

**EMISIÓN PAPEL BURSATIL SARAM – PBSARAM2**

Informe con Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2018	Fecha de Comité: 12/10/2018
Comité N° 39 / 2018	San Salvador, El Salvador
Waldo Arteaga / Analista titular	(503) 2266-9471
	warteaga@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado <sup>1</sup>	Clasificación	Perspectiva
<b>EMISIÓN PAPEL BURSATIL SARAM – PBSARAM2.</b>		
Emisor	A-	Estable
Emisión PBSARAM2 – Tramo Largo Plazo – Sin Garantía Especifica	A-	Estable
Emisión PBSARAM2 - Tramo Corto Plazo – Sin Garantía Especifica	Nivel 2	Estable

**Significado de la Clasificación**

**Categoría A:** 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.

**Categoría 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 de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**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 riesgo<sup>2</sup> 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 ratificar la clasificación de “A-” 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 al incremento de sus ingresos los cuales son suficientes para cubrir el servicio de la deuda y a su adecuado nivel patrimonial. Asimismo a la implementación de la nueva estrategia y a su inversión constante en activos fijos, lo cual conllevó al cambio de estructura de financiamiento. Adicionalmente, la liquidez se vio levemente disminuida.

<sup>1</sup> Metodología de clasificación de riesgo de bonos.

<sup>2</sup> 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.

## Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

**Incremento en los ingresos.** Al 30 de junio de 2018 los ingresos se vieron incrementados en 7.11%, dicho ingresos están conformados en un 70.23% por los ingresos pecuarios, 17.70% por los ingresos avícolas, 6.58% por los ingresos por alimentos de mascotas, dichos ingresos son suficientes para cubrir el servicio de deuda en 4.71 veces.

**Incremento en el nivel patrimonial.** Al 30 de junio de 2018, el patrimonio total de SARAM fue de US\$6.63 millones, un incremento en 3.85% respecto a junio de 2017, el incremento es producto de los resultados acumulados (+10.84%) y las reservas (+5.29%).

**Cambios en estrategia de inversión.** Al 30 de junio de 2018, la Propiedad, Planta y Equipo (Neto) ascendió a US\$10.15 millones (+20.25% interanual) y los Proyectos en Proceso disminuyeron en 45.73%, por su parte la Deudas Financieras a Corto Plazo se vio aumentada en 41.86% y la Deuda Financiera a Largo Plazo disminuida en 15.90%, estas reclasificaciones son derivadas del cambio de estrategia en la inversión y creación de granjas propias por parte de la entidad con el fin de expandir operaciones en el mercado.

**Leve decremento de la liquidez.** Al 30 de junio de 2018 la liquidez de SARAM fue de 1.09 veces, inferior al registrado el año anterior que fue 1.49 veces, dicho decremento es producto de la reclasificación de las deudas financieras.

### Resumen de la Emisión

Datos básicos de la Emisión.	
Nombre del emisor	: SARAM, S.A. DE C.V.
Denominación	: PBSARAM2
Clase de valor	: Papeles Bursátiles, 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.
Valor mínimo y múltiplo de contratación	: Cien dólares de los Estados Unidos de América y múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América, moneda de curso legal en El Salvador.
Plazo de la emisión	: El plazo del programa de emisión es de diez años contados a partir de la fecha de otorgamiento del asiento en el Registro Público Bursátil, dentro de este plazo el emisor puede realizar colocaciones sucesivas de títulos: A) Desde 15 días hasta 3 años. B) Los valores se pueden emitir a descuento o valor par. Dentro de los diez años de autorización para su negociación, SARAM, S.A. de C.V., puede realizar colocaciones sucesivas de valores con un plazo no mayor al establecido y sin exceder el monto máximo autorizado en el programa. La intención del emisor es llevar a cabo colocaciones de Papeles Bursátiles cualquier día hábil que requiera financiarse. Ningún tramo de la emisión puede tener vencimiento posterior al plazo de la emisión.
Respaldo de la emisión	: Esta emisión no cuenta con garantía específica.
Forma de pago de capital	: 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.

<b>Rendimiento</b>		Los Papeles Bursátiles se podrán colocar a descuento o a valor nominal devengando una tasa de interés establecida por SARAM, S.A. de C.V. Cuando la colocación sea a descuento, esta otorgará 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 en el caso de que el inversionista los mantenga hasta su vencimiento; o su precio de venta, en el caso de que este opte por venderlos en el mercado secundario antes de su fecha de amortización. Cuando la colocación sea a valor nominal devengando una tasa de interés, pagará intereses de forma periódica, ya sea con tasa fija o variable, con diferentes modalidades de amortización de capital y con un plazo máximo de dos años.
<b>Casa de corredores de bolsa y agente estructurador</b>	:	Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V.
<b>Destino de los fondos de la emisión</b>	:	Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión se utilizarán por el emisor para cubrir las necesidades de capital de trabajo y cancelar deuda bancaria de corto plazo.

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

## **Instrumentos Clasificados**

### **Características de los instrumentos clasificados**

<b>Detalle de la Emisión</b>	
<b>Denominación del Emisión</b>	PBSARAM2
<b>Monto de la emisión</b>	US\$4.0 millones de dólares norteamericanos.
<b>Plazo de la emisión</b>	10 años
<b>Clase de Valor</b>	Papeles Bursátiles, 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.
<b>Forma de representación de los Valores</b>	Los valores serán representados por medio de 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 es de CIEN DÓLARES de los Estados Unidos de América y múltiplos de CIEN 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 efectúan 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, 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.

Capital e intereses se pagarán a partir de la fecha de colocación a través del procedimiento establecido por la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.). Dicho procedimiento consiste en:

- CEDEVAL entregará al emisor con anterioridad a la fecha de cada pago de intereses y amortizaciones de capital, un “Reporte” en el cual detallará la información de la emisión a pagar;
- 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 de los intereses o el capital, si los fondos son entregados a CEDEVAL mediante cheque con fondos en firme, y el día establecido para el pago de capital o intereses a más tardar a las 9:00 a.m., si los fondos son entregados mediante transferencia bancaria hacia la o las cuentas que CEDEVAL indique;
- El emisor queda exonerado de realizar los pagos luego de realizar el pago a CEDEVAL;
- Una vez se tiene la verificación del pago por parte del emisor, CEDEVAL procede 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;
- Es el Participante Directo, quien realizará los pagos individuales a cada inversionista, titular de los valores;
- El último pago de capital e intereses de cada emisión, se efectuará al vencimiento del plazo del Papel Bursátil;
- Cuando los pagos venzan en día no hábil, el pago se realizará el día hábil inmediato siguiente;
- El capital e intereses se pagarán en dólares de los Estados Unidos de América;
- Los pagos que realizará la CENTRAL DE DEPÓSITO 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;
- Los pagos que realizarán las Casas de Corredores de Bolsa, se harán en sus oficinas.

#### **Estructuración de los Tramos a Negociar de la Emisión**

La emisión puede ofrecerse en uno o varios tramos. Las características de los tramos a negociar serán determinadas de acuerdo a la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores; y con posterioridad, al otorgamiento del asiento registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero 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 Superintendencia y Bolsa de Valores de El Salvador, 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 electrónica de valores en cuenta, el precio base y la fecha de vencimiento.

#### **Rendimiento**

Los Papeles Bursátiles se podrán colocar a descuento o a valor nominal devengando una tasa de interés establecida por SARAM, S.A. de C.V. Cuando la colocación sea a descuento, esta otorgará 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 en el caso de que el inversionista los mantenga hasta su vencimiento; o su precio de venta, en el caso de que este opte por venderlos en el mercado secundario antes de su fecha de amortización.

#### **Custodia y Depósito**

La emisión del Papel Bursátil 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 la Escritura Pública de Emisión correspondiente a favor de la depositaria y la certificación del Asiento Registral que emita la Superintendencia del Sistema Financiero a la que se refiere el párrafo final del artículo 35 de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.

#### **Plazo de la Emisión**

---

El plazo del programa de emisión es de diez años contados a partir de la fecha de otorgamiento del asiento material en el Registro Público Bursátil, dentro de este plazo el emisor podrá realizar colocaciones sucesivas de títulos: A) Desde 15 días hasta 3 años. B) Los valores se pueden emitir a descuento o valor par. Dentro de los diez años de autorización para su negociación, SARAM, S.A. de C.V., podrá realizar colocaciones sucesivas de valores con un plazo no mayor al establecido y sin exceder el monto máximo autorizado en el programa. La intención del emisor es llevar a cabo colocaciones de Papeles Bursátiles cualquier día hábil que requiera financiarse. Ningún tramo de la emisión puede tener vencimiento posterior al plazo de la emisión.

## **Análisis del Emisor**

---

### **Reseña**

Hace 54 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 50 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;

- Alimentación Balanceada para cada etapa del animal
- Asistencia técnica para hacer eficiente la producción por medio de los manejos
- Asistencia administrativa para llevar controles.

#### A. Alimentación Balanceada para cada etapa del animal

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

- Fórmula balanceada con tecnología de punta donde se considera la inclusión de enzimas.
- Alimento peletizado, el cual disminuye el desperdicio, ayuda en la asimilación de nutrientes y provoca un ahorro por mayor eficiencia, y
- Distribuidores en todo el país que hacen accesibles los productos a sus clientes.

#### B. Asistencia Técnica

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

#### C. Asistencia Administrativa para Controles

- SARAM ofrece a los clientes asesoría para que puedan llevar controles de los crecimientos, consumos, rendimientos etc. de sus especies.
- 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:

Nómina de Accionistas		
Nombre	Acciones Suscritas	Participación Accionaria
Duarte Schlageter, Jose Roberto	29,179	10.91%
Duarte Schlageter, Javier Enrique	27,908	10.43%
Duarte Schlageter, Rolando Arturo	27,908	10.43%
Duarte de Cuellar, María Margarita	27,906	10.43%
Duarte Schlageter, Luis Carlos	27,888	10.42%
Duarte Schlageter, Ana Patricia	27,881	10.42%
Duarte Shlageter, Silvia Eliza	27,880	10.42%
Duarte Schlageter, Claudia	22,880	8.55%
Servicios Generales Corporativa	20,009	7.48%
Fundación Compañía de Jesús	18,000	6.73%
Otros	5,061	1.89%
<b>Total Acciones Suscritas</b>	<b>262,500</b>	<b>100.00%</b>

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

### Junta Directiva

La Junta Directiva de la sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Comercio al Número 132 del Libro 3389 del Registro de Sociedades, del Folio 433 al Folio 435. Fecha de inscripción, diez de marzo del dos mil quince. 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:

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
Mauricio Agustín Cabrales Menéndez	Director Suplente
Victor David Vega Argueta	Director Suplente

Joaquín Alfredo Rivas Boschma	Director Suplente
Carlos Eduardo Oñate Muyshondt	Director Suplente

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

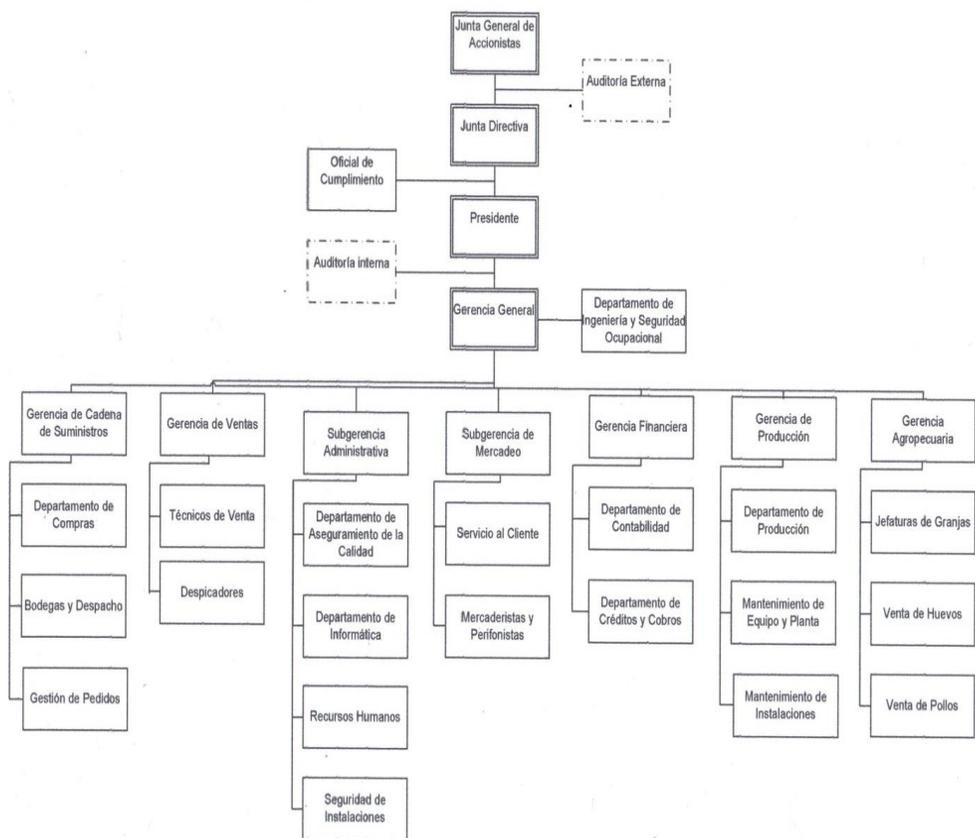
En cuanto a su personal ejecutivo, SARAM cuenta con un staff variado de profesionales dentro del funcionamiento gerencial de la institución, los cuales son detallados en el siguiente cuadro:

Principales ejecutivos SARAM	
Cargo	Nombre
Gerente General	José Roberto Duarte Schlageter
Gerente de Producción	Juan Darío Herrera Cáceres
Gerente de Ventas	Mario Eduardo Bolaños Corleto
Gerente Agropecuario	Carlos Humberto Castro Vargas
Gerente de Cadena de Suministro	Francisco Valencia
Gerente Financiera	Kely Marisol Delgado
Gerente Administrativa	Nelly Marcela Cruz Paiz
Auditoria Interna	Fernando Onorio Delgado Valenzuela
Gerente de mantenimiento	Roberto Edmundo Salome Molina
Venta Agropecuario	Ana Linda Avelar de Franco
Gerente de Mercadeo	Claudia Rodriguez 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.

### 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
- Políticas Generales y Específicas del Departamento Comercial
- Políticas de Administración de la Demanda
- Políticas de Distribución
- Políticas Generales y Específicas para Bodega
- Políticas de Compras
- Políticas de Báscula
- Políticas Generales y Específicas del Departamento Producción
- Políticas Generales y Específicas de la Sub-Gerencia Financiera

## **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 2017 y 2018 de SARAM S.A. de C.V.; preparados de conformidad a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

### **Análisis del Balance General**

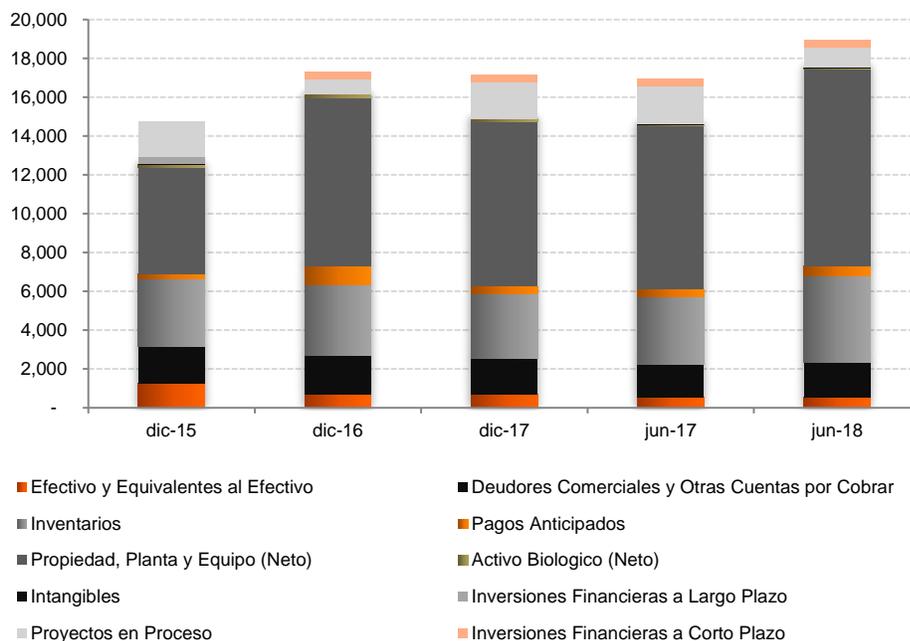
En total, los activos a la fecha de análisis fueron US\$18.97 millones, un 11.95% superior a lo alcanzado al mismo período del año anterior. La cuenta que mayor crecimiento mostró fue Propiedad, Planta y Equipo (Neto) en +US\$ 1.71 millones ó +20.25% esto debido al acondicionamiento de terrenos y a la construcción de granjas para gallinas ponedoras, las cuales acumulan la cantidad de 61,560 gallinas, razón por la cual también los Proyectos en Proceso se vieron disminuidos en 45.73% debido al traslado de saldos de esta cuenta a Propiedad, Planta y Equipo.

Es de destacar que a diciembre de 2016 la entidad decidió por medio de punto de acta de junta directiva poner las acciones adquiridas a la venta, por lo que la inversión a Largo Plazo se trasladó a Inversión a Corto Plazo, monto que incluye 34,649 acciones comunes y nominativas, por valor de US\$11.43 por acción, de la empresa ElsysCakes, S.A. de C.V., quien es de nacionalidad salvadoreña y está regida por las leyes de la república. La inversión de US\$396.03 miles representa en el capital social de ElsysCakes, S.A. de C.V. el 34.16%, dicha inversión está contabilizada al método del costo.

<b>Estructura de Activos (En Miles US\$)</b>					
<b>Componente</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>jun-17</b>	<b>jun-18</b>
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1,242.25	666.52	700.22	553.00	525.77
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	1,895.66	2,030.72	1,830.28	1,709.79	1,810.90
Inventarios	3,510.10	3,618.55	3,348.34	3,466.80	4,438.83
Inversiones Financieras a Corto Plazo	-	396.03	396.03	396.03	396.03
Pagos Anticipados	267.57	1,012.32	379.56	360.26	533.86
Propiedad, Planta y Equipo (Neto)	5,482.53	8,615.54	8,500.61	8,443.99	10,154.12
Activo Biológico (Neto)	150.10	225.16	123.25	63.66	52.80
Intangibles	11.15	7.39	5.28	6.34	3.16
Inversiones Financieras a Largo Plazo	364.09	-	-	-	-
Proyectos en Proceso	1,824.36	722.92	1,869.35	1,946.04	1,056.05
<b>Total de Activos</b>	<b>14,747.80</b>	<b>17,295.16</b>	<b>17,152.93</b>	<b>16,945.90</b>	<b>18,971.53</b>

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

### Estructura del Activo (En miles US\$)



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

### Estructura de Pasivos y Patrimonio

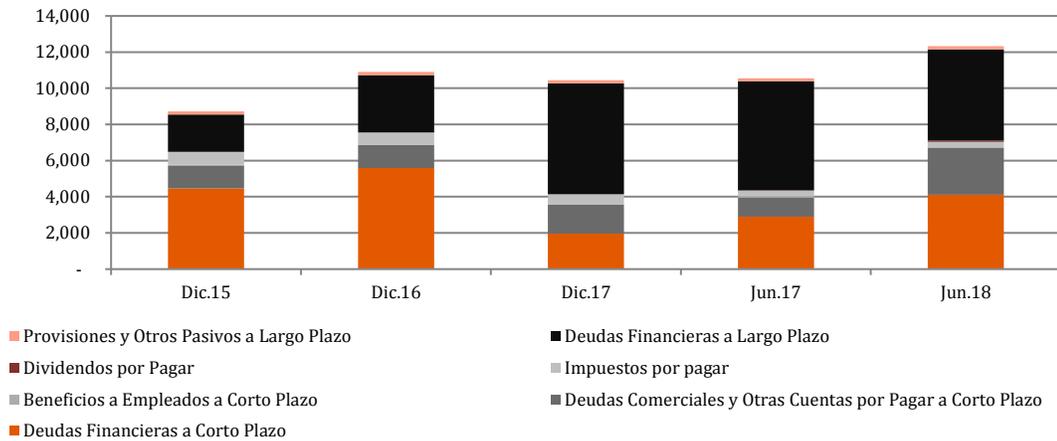
El pasivo de SARAM está formado por tres fuentes principales: Deudas Financieras a Largo Plazo, Deudas Financieras a Corto Plazo y por las Deudas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar a Corto Plazo.

Al 30 de junio de 2018, la principal cuenta es Deudas Financieras a Largo Plazo, con el 41.06% (US\$5.06 millones) del total de los pasivos y corresponden a obligaciones contraídas con los Bancos: HSBC, Banco de América Central, Citibank, Promerica y G&T. El segundo componente son las Deudas Financieras a Corto Plazo con 33.36% (US\$4.2 millones) que corresponden a la porción circulante de los préstamos con las instituciones bancarias antes mencionadas.

Estructura de Pasivos (En Miles US\$)					
Componente	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Deudas Financieras a Corto Plazo	4,463.53	5,597.30	1,969.07	2,901.63	4,116.38
Deudas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar a Corto Plazo	1,275.05	1,258.78	1,600.57	1,058.51	2,582.41
Beneficios a Empleados a Corto Plazo	36.91	29.02	30.32	92.28	98.14
Impuestos por pagar	708.23	671.88	540.18	310.62	229.07
Dividendos por Pagar	0.05	0.15	0.18	0.18	71.22
Deudas Financieras a Largo Plazo	2,069.91	3,171.53	6,136.52	6,023.42	5,065.78
Provisiones y Otros Pasivos a Largo Plazo	171.43	171.43	171.43	171.43	174.72
<b>Total Pasivos</b>	<b>8,725.11</b>	<b>10,900.09</b>	<b>10,448.27</b>	<b>10,558.08</b>	<b>12,337.71</b>

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

### Estructura del Pasivo (En miles US\$)



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

### Patrimonio

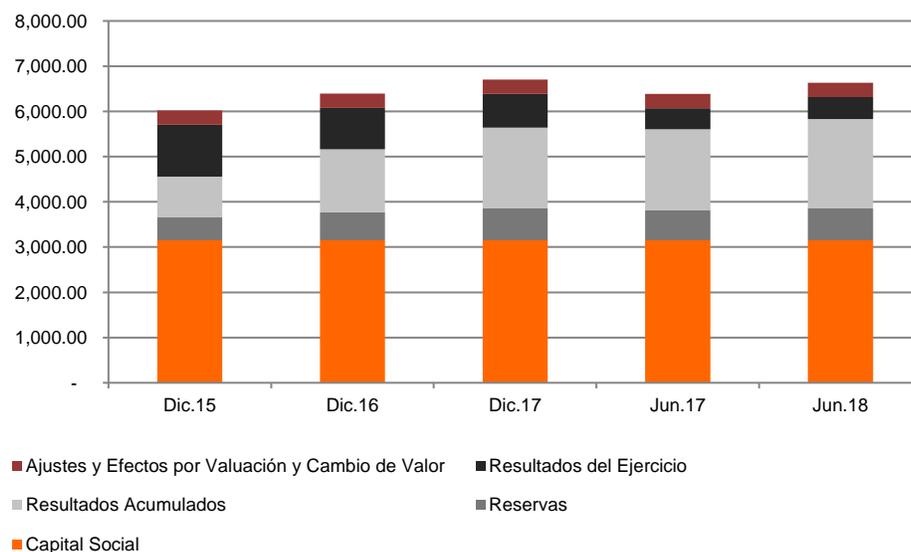
El patrimonio de SARAM está compuesto principalmente por el Capital Social, a junio de 2018 estos totalizaban US\$3.15 millones. El resto está compuesto por Reservas, Resultados Acumulados, Resultados del Ejercicio y Ajustes y Efectos por Valuación y Cambio de Valor.

Al 30 de junio de 2018, el Patrimonio ha crecido en US\$246.00 miles con respecto al año previo. Dicho aumento es principalmente por el alza de US\$193.40 miles de resultados acumulados.

Estructura de Patrimonio (En Miles US\$)					
Componente	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17	Jun.17	Jun.18
Capital Social	3,150.00	3,150.00	3,150.00	3,150.00	3,150.00
Reservas	510.56	620.02	707.32	671.79	707.32
Resultados Acumulados	899.15	1,389.88	1,784.05	1,784.05	1,977.45
Resultados del Ejercicio	1,146.98	919.16	747.28	465.97	483.03
Ajustes y Efectos por Valuación y Cambio de Valor	316.01	316.01	316.01	316.01	316.01
<b>Total Patrimonio</b>	<b>6,022.70</b>	<b>6,395.07</b>	<b>6,704.66</b>	<b>6,387.82</b>	<b>6,633.82</b>

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

### Estructura del Patrimonio (En miles US\$)



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

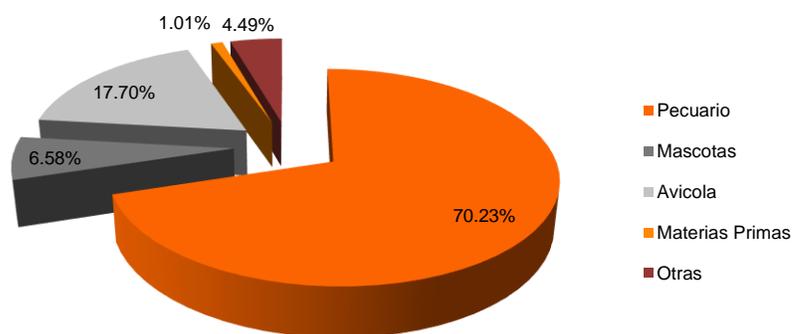
## Análisis de Resultados

La mayoría de los ingresos de SARAM provienen de los Ingresos Pecuarios por el giro de la compañía. Estos representaron a junio de 2018, el 70.23% de los ingresos totales, seguido por los ingresos Avícolas con el 17.70%, ingresos por Mascotas 6.58%, Otros Ingresos 4.49% y Materias Primas por 1.01%, el total de ingresos muestran un crecimiento interanual respecto a junio de 2017 de US\$1.15 millones.

Costo de Venta (En Miles US\$)					
Componente	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Jun.17	Jun.18
Ingresos	32,925.96	32,488.97	31,951.00	16,140.93	17,288.89
Costo de Venta	26,597.17	26,307.02	25,934.87	13,182.96	14,190.06
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>6,328.79</b>	<b>6,181.96</b>	<b>6,016.14</b>	<b>2,957.96</b>	<b>3,098.83</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>19.22%</b>	<b>19.03%</b>	<b>18.83%</b>	<b>18.33%</b>	<b>17.92%</b>

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

### Estructura de Ingresos a Junio de 2018 (Porcentajes)



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

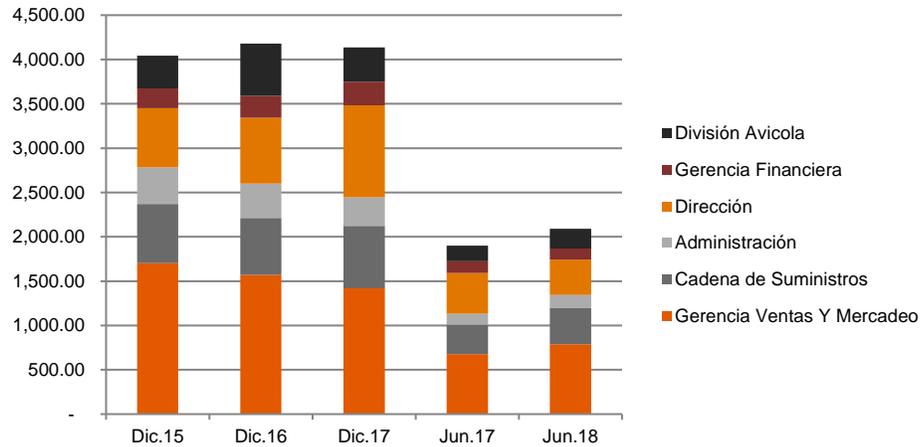
En cuanto a los costos y gastos, el principal componente son los gastos de Gerencia Ventas y Mercadeo que conforman el 37.68% de los costos y gastos totales con US\$ 787.89. miles, mayor en 16.35% respecto a junio de 2017, seguido por los gastos de Cadena de Suministros que representan 19.68%, le siguen los Gastos de Dirección con el 19.11% de participación.

A junio de 2018, los costos y gastos totales de SARAM fueron de US\$2.09 millones, mayores en US\$190.44 miles (10.02%), con respecto a junio de 2017.

Costos y Gastos Totales (Miles US\$)					
Componente	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Jun.17	Jun.18
Gerencia Ventas Y Mercadeo	1,704.25	1,571.62	1,418.65	677.16	787.89
Cadena de Suministros	665.86	639.65	705.46	332.43	411.41
Administración	411.32	388.55	321.77	121.54	144.58
Dirección	667.55	742.10	1,035.73	458.84	399.52
Gerencia Financiera	223.05	248.30	265.96	135.28	123.33
División Avícola	371.01	590.20	390.15	175.25	224.21
<b>Total de Gastos</b>	<b>4,043.04</b>	<b>4,180.42</b>	<b>4,137.72</b>	<b>1,900.50</b>	<b>2,090.94</b>

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

### Estructura de Costos y Gastos (En miles US\$)



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

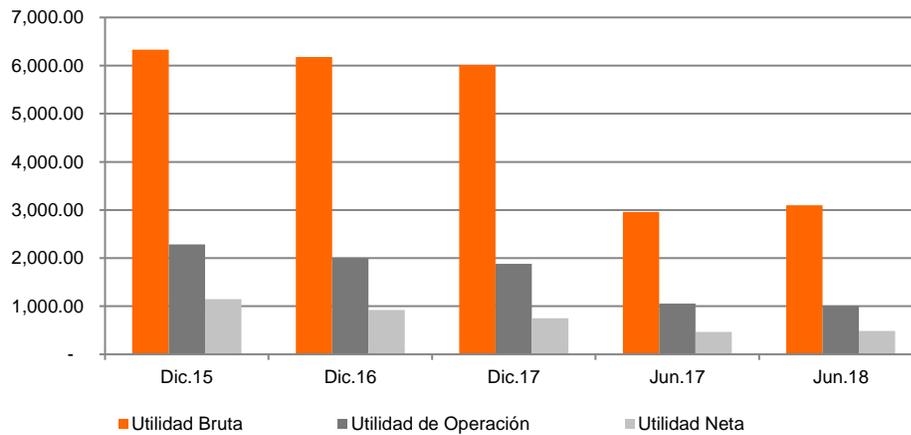
### Análisis de Rentabilidad

Al cierre del segundo trimestre de 2018, la institución presenta una utilidad neta por US\$ 483.03 miles, cifra superior en US\$ 17.06 miles a lo registrado en junio de 2017, esto fue debido al incremento de los ingresos en mayor proporción de los ingresos (+US\$1.15 millones) con respecto a los costos (+US\$1.00 millón). El incremento en los costos de Dirección se debió a la apertura del departamento de Auditoría Interna y a los Gastos efectuados en Gerencia General.

Componente	Márgenes (En miles de US\$)				
	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Jun.17	Jun.18
Utilidad Bruta	6,328.79	6,181.96	6,016.14	2,957.96	3,098.83
Utilidad de Operación	2,285.75	2,001.53	1,878.42	1,057.46	1,007.89
Utilidad Neta	1,146.98	919.16	747.28	465.97	483.03

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

### Utilidad Bruta, Operativa y Neta (En miles US\$)



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

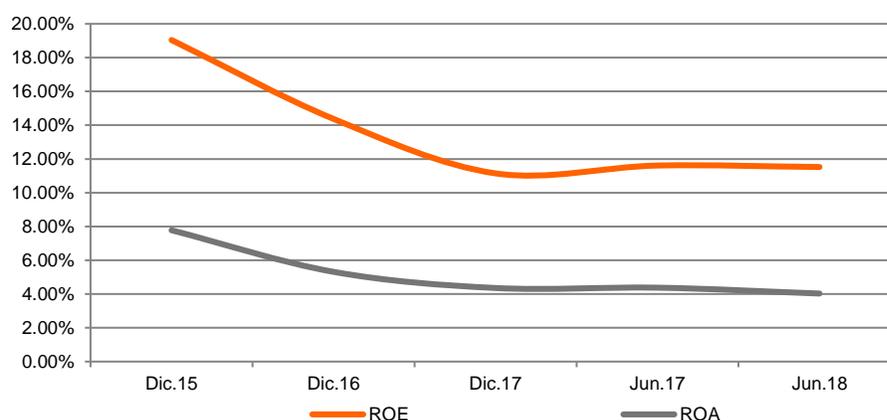
La condición anterior implicó la disminución del margen operativo y neto que a junio de 2018 fueron de 5.83% y 2.79% respectivamente.

Rentabilidad (Porcentajes)					
Componente	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Jun.17	Jun.18
Margen bruto	19.22%	19.03%	18.83%	18.33%	17.92%
Margen Operativo	6.94%	6.16%	5.88%	6.55%	5.83%
Margen Neto sobre ventas	3.88%	3.17%	2.61%	3.21%	2.79%
ROE	19.04%	14.37%	11.15%	11.61%	11.52%
ROA	7.78%	5.31%	4.36%	4.38%	4.03%

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

El ROA a junio 2017 fue de 4.38%, mientras al segundo trimestre de 2018 dicha relación fue de 4.03%, reflejo del menor ritmo de crecimiento de las utilidades en relación a activos. Por su parte la rentabilidad patrimonial a junio de 2018 fue de 11.52% (11.61% en junio de 2017).

#### Rentabilidad (Porcentajes)



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

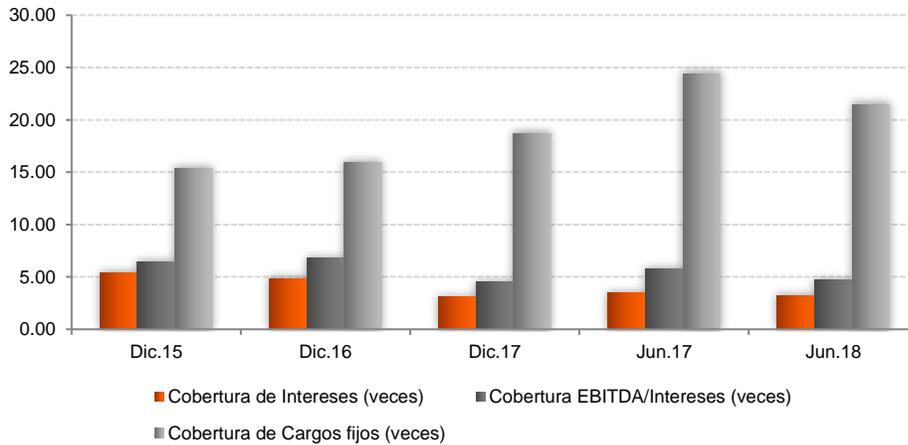
#### Análisis de cobertura

SARAM durante los períodos 2015 – 2017 presentó una tendencia estable en el EBITDA pasando de US\$2.73 millones en diciembre de 2015 a US\$1.99 millones en junio 2018, ubicando así la cobertura de EBITDA/ Intereses en su punto más alto a diciembre de 2016 por 6.81 veces, esto debido al aumento del EBITDA en mayor proporción que esta última. La disminución de la utilidad de operación en mayor proporción que las gastos financieros impactó en la cobertura pasando de 3.48 veces a junio de 2017 a 3.25 veces a junio de 2018 (Utilidad de Operación/ Gastos Financieros).

Indicadores de Liquidez y Solvencia					
Componente	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Jun.17	Jun.18
Liquidez general	1.07	1.02	1.61	1.49	1.09
Liquidez ácida (sin inventarios)	0.53	0.54	0.80	0.69	0.46
Capital de trabajo simple (Miles US\$)	431.81	167.01	2,514.11	2,122.65	608.18
Cobertura de Intereses (veces)	5.41	4.85	3.09	3.48	3.25
Cobertura EBITDA/Intereses (veces)	6.45	6.81	4.50	5.75	4.71
Cobertura de Cargos fijos (veces)	15.39	15.91	18.70	24.34	21.43

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

### Coberturas de intereses (Veces)

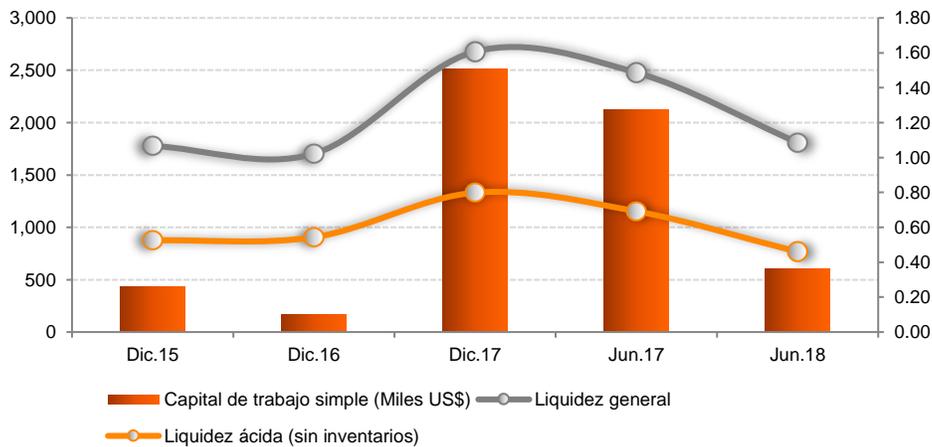


Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

### Liquidez

Al 30 de junio de 2018, el indicador de liquidez es de 1.09 veces (1.49 veces a junio 2017). Por su parte, la prueba ácida al período en estudio fue de 0.46 veces, inferior en 0.23 veces al mismo período del año anterior. El capital de trabajo pasó de US\$2.122.65 miles al cierre de junio de 2017 a US\$608.18 miles al período de análisis. Los decrementos de la liquidez y del capital de trabajo son debido al incremento en las deudas financieras de corto plazo, las cuales fueron trasladadas desde largo plazo para financiar proyectos.

### Liquidez (En miles US\$)



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

## Resumen de Estados Financieros SARAM

Estado de Situación Financiera (En Miles US\$)					
Componente	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Jun.17	Jun.18
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1,242	667	700	553	526
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	1,896	2,031	1,830	1,710	1,811
Inventarios	3,510	3,619	3,348	3,467	4,439
Inversiones Financieras a Corto Plazo	-	396	396	396	396
Pagos Anticipados	268	1,012	380	360	534
Propiedad, Planta y Equipo (Neto)	5,483	8,616	8,501	8,444	10,154
Activo Biológico (Neto)	150	225	123	64	53
Intangibles	11	7	5	6	3
Inversiones Financieras a Largo Plazo	364	-	-	-	-
Proyectos en Proceso	1,824	723	1,869	1,946	1,056
<b>Total de Activos</b>	<b>14,748</b>	<b>17,295</b>	<b>17,153</b>	<b>16,946</b>	<b>18,972</b>
Pasivos					
Deudas Financieras a Corto Plazo	4,464	5,597	1,969	2,902	4,116
Deudas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar a Corto Plazo	1,275	1,259	1,601	1,059	2,582
Beneficios a Empleados a Corto Plazo	37	29	30	92	98
Impuestos por pagar	708	672	540	311	229
Dividendos por Pagar	0	0	0	0	71
Deudas Financieras a Largo Plazo	2,070	3,172	6,137	6,023	5,066
Provisiones y Otros Pasivos a Largo Plazo	171	171	171	171	175
<b>Total Pasivos</b>	<b>8,725</b>	<b>10,900</b>	<b>10,448</b>	<b>10,558</b>	<b>12,338</b>
Patrimonio					
Capital Social	3,150	3,150	3,150	3,150	3,150
Reservas	511	620	707	672	707
Resultados Acumulados	899	1,390	1,784	1,784	1,977
Resultados del Ejercicio	1,147	919	747	466	483
Ajustes y Efectos por Valuación y Cambio de Valor	316	316	316	316	316
<b>Total Patrimonio</b>	<b>6,023</b>	<b>6,395</b>	<b>6,705</b>	<b>6,388</b>	<b>6,634</b>
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>14,748</b>	<b>17,295</b>	<b>17,153</b>	<b>16,946</b>	<b>18,972</b>

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

Estado de Resultado (En Miles US\$)					
Componente	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Jun.17	Jun.18
Ingresos	32,926	32,489	31,951	16,141	17,289
Costo de Venta	26,597	26,307	25,935	13,183	14,190
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>6,329</b>	<b>6,182</b>	<b>6,016</b>	<b>2,958</b>	<b>3,099</b>
Gerencia Ventas Y Mercadeo	1,704	1,572	1,419	677	788
Cadena de Suministros	666	640	705	332	411
Administración	411	389	322	122	145
Dirección	668	742	1,036	459	400
Gerencia Financiera	223	248	266	135	123
División Avícola	371	590	390	175	224
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>2,286</b>	<b>2,002</b>	<b>1,878</b>	<b>1,057</b>	<b>1,008</b>

Gastos Financieros	423	412	608	304	310
Otros Gastos no Operacionales	17	25	23	14	8
<b>Utilidad AISR</b>	<b>1,846</b>	<b>1,564</b>	<b>1,247</b>	<b>740</b>	<b>690</b>
ISR	570	535	413	222	207
Utilidad Neta	1,147	919	747	466	483

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

Historial de Clasificaciones El Salvador		
Con información financiera correspondiente al:	Clasificación	Perspectiva
30 de Junio de 2015 a 31 de diciembre 2017		
Emisor	A-	Estable
Emisión PBSARAM2 – Tramo Largo Plazo – Sin Garantía Especifica	A-	Estable
Emisión PBSARAM2 - Tramo Corto Plazo – Sin Garantía Especifica	Nivel 2	Estable

*Fuente / Elaboración: PCR*

### **Nota sobre información empleada para el análisis.**

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de la misma le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.