,084
Margen Bruto	14.3%	14.2%	15.6%	16.37%	18.44%

Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR



Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

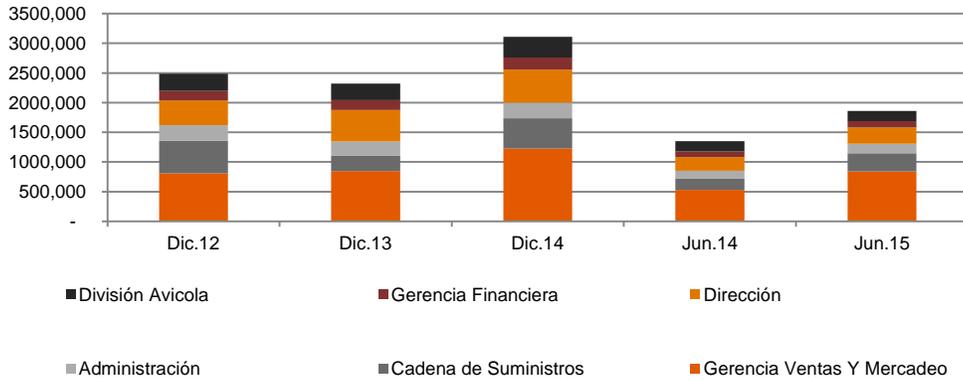
En cuanto al gasto, el principal componente son los gastos de Gerencia Ventas y Mercadeo que conforman el 45.10% de los costos totales con US\$838.80 miles, mayor en 58.33% respecto a junio de 2014, seguido por los gastos por Cadena de Suministro que representan 16.45%, le siguen los Gastos de la Dirección con el 14.64% de participación.

A junio de 2015, los gastos totales de SARAM fueron de US\$1.86 millones, mayores en US\$510.43 miles (38.00%), con respecto a junio de 2014.

Cuadro 10: Gastos Totales (En US\$)					
Componente	dic-12	dic-13	dic-14	jun-14	jun-15
Gerencia Ventas Y Mercadeo	807,505	844,861	1,229,573	529,780	838,797
Cadena de Suministros	547,491	260,412	506,777	186,444	306,053
Administración	264,993	239,318	260,614	136,055	161,864
Dirección	419,202	528,975	561,913	227,905	272,299
Gerencia Financiera	160,143	166,628	199,535	100,065	109,004
División Avícola	289,154	280,072	348,402	169,313	171,971
Total de Gastos	2,488,488	2,320,265	3,106,814	1,349,562	1,859,989

Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Gráfico 7
Estructura del Gasto (En US\$)



Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

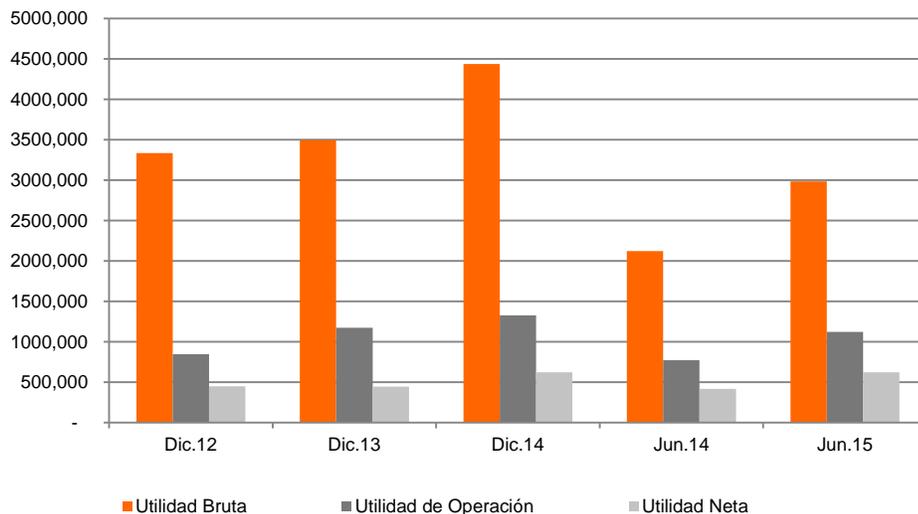
Análisis de Rentabilidad

Al cierre del segundo trimestre de 2015, la institución presenta una utilidad neta por US\$623.51 miles, cifra superior en US\$204.57 millones a lo registrado en junio de 2014. El incremento en el nivel de ingresos totales resultó en el incremento de dichas utilidades.

Cuadro 11: Márgenes (En US\$)					
Componente	dic-12	dic-13	dic-14	jun-14	jun-15
Utilidad Bruta	3,333,922	3,494,115	4,433,950	2,120,857	2,982,084
Utilidad de Operación	845,434	1,173,849	1,327,135	771,295	1,122,095
Utilidad Neta	447,848	443,488	623,348	418,933	623,507

Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Gráfico 8
Utilidad Bruta, Operativa y Neta (En US\$)



Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

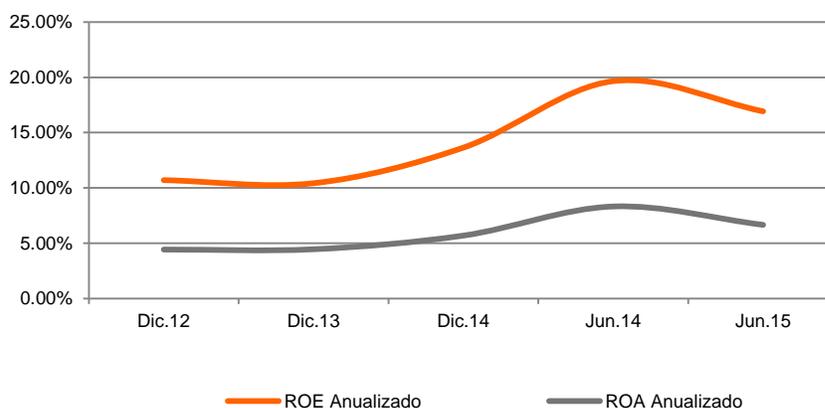
La condición anterior implicó el aumento del margen operativo y neto que a junio de 2015 fueron de 6.94% y 4.25% respectivamente.

Cuadro 12: Rentabilidad					
Componente	dic-12	dic-13	dic-14	jun-14	jun-15
Margen Bruto	14.28%	14.20%	15.56%	16.37%	18.44%
Margen Operativo	3.62%	4.77%	4.66%	5.95%	6.94%
Margen Neto sobre ventas	2.09%	2.00%	2.44%	3.57%	4.25%
ROE Anualizado	10.70%	10.42%	13.64%	19.66%	16.92%
ROA Anualizado	4.42%	4.45%	5.68%	8.32%	6.66%

Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

A junio de 2015, el ROA anualizado llegó a 6.66%, inferior al registrado al mismo período del año anterior (-1.66%). Por su parte la rentabilidad patrimonial fue de 16.92% (-2.73% en junio de 2014).

**Gráfico 9
Rentabilidad**



Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

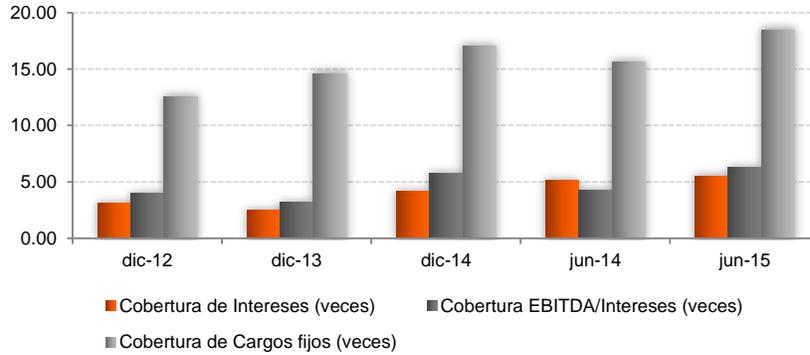
Análisis de cobertura

SARAM durante los períodos 2012 – 2014 presentó una tendencia creciente en el EBITDA, ubicando la cobertura de EBITDA/ Intereses en su punto más alto a diciembre de 2014 por 5.74 veces. Por su parte, las comisiones e intereses dieron como resultado un incremento interanual del gasto financiero alcanzando a junio de 2015 los US\$202.57 miles, lo que impactó en la cobertura pasando de 5.14 veces a junio de 2014 a 5.54 veces a junio de 2015.

Cuadro 13: Indicadores de Liquidez y Solvencia					
Componente	dic-12	dic-13	dic-14	jun-14	jun-15
Liquidez general	1.22	1.14	0.96	1.07	1.11
Liquidez ácida (sin inventarios)	0.49	0.62	0.51	0.49	0.55
Capital de trabajo simple (En US\$)	1,137,706	718,947	(277,919)	381,005	752,075
Cobertura de Intereses (veces)	3.09	2.47	4.19	5.14	5.54
Cobertura EBITDA/Intereses (veces)	3.97	3.18	5.74	4.28	6.28
Cobertura de Cargos fijos (veces)	12.58	14.60	17.01	15.59	18.42

Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Gráfico 10
Coberturas de intereses

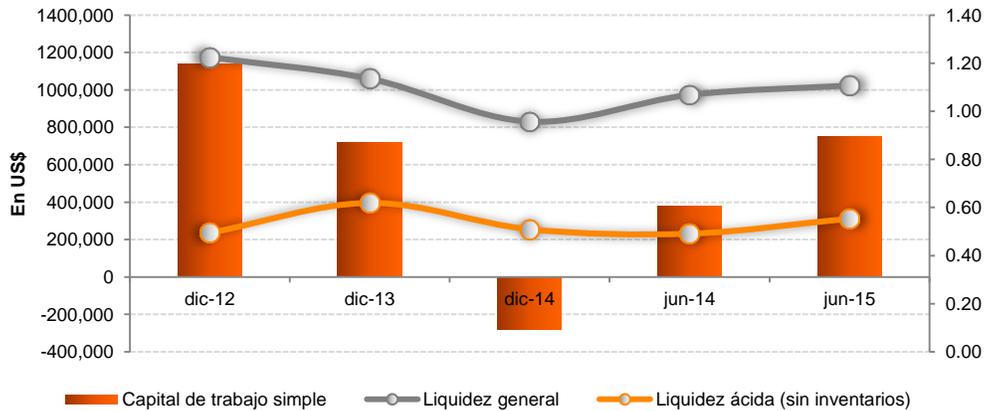


Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Liquidez

Al 30 de junio de 2015, el indicador de liquidez es de 1.11 veces (1.07 veces a junio 2014). Por su parte, la prueba ácida al período en estudio fue de 0.55 veces, superior en 0.06 veces al mismo período del año anterior. El capital de trabajo pasó de US\$381.00 miles al cierre de junio de 2014 a US\$752.07 miles al período de análisis. Los incrementos anteriores son producto de las variaciones del efectivo y equivalentes.

Gráfico 11
Liquidez



Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Resumen de Estados Financieros SARAM

Cuadro 14: Estado de Situación Financiera SARAM (En US\$)					
Componente	dic-12	dic-13	dic-14	jun-14	jun-15
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	584,817	1,417,132	1,129,297	887,340	1,900,291
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	1,400,076	1,482,770	1,780,213	1,385,321	1,568,293
Inventarios	3,695,038	2,733,388	2,917,055	3,210,599	3,871,920
Pagos Anticipados	519,790	379,390	415,769	463,374	406,008
Propiedad, Planta y Equipo (Neto)	4,706,340	4,925,488	5,129,155	4,825,005	4,907,574
Activo Biológico (Neto)	-	-	-	32,746	80,480
Intangibles	46,203	34,372	18,992	205,800	15,422
Inversiones Financieras a Largo Plazo	800	800	205,800	465,198	235,800
Proyectos en Proceso	85,157	98,599	614,174	-	831,282
Total de Activos	11,038,222	11,071,939	12,210,454	11,475,382	13,817,070
Pasivos					
Deudas Financieras a Corto Plazo	4,012,628	4,241,890	4,786,486	4,331,786	5,551,369
Deudas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar a Corto Plazo	896,976	961,510	1,257,927	1,011,786	1,049,323
Beneficios a Empleados a Corto Plazo	25,084	32,472	38,987	17,310	67,399
Impuestos por pagar	69,098	51,945	425,115	193,010	326,301
Dividendos por Pagar	58,230	5,916	11,737	11,737	45
Deudas Financieras a Largo Plazo	1,244,858	882,585	431,013	882,585	1,217,001
Provisiones y Otros Pasivos a Largo Plazo	171,429	171,429	171,429	171,429	171,429
Total Pasivos	6,478,301	6,347,747	7,122,694	6,619,643	8,382,867
Patrimonio					
Capital Social	3,150,000	3,150,000	3,150,000	3,150,000	3,150,000
Reservas	261,451	310,360	381,353	353,746	445,537
Resultados Acumulados	384,614	504,337	617,052	617,052	899,150
Resultados del Ejercicio	447,848	443,488	623,348	418,933	623,507
Ajustes y Efectos por Valuación y Cambio de Valor	316,008	316,008	316,008	316,008	316,008
Total Patrimonio	4,559,921	4,724,193	5,087,760	4,855,739	5,434,203
Total Pasivos + Patrimonio	11,038,222	11,071,939	12,210,455	11,475,382	13,817,070

Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Cuadro 15: Estado de Resultado SARAM (En US\$)					
Componente	dic-12	dic-13	dic-14	jun-14	jun-15
Ingresos	23,342,934	24,600,640	28,500,310	12,956,739	16,170,805
Costo de Venta	20,009,012	21,106,525	24,066,360	10,835,882	13,188,721
Utilidad Bruta	3,333,922	3,494,115	4,433,950	2,120,857	2,982,084
Gerencia Ventas y Mercadeo	807,505	844,861	1,229,573	529,780	838,797
Cadena de Suministros	547,491	260,412	506,777	186,444	306,053
Administración	264,993	239,318	260,614	136,055	161,864
Dirección	419,202	528,975	561,913	227,905	272,299
Gerencia Financiera	160,143	166,628	199,535	100,065	109,004
División Avícola	289,154	280,072	348,402	169,313	171,971
Utilidad de Operación	845,434	1,173,849	1,327,135	771,295	1,122,095
Gastos Financieros	273,185	475,156	316,671	150,111	202,573
Otros Gastos no Operacionales	-	-	-	5,105	2,599
Utilidad AISR	572,249	698,693	1,010,464	616,079	916,923
ISR	84,343	206,297	316,384	154,020	229,231
Utilidad Neta	447,848	443,488	623,348	418,933	623,507

Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información.

PCR considera que la información utilizada para el presente análisis es suficiente para emitir nuestra opinión de riesgo.