

**EMISIÓN DE PAPEL BURSÁTIL  
SARAM, S.A. DE C.V.  
PBSARAM2**

<b>Comité No. 82/2019</b>	
<b>Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018.</b>	<b>Fecha de comité: 29 de abril de 2019</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Industrial/ El Salvador
<b>Equipo de Análisis</b>	
Gerardo García <a href="mailto:ggarcia@ratingspcr.com">ggarcia@ratingspcr.com</a>	Isaura Merino <a href="mailto:imerino@ratingspcr.com">imerino@ratingspcr.com</a> (503) 2266-9471

<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>				
Fecha de información	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018
<b>Emisor</b>	EA-	EA-	EA-	EA-
<b>Emisión de Papel Bursátil (PBSARAM2)</b>				
Corto Plazo Sin Garantía Específica	Nivel 2	Nivel 2	Nivel 2	Nivel 2
Largo Plazo Sin Garantía Específica	A-	A-	A-	A-
<b>Perspectiva</b>	Estable	Estable	Estable	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.

**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>1</sup> dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo "-" 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 "EA-" con perspectiva "Estable" al Emisor y "N-2" a corto plazo y "A-" a largo plazo, ambas con perspectiva "Estable", a la Emisión de Títulos Valores de SARAM, S.A. de C.V.

La decisión se fundamenta por el crecimiento estable del volumen de ventas de sus principales productos y del sólido posicionamiento de su marca dentro del mercado local y exportador a nivel centroamericano, a pesar del conflicto sociopolítico de su principal proveedor Nicaragua, que elevaron los costos de sus materias primas importadas. Por otra parte, se considera apropiada la estrategia de inversión para adecuar e innovar constantemente su planta de procesamiento al igual que su laboratorio técnico, produciendo que la calidad de sus productos cumpla con los estándares internacionales esperados.

**Perspectiva**

Estable

<sup>1</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.

## Resumen Ejecutivo

---

**Incremento en los ingresos.** El total de ingresos mostraron un crecimiento interanual de 6.2% (US\$2.0 millones), impulsados principalmente por el crecimiento de 229.1% en las ventas de Materias primas al mercado objetivo de la entidad, un 7.2% de los productos pecuarios vendidos y un 4.0% de los productos avícolas comercializados, llegando a totalizar a diciembre de 2018 los US\$33.9 millones en concepto de ventas.

**Cambios en estrategia de inversión.** A la fecha de análisis, producto del giro principal de la entidad, la cuenta Propiedad, Planta y Equipo se mantuvo creciendo en un +15.0% (US\$1.3 millones), debido al acondicionamiento de los terrenos y construcciones por parte de la entidad con el fin de continuar expandiendo sus operaciones en el mercado local y exportador. Así mismo, como producto de una estrategia en la inversión implementada desde el año 2016, el crecimiento interanual de las Deudas financieras de corto plazo alcanzó el 152.5% con respecto a diciembre de 2017 y el crecimiento de las Deudas financieras de largo plazo se vieron disminuidas en -US\$905.9 miles, reflejando un decrecimiento interanual de -14.8%.

**Impacto negativo del mercado de materias primas.** El volumen de los costos de ventas totales, principalmente el de las Materias primas, reflejaron un crecimiento interanual considerable de 107.1% debido a que se dio una significativa alza de precios en el mercado internacional ocasionado el encarecimiento de la producción de la fórmula alimenticia propia de la entidad, principalmente por los altos costos del maíz, la soya y de la escasez de harina de carne importada de Nicaragua.

**Leve decremento de la liquidez.** A la fecha de análisis, el indicador de liquidez se situó en 1.1 veces (1.6 veces a diciembre 2017), mostrando una disminución en la liquidez de la entidad. En cuanto a la prueba ácida esta fue de 0.5 veces, inferior en 0.3 veces al mismo período del año anterior cuando se ubicó en 0.8 veces. Ambos efectos fueron provocados por el cambio de estrategia de inversión en la reclasificación de las deudas financieras.

### Información utilizada para la clasificación:

---

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2018 de SARAM, S.A. de C.V.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, detalle de principales deudores, detalle de emisión de papel bursátil de SARAM, S.A. de C.V.
- **Riesgo de Solvencia:** Comportamiento patrimonial de la institución.
- **Riesgo Operativo:** Plan Estratégico y Memoria anual de labores 2018 de SARAM, S.A. de C.V.

### Metodología utilizada para la clasificación

---

Metodología de clasificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, normalizada 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.

### Desempeño Económico

---

#### Entorno económico<sup>2</sup>

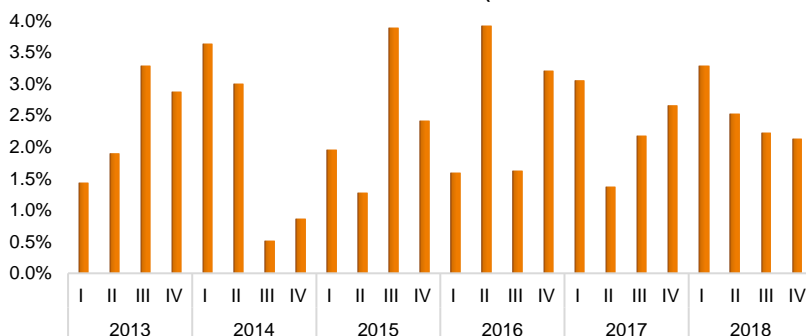
En el cuarto trimestre de 2018 la economía salvadoreña tuvo un crecimiento de 2.1%, el cual al ser comparado con el cuarto trimestre de 2017 mostró una reducción de 0.5%; sin embargo, el crecimiento acumulado anual para el país demostró un crecimiento económico de 2.5%, es decir, 0.2% mayor al crecimiento de 2017, concluyendo el año con un crecimiento por encima del crecimiento potencial, resultado del aumento en el consumo privado (+3.9%) y la formación bruta de capital (10.5%). Respecto al comercio internacional, las exportaciones crecieron en 4.5%, siendo en menor proporción al compararse con las importaciones que crecieron un 11.7% a finales del año 2018, produciendo que el saldo neto del comercio internacional mermara el crecimiento económico levemente.

En términos corrientes, el PIB salvadoreño ascendió a US\$26,056.9 millones, un aumento de US\$1,128.9 millones, debido al dinamismo de la demanda interna por el consumo de los hogares que gracias a las remesas presentaron un mejor crecimiento. Asimismo, la inversión extranjera directa en el sector industrial dinamizó la formación bruta de capital total. A nivel de sectores económicos, para el cierre del año 2018, los sectores de la economía con un mejor desempeño comparado a 2017 fueron la producción en minas y canteras (+6.8%), construcción (+6.6%), alojamiento (+4.2%), y comercio (+3%).

---

<sup>2</sup> Con fuente de información suministrada por el BCR con base de datos económica al 30 de septiembre de 2018.

**VARIACIONES ANUALES DEL PIB AL CUARTO TRIMESTRE 2018 (SERIE ENCADENADA Y DESESTACIONALIZADA)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

**Hechos relevantes**

- La Junta General de Accionistas acordó repartir dividendos por un monto total de US\$553.9 miles, tomados de las Utilidades por distribuir de años anteriores. Dicha acción quedó registrada en el libro de actas número 76 con fecha veintiuno de marzo de dos mil dieciocho.
- Se inscribió a la Junta Directiva de la sociedad en el Registro de Comercio con número 98 del Libro 3869 del Registro de Sociedades, del Folio 382 al Folio 384, con fecha de inscripción cinco de abril del dos mil dieciocho.
- Se recibieron recomendaciones técnicas por parte del Ministerio de agricultura, ganadería y alimentación de Guatemala, las cuales se desarrollaron y completaron durante la gestión del 2018.
- Los países proveedores de algunas materias primas de SARAM, tuvieron conflictos sanitarios como el caso de México y por la paralización de algunas actividades exportadoras por parte de Nicaragua durante 2018.

**Resumen de la Emisión**

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
<b>Nombre del emisor</b>	: SARAM, S.A. de C.V., en adelante SARAM.
<b>Denominación</b>	: PBSARAM2
<b>Clase de valor</b>	: Papel Bursátil, representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta a colocar por SARAM por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
<b>Monto máximo de la emisión</b>	: El monto de la emisión es de cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 4,000,000.00), durante el plazo de la autorización que será de diez años.
<b>Valor mínimo y múltiplo de contratación</b>	: 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.
<b>Plazo de la emisión</b>	: 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 o B) Los valores se pueden emitir a descuento o valor par. Dentro de los diez años de autorización para su negociación, SARAM 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 Papel Bursátil cualquier día hábil que requiera financiarse, donde ningún tramo de la emisión puede tener vencimiento posterior al plazo de la emisión.
<b>Respaldo de la emisión</b>	: Esta emisión no cuenta con garantía específica.
<b>Forma de pago de capital</b>	: 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. Si es pagado al vencimiento, los intereses se podrán pagar mensual, trimestral, semestral o anualmente a partir de la primera fecha establecida de pago.
<b>Rendimiento</b>	: El Papel Bursátil se podrá colocar a descuento o a valor nominal devengando una tasa de interés establecida por SARAM. 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, se 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 diversas deudas bancarias de corto plazo.

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

## Características de los instrumentos clasificados

Las emisiones realizadas por SARAM, S.A de C.V., compuestas por Papeles Bursátiles, fueron representadas por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, las cuales eran obligaciones negociables (títulos de deuda), que pudieron ofrecerse en uno o varios tramos. Las características de los tramos a negociar fueron determinadas de acuerdo con la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores de El Salvador y con posterioridad al otorgamiento del asiento registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero e inscripción en la Bolsa de Valores, y previo a la negociación de los mismos.

### DETALLE DE LA EMISIÓN

Denominación	Monto Emisión	Plazo Máximo de Emisión	Valor Nominal Unitario
PBSARAM2	US\$ 4,000,000.00	10 años	US\$ 100.00

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

## Transferencia de Valores

Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta se efectuaron 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 pudo pagar al vencimiento, cuando eran valores emitidos a descuento y cuando eran valores que devengaban intereses, estos podían ser amortizados mensual, trimestral, semestral o anualmente o pagados al vencimiento. Por su parte, sus intereses podían ser pagados de forma mensual, trimestral, semestral o anualmente a partir de la primera fecha establecida de pago.

El capital y sus intereses se pagaron a partir de la fecha de colocación a través del procedimiento establecido por CEDEVAL el cual consistía en lo siguiente:

- CEDEVAL entregó al emisor con anterioridad a la fecha de cada pago de intereses y amortizaciones de capital, un "Reporte" en el cual detallaba la información de la emisión a pagar.
- El emisor verificó con anterioridad a la fecha de pago el monto a pagar y entregó 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 eran 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 eran entregados mediante transferencia bancaria hacia la o las cuentas que CEDEVAL indicaba.
- El emisor quedaba exonerado de realizar los pagos luego de realizar el pago a CEDEVAL.
- Una vez se tenía la verificación del pago por parte del emisor, CEDEVAL procedía a cancelar a cada Participante Directo (Casa de Corredores de Bolsa) la cantidad que le correspondía, en la cuenta bancaria que había instruido a para dicho fin.
- El Participante Directo, realizaba los pagos individuales a cada inversionista, titular de los valores.
- El último pago de capital e intereses de cada emisión se efectuaba al vencimiento del plazo del Papel Bursátil.
- Cuando los pagos vencían en día no hábil, el pago se realizaba el día hábil inmediato siguiente.
- El capital y los intereses se pagaban en dólares de los Estados Unidos de América.
- Los pagos que realizaba CEDEVAL se hacían de sus oficinas principales ubicadas en la Urbanización Jardines de la Hacienda Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Antiguo Cuscatlán, La Libertad, mientras que los pagos que realizaban las Casas de Corredores de Bolsa se hicieron en sus respectivas oficinas.

## Estructuración de los tramos para negociar de la Emisión

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 debía 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 autorizaba la fecha de negociación del correspondiente tramo y su 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 pudieron colocar a descuento o a valor nominal devengando una tasa de interés establecida por SARAM. Cuando la colocación era a descuento, esta otorgaba 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. En el caso de que este optaba por venderlos en el mercado secundario antes de su fecha de amortización, se otorgaba una ganancia producto de su precio de venta.

## Custodia y Depósito

La emisión del Papel Bursátil estuvo depositada en los registros electrónicos que llevaba CEDEVAL para lo cual era necesario presentar la Escritura Pública de Emisión correspondiente a favor de la depositaria y la certificación del Asiento Registral que emitía la Superintendencia a la que se refería 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 se estableció por un periodo de diez años contados a partir de la fecha de otorgamiento del asiento material en el Registro Público Bursátil, dentro del cual SARAM pudo realizar colocaciones sucesivas de títulos: A) Desde 15 días hasta 3 años. B) Los valores se pudieron emitir a descuento o valor par. Dentro de los diez años de autorización para la negociación, SARAM pudo 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 fue llevar a cabo colocaciones de Papeles Bursátiles cualquier día hábil que requiera financiarse, donde ningún tramo de la emisión pudo tener vencimiento posterior al plazo de la emisión.

## Garantía de la Emisión

Los papeles bursátiles no cuentan con una garantía específica.

## Destino de los fondos

Los fondos que han sido obtenidos por la negociación de la emisión han sido invertidos por SARAM, para cubrir diferentes necesidades de capital de trabajo y cancelar diversas deudas bancarias de corto plazo.

## Análisis del Emisor

### Reseña

SARAM S.A de C.V. tiene una trayectoria de más de 50 años dentro del mercado de alimentos balanceados para animales, solidificando su experiencia en ofrecer a sus clientes potenciales una gama completa de alimentos tradicionales e innovadores para todas las especies animales y sus etapas de crecimiento y desarrollo.

La entidad creó su fábrica "MOR" bajo una filosofía de alta calidad en sus alimentos producidos, la cual desde sus inicios ha estado a la vanguardia de la tecnología alimenticia de procesos, equipos y materias primas con el único objetivo de brindarle a sus clientes un mayor valor por compra. En ese sentido, SARAM ha sido pionero en El Salvador en ofrecer productos peletizados, basándose en un proceso de precocción de harinas con el fin de que sean de mejor asimilación para el animal y así el productor tenga mejores rendimientos económicos.

A la fecha de análisis, SARAM cuenta con una planta nacional con un Sistema de Aseguramiento de Calidad (SAC) con laboratorio propio, que garantiza que cada quintal producido cumple plenamente su función encomendada. Además, es la primera "Planta Total" al poder ofrecer al mercado, alimentos para todas las especies en las tres presentaciones mundialmente conocidas como lo es: harina, peletizado y extrusado.

### Gobierno corporativo del Emisor

SARAM al 31 de diciembre de 2018, continuó con el mismo nivel de capital suscrito el cual totalizó los US\$3.2 millones distribuidos 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 Schlageter, 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

A la fecha de análisis, la Junta Directiva de la sociedad se encontró recientemente inscrita en el Registro de Comercio bajo el número 98 del Libro 3869 del Registro de Sociedades, del Folio 382 al Folio 384, con fecha de inscripción cinco de abril del dos mil dieciocho. Dicha reinscripción significó la continuidad de la Junta Directiva anterior y acreditó a que esta fungirá por un período más de tres años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro de Comercio (2018 a 2021).

JUNTA DIRECTIVA	
Nombre	Cargo
Rolando Arturo Duarte Schlageter	Presidente y representante legal
José Roberto Duarte Schlageter	Vicepresidente
Ana Patricia Duarte de Magaña	Secretaria
Federico Guillermo Ávila Qüelhl	Director Propietario
Mauricio Agustín Cabrales Menéndez	Director Suplente
Víctor David Vega Argueta	Director Suplente
Joaquín Alfredo Rivas Boschma	Director Suplente
Carlos Eduardo Oñate Muyschondt	Director Suplente

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

En cuanto a su personal ejecutivo, SARAM contó con el mismo staff diversificado de profesionales dentro del funcionamiento gerencial de la institución que presentó para 2017, los cuales se detallan a continuación:

PRINCIPALES EJECUTIVOS	
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 Rodríguez de Morales

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

En cuanto a la opinión de PCR, en base a la conformación de los miembros de Junta Directiva y la Plana Gerencial con la que contó SARAM a la fecha de análisis, estas representaron un personal capacitado y con amplia experiencia en su sector. Por otra parte, en la parte de Anexos del presente informe se presenta la forma en que la entidad estuvo organizada en sus principales áreas, donde a la fecha de análisis no se reportó ningún cambio significativo, demostrando una estabilidad jerárquica en las funciones.

La entidad continuó teniendo como su principal misión la de brindar un sistema alimenticio para animales, líder 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. Asimismo, presentó el mismo horizonte empresarial donde su visión es proveer un sistema alimenticio de la más alta calidad para animales, que conlleven a que sus 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. Todo esto bajo un escenario de valores corporativos como lo son la confiabilidad, transparencia, compromiso, creatividad y proactividad.

Por otra parte, SARAM contó con manuales, reglamentos y políticas actualizadas para minimizar 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 Administración de Inventarios.
- Manual de Procedimiento para Compras y Suministro de Materias primas e Insumos.
- Manual de Procedimiento para elaboración de Pronósticos de Ventas.
- Políticas de Báscula.
- Políticas de Compras.
- Políticas de Distribución.
- Políticas Generales y Específicas de la Sub-Gerencia Financiera.
- Políticas Generales y Específicas del Departamento Comercial.
- Políticas Generales y Específicas del Departamento Producción.
- Políticas Generales y Específicas para Bodega.
- Entre otros.

Es importante mencionar que, SARAM contó con un Código de Ética y una Política de Buen Gobierno Corporativo formalmente aprobado y elaboró sus Estados Financieros con base a las normas contables emitidas por la SSF y las NIIF emitidas por el IASB, contratando empresas auditoras de reconocido prestigio. Así mismo, se verificó que los EEFF a diciembre de 2018 se encontraran sin salvedad por parte del auditor, las mismas que fueron explicadas debidamente a la JGA.

## **Operaciones y estrategias**

El concepto de SARAM al 31 de diciembre de 2018 continuó siendo el de ofrecer a sus clientes un Sistema Alimenticio (SAC) para cada especie animal. En ese sentido sus principales productos objetivos se basan en tres 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 continuación se presentan con mayor detalle las estrategias que aplicó la entidad para cada objetivo planteado:

**A. Alimentación balanceada para cada etapa del animal:** para este objetivo, SARAM realizó diferentes acciones para brindar un sistema alimenticio para cada especie animal.

- Desarrollo de fórmula balanceada con tecnología de punta donde se consideró la inclusión de enzimas.
- Desarrollo de alimento peletizado, el cual disminuye el desperdicio y ayuda en la asimilación de nutrientes en las especies.
- Amplia cadena de distribuidores en todo el país para hacer accesible la adquisición de los productos a sus clientes.

**B. Asistencia Técnica:** En este objetivo, la entidad efectuó diferentes acciones con el propósito de ofrecer a sus clientes el servicio de despique de gallinas, de vacunación y del lavado de galeras, auxiliándose de un grupo de asesores que ayudaron a sus clientes a obtener mejores resultados en sus explotaciones pecuarias.

**C. Asistencia Administrativa para Controles :** SARAM ofreció a sus clientes asesoría técnica para que pudieran llevar controles de los crecimientos, consumos, rendimientos etc. de sus especies, al igual que ayudó a sus clientes en el entrenamiento del uso de herramientas contables y financieras.

### Productos

Dentro de los principales productos que la entidad comercializó durante el ejercicio 2018 podemos mencionar los siguientes:

SISTEMA ALIMENTICIO		PRODUCTO	
POLLOS DE ENGORDE	PRECARNOL	FINCARNOL	
GALLINAS PONEDORA	INICIAMOR KRECEMOR	PONEMOR PONEMOR R	
GANADO PORCINO	CERDIMOR INICIO CERDIMOR DESARROLLO	CERDIMOR ENGORDE CERDIMOR GESTACIÓN	CERDIMOR LACTANCIA
GANADO BOVINO	BOVIMOR TERNERINA BOVIMOR TERNERA LACTAMOR 100 LACTAMOR 200 LACTAMOR 300	LACTAMOR 400 BOVIMOR PREPARTO VACA HORRA BOVIMOR TORO MANTENIMIENTO	
ACUICULTURA	CAMARÓN 25%	CAMARÓN 35%	
EQUINOS	TROTEMOR		
IGUANAS	• IGUANAMOR		

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

A la fecha de análisis, SARAM continuó ofreciendo sistemas alimenticios completos para una enorme variedad de especies, producidos con los más altos estándares de calidad e inocuidad cumpliendo con sus políticas y objetivos de calidad. Según lo manifestado por la institución, cada laboratorio contó con un personal altamente capacitado para asegurar la calidad de los alimentos terminados y de las materias primas utilizadas en la producción de los mismos, bajo diferentes análisis basados en bibliografías internacionales contando a su vez con el equipo y las instalaciones necesarias para garantizar el cumplimiento de las políticas internas de cada departamento.

### Balance General

#### Activos

Los activos presentados por SARAM a la fecha de análisis ascendieron a US\$19.1 millones, un 11.4% superior a lo alcanzado al mismo período del año anterior. La cuenta que mayor crecimiento mostró fue efectivo y sus equivalentes totalizando un crecimiento interanual de +37.6% (US\$263.4 miles) totalizando los US\$963.6, producto de mayores niveles de ventas con pago inmediato. La segunda cuenta con mayor crecimiento fue la de activo biológico neto con un crecimiento de +28.9% (US\$35.6 miles) como consecuencia de tener mayores recursos que sirvieron como insumo para la producción de ciertos productos. A consecuencia de dicho crecimiento, este tuvo un efecto multiplicador en la cuenta Inventarios, haciendo que esta creciera un +18.6% (+US\$620.9 miles) logrando que totalizaran para el cierre de 2018 los US\$4.0 millones.

Por otra parte, por el tipo de giro de la entidad, la cuenta de propiedad, planta y equipo creció en +15.0% (US\$1.3 millones) debido al acondicionamiento de los terrenos y construcciones destinadas al correcto desarrollo de diferentes actividades que realizó SARM durante el 2018, todas en sintonía con el cambio de estrategia en el área de inversión que la entidad viene practicando desde 2017. En ese sentido, en cuanto a la participación de cada una de las cuentas de los activos, se reportó que la cuenta que aportó más a la conformación de activos fue precisamente la cuenta Propiedad, planta y equipo con un 51.2%, seguido de la cuenta Inventarios con un 20.8% debido al incremento en los inventarios de seguridad para el último trimestre del año 2018.

Por su parte, la cuanta Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar participaron en un 10.6%, proseguido de la cuenta Proyectos en procesos con un 8.0%, la cual contempla todas aquellas construcciones, modificaciones y adquisiciones involucradas con los procesos que tuvo SARAM.

ESTRUCTURA DE ACTIVOS (MILES US\$)					
Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1,129.30	1,242.25	666.52	700.22	963.62

Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	1,780.21	1,895.66	2,030.72	1,830.28	2,023.37
Inventarios	2,917.06	3,510.10	3,618.55	3,348.34	3,969.22
Inversiones Financieras a Corto Plazo	-	-	396.03	396.03	396.03
Pagos Anticipados	415.77	267.57	1,012.32	379.56	285.33
Propiedad, Planta y Equipo (Neto)	5,129.15	5,482.53	8,615.54	8,500.61	9,772.03
Activo Biológico (Neto)	-	150.10	225.16	123.25	158.85
Intangibles	18.99	11.15	7.39	5.28	5.50
Inversiones Financieras a Largo Plazo	205.80	364.09	-	-	-
Proyectos en Proceso	614.17	1,824.36	722.92	1,869.35	1,526.40
<b>Total de Activos</b>	<b>12,210.45</b>	<b>14,747.80</b>	<b>17,295.16</b>	<b>17,152.93</b>	<b>19,100.36</b>

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

## Pasivos

Para la fecha de análisis, el pasivo de SARAM alcanzó los US\$12.6 millones y estuvo conformado por las siguientes tres fuentes principales: Deudas financieras a largo plazo con un 41.5%, Deudas financieras a corto plazo con una participación de 39.4% y Deudas comerciales y otras cuentas por pagar a corto plazo con un 14.8%. El restante 4.3% estuvo distribuido en cuentas como Impuestos por pagar (2.6%), Provisiones y otros pasivos a largo plazo (1.4%) y Beneficios a empleados a corto plazo con un 0.3%, producto de una política de retiro voluntario que aplicó la entidad.

El comportamiento de la estructura de los pasivos se da principalmente por los créditos que la empresa que tiene con el sistema financiero como fuente de fondeo para su operatividad. En ese sentido, a la fecha de análisis la institución contó con líneas rotativas de corto y largo plazo (US\$3.9 millones), tarjetas de créditos empresariales (US\$0.05 millones), préstamos decrecientes con tasas de interés promedio de 7.0% (US\$ 3.4 millones) y emisiones de bonos (papel bursátil) por un monto de US\$2.8 millones, generando que el total de endeudamiento de la entidad ascendiera a \$US10.2 millones, un 25.9% de crecimiento interanual, impulsado por un incremento de la deuda de corto plazo que alcanzó un crecimiento de 152.5% con respecto a diciembre de 2017, producto diferentes obligaciones financieras con que a la fecha de análisis contaba la entidad en la bolsa de valores y el sistema bancario. Por otra parte, las Deudas financieras de largo plazo se vieron disminuidas en -US\$905.9 miles, reflejando un decrecimiento interanual de -14.8%.

Componente	ESTRUCTURA DE PASIVOS (MILES US\$)				
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Deudas Financieras a Corto Plazo	4,786.49	4,463.53	5,597.30	1,969.07	4,971.54
Deudas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar a Corto Plazo	1,257.93	1,275.05	1,258.78	1,600.57	1,865.19
Beneficios a Empleados a Corto Plazo	38.99	36.91	29.02	30.32	39.79
Impuestos por pagar	425.12	708.23	671.88	540.18	329.19
Dividendos por Pagar	11.74	0.05	0.15	0.18	0.18
Deudas Financieras a Largo Plazo	431.01	2,069.91	3,171.53	6,136.52	5,230.66
Provisiones y Otros Pasivos a Largo Plazo	171.43	171.43	171.43	171.43	174.72
Total Pasivos	7,122.69	8,725.11	10,900.09	10,448.27	12,611.26

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

## Patrimonio

El patrimonio de SARAM a la fecha de análisis alcanzó los US\$6.5 millones, compuesto principalmente por el Capital Social (48.5%) que a diciembre de 2018 totalizaron los US\$3.2 millones, manteniéndose constante interanualmente. El resto del patrimonio estuvo compuesto por la cuenta Resultados Acumulados (30.1% o US\$2.0 millones), Reservas (9.7% o US\$630.0 miles), Resultados del Ejercicio (6.8% o US\$441.7) y Ajustes y efectos por valuación y cambio de valor (4.9% o US\$316.0 miles). En ese sentido, el Patrimonio presentó una leve contracción de -3.2% (-US\$215.6 miles) con respecto al año previo, producto de la desmejora en los resultados del ejercicio en análisis que totalizó US\$441.7 miles, un decremento interanual en -40.9% cuando en diciembre 2017 alcanzó los US\$747.3 miles de utilidad.

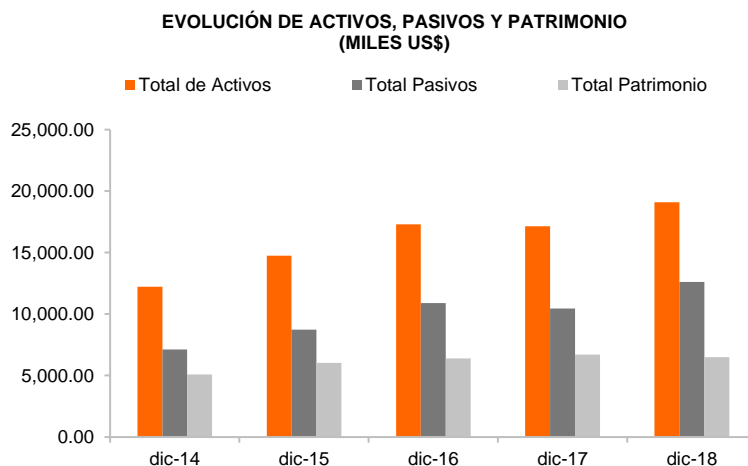
Componente	ESTRUCTURA DE PATRIMONIO (MILES US\$)				
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18



Capital Social	3,150.00	3,150.00	3,150.00	3,150.00	3,150.00
Reservas	381.35	510.56	620.02	707.32	630.00
Resultados Acumulados	617.05	899.15	1,389.88	1,784.05	1,951.41
Resultados del Ejercicio	623.35	1,146.98	919.16	747.28	441.68
Ajustes y Efectos por Valuación y Cambio de Valor	316.01	316.01	316.01	316.01	316.01
<b>Total Patrimonio</b>	<b>5,087.76</b>	<b>6,022.70</b>	<b>6,395.07</b>	<b>6,704.66</b>	<b>6,489.10</b>

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

Por último, en el siguiente gráfico se puede observar la evolución histórica de los activos, pasivos y patrimonio que ha tenido SARAM, donde podemos ver que estos reflejaron una dinámica de crecimiento de manera similar.

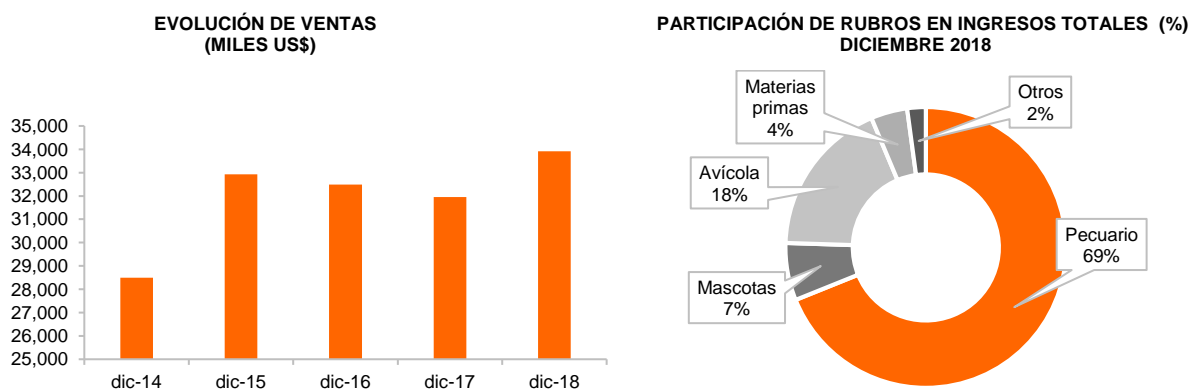


Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

## Resultados Financieros

### Ingresos

Los ingresos de SARAM alcanzaron los US\$33.9 millones y provinieron principalmente del giro principal de la entidad el cual son los Ingresos Pecuarios que para la fecha de análisis representaron un 68.9% de los ingresos totales. Por su parte, los ingresos provenientes por la venta de productos Avícolas representaron un 18.2% del total de ventas, Mascotas 6.6%, Materias primas por 4.2% y Otros ingresos con 2.1%. En ese sentido, el total de ingresos mostraron un crecimiento interanual de 6.2% (US\$2.0 millones), impulsados principalmente por el crecimiento interanual de 229.1% en las ventas de Materias primas al mercado de clientes, un crecimiento de 7.2% en los productos Pecuarios y un 4.0% de productos Avícolas.



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

La entidad mostró un comportamiento paralelo con respecto a los costos de venta, donde su principal producto vendido, el Pecuario, tuvo un 66.3% de participación en la composición total de los costos de venta, mostrando un crecimiento interanual de 4.7%, seguido del rubro de productos Avícolas que se posicionó como el segundo producto que mayor costo generó durante la fecha analizada (21.2%) mostrando un crecimiento de 17.6%. Con respecto al rubro de Mascotas y Otro tipo de productos, estos representaron en conjunto una participación del 8.3% del total de costos de ventas.

Por su parte a pesar de que al 31 de diciembre de 2018 la venta de Materias primas se ubicó como segundo en el orden de ventas, este representó solamente un 4.3% en la participación del volumen de costos de ventas totales; sin embargo, reflejó un crecimiento interanual considerable de 107.1% debido a que se dio una significativa alza de

precios dentro de este rubro afectando a que se encareciera la producción de su fórmula alimenticia, principalmente por los costos del maíz y la soya, adicionando la escasez de harina de carne que fue importada de Nicaragua a precios altos. Por lo anteriormente mencionado, los costos de venta cerraron en US\$28.2 millones, mostrando un aumento interanual de 8.8%, como efecto inmediato del mercado y sus precios.

COSTO DE VENTA (MILES US\$)					
Componente	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
Ingresos	28,500.31	32,925.96	32,488.97	31,951.00	33,916.47
Costo de Venta	24,066.36	26,597.17	26,307.02	25,934.87	28,223.85
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>4,433.95</b>	<b>6,328.79</b>	<b>6,181.96</b>	<b>6,016.14</b>	<b>5,692.62</b>

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

En cuanto a los costos y gastos operativos de la entidad, el principal componente fueron los gastos destinados a la Gerencia Ventas y Mercadeo que conformaron el 36.4% de los costos y gastos que tiene la entidad, cerrando con US\$1.6 millones, mayor en 12.6% respecto a diciembre de 2017. Los gastos orientados a la Dirección donde se ven aspectos de la planilla gerencial incluyendo los gastos de laboratorio físico y químico, representaron un 21.3% del total, mostrando un decremento interanual de -9.7% (-US\$100.3 miles). En cuanto a los gastos operativos incurridos en la Cadena de Suministros, las compras generales, mantenimientos de vehículos, bodegas y distribución en que incurre la entidad, etc. representaron el 18.5% del total alcanzando los US\$809.8 miles con un crecimiento interanual de 14.8% (diciembre 2017: US\$705.5). Por último, le siguieron los costos y gastos producidos desde la División Avícola donde se ven involucradas adquisiciones como pollo procesado, huevos, mantenimiento de granjas, etc., la cual participó en un 10.9% del total los costos y gastos totales de SARAM.

COSTOS Y GASTOS TOTALES (MILES US\$)					
Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Gerencia Ventas Y Mercadeo	1,229.57	1,704.25	1,571.62	1,418.65	1,597.64
Cadena de Suministros	506.78	665.86	639.65	705.46	809.83
Administración	260.61	411.32	388.55	247.16	225.29
Dirección	561.91	667.55	742.10	1,035.73	935.43
Gerencia Financiera	199.54	223.05	248.30	265.96	257.96
División Avícola	348.40	371.01	590.20	390.15	475.74
Auditoría Interna	-	-	-	74.61	84.48
<b>Total de Gastos</b>	<b>3,106.81</b>	<b>4,043.04</b>	<b>4,180.42</b>	<b>4,137.72</b>	<b>4,386.37</b>

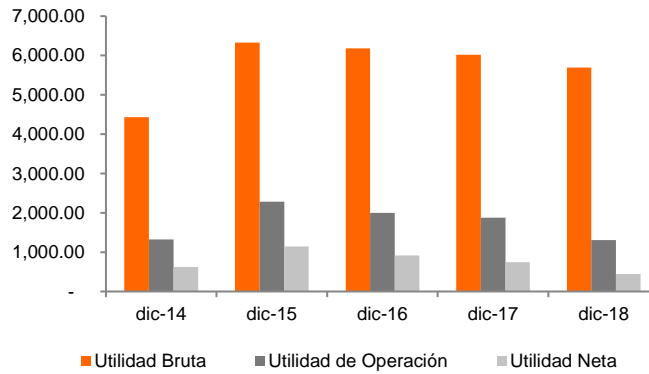
*Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR*

Al cierre del segundo semestre de 2018, la institución presentó una utilidad neta por US\$ 441.7 miles, cifra inferior en US\$305.5 miles a lo registrado en diciembre de 2017, debido al incremento interanual en mayor proporción de los costos de ventas (US\$2.3 millones) con respecto a los ingresos por ventas (US\$1.9 millones), producto del impacto negativo en el encarecimiento de materias primas importadas que provinieron de Nicaragua quien atravesó un grave conflicto sociopolítico desde abril de 2018.

MÁRGENES (MILES DE US\$)					
Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Utilidad Bruta	4,433.95	6,328.79	6,181.96	6,016.14	5,692.62
Utilidad de Operación	1,327.14	2,285.75	2,001.53	1,878.42	1,306.25
Utilidad Neta	623.35	1,146.98	919.16	747.28	441.68

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

**UTILIDAD BRUTA, OPERATIVA Y NETA  
(MILES US\$)**



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

La condición anterior implicó una disminución del margen operativo y neto que a diciembre de 2018 fueron de 3.9% y 1.30% respectivamente, reflejando un decrecimiento interanual al comparar los mismos márgenes para diciembre 2017, los cuales se ubicaron en 5.9% y 2.3%, respectivamente.

Componente	RENTABILIDAD (%)				
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Margen bruto	15.56%	19.22%	19.03%	18.83%	16.78%
Margen Operativo	4.66%	6.94%	6.16%	5.88%	3.85%
Margen Neto sobre ventas	2.44%	3.88%	3.17%	2.30%	1.30%
ROE	12.25%	19.04%	14.37%	11.15%	6.81%
ROA	5.11%	7.78%	5.31%	4.36%	2.31%

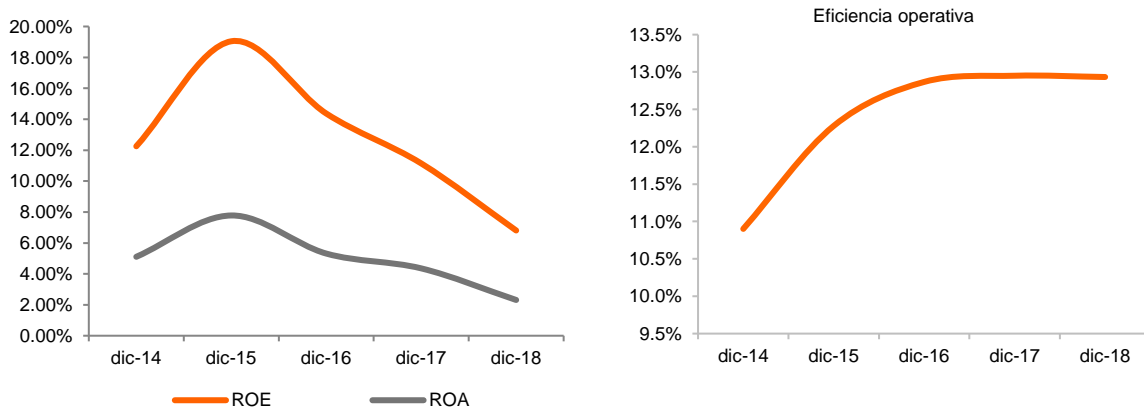
Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

### Eficiencia y rentabilidad

Para el periodo de análisis, la eficiencia operativa de la sociedad fue de 12.9%, un mínimo desmejoramiento en su posición con relación obtenido en diciembre de 2017 (13.0%), indicando que el porcentaje de ingresos generados por SARAM que son absorbidos por los gastos administrativos, específicamente a los orientados a las diferentes Gerencias y sus derivados, representan un porcentaje levemente menor, produciendo un margen de eficiencia mayor.

No obstante lo anterior, reflejo del menor ritmo de crecimiento de las utilidades en relación a activos y de la leve caída del patrimonio total de la empresa, el retorno de los activos y del patrimonio presentaron una disminución interanual, ubicándose el ROA a diciembre 2018 en 2.3%, una baja de -2.1% cuando en diciembre de 2017 se ubicó en 4.4%, y el ROE se ubicó para la fecha de análisis, en 6.8% una caída en 4.3% interanualmente.

### Rentabilidad y Eficiencia (%)



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

### Cobertura

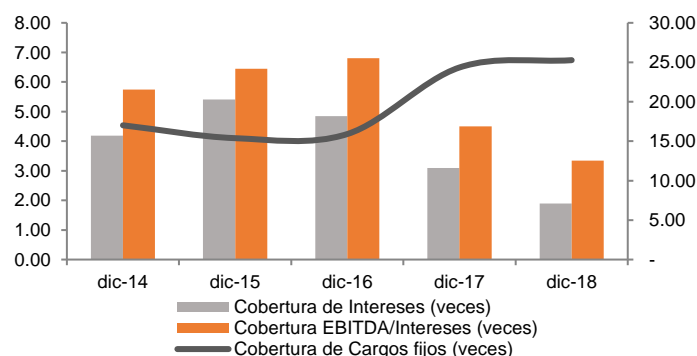
SARAM durante el periodo de análisis presentó un EBITDA de US\$2.3 millones, inferior en -US\$436.7 miles a lo alcanzado en diciembre 2017 (US\$2.7 millones), ubicando así la cobertura de EBITDA sobre Intereses en 3.3 veces,

inferior en 1.2 a lo reflejado en diciembre 2017 (4.5 veces), producto de la disminución de la utilidad de operación en mayor proporción que los gastos financieros, los cuales reflejaron un crecimiento interanual de 13.2% alcanzando los US\$688.1 miles.

INDICADORES DE LIQUIDEZ Y SOLVENCIA					
Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Liquidez general	0.96	1.07	1.02	1.61	1.06
Liquidez ácida (sin inventarios)	0.51	0.53	0.54	0.80	0.51
Capital de trabajo simple (Miles US\$)	(277.92)	431.81	167.01	2,514.11	431.68
Cobertura de Intereses (veces)	4.19	5.41	4.85	3.09	1.90
Cobertura EBITDA/Intereses (veces)	5.74	6.45	6.81	4.50	3.34
Cobertura de Cargos fijos (veces)	17.01	15.39	15.91	24.34	25.27

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

#### COBERTURAS DE INTERESES (VECES)



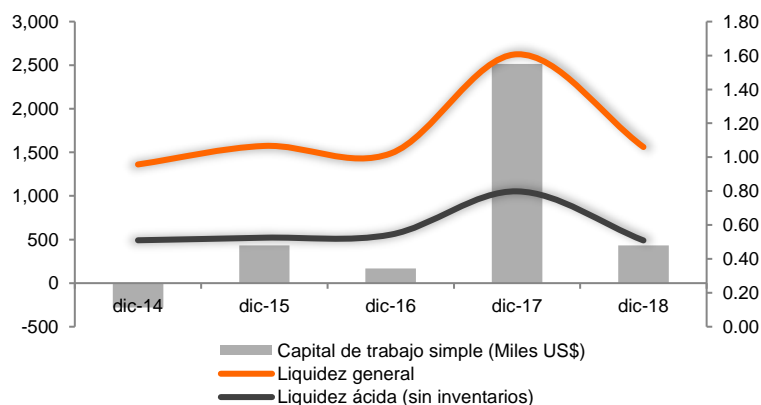
Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

### Riesgo de liquidez

Al 31 de diciembre de 2018, el indicador de liquidez fue de 1.1 veces (1.6 veces a diciembre 2017), mostrando una disminución en la liquidez de la entidad; sin embargo, esta se mantiene levemente por encima del mínimo aceptable. En cuanto a la prueba ácida al período en estudio fue de 0.5 veces, inferior en 0.3 veces al mismo período del año anterior cuando se ubicó en 0.8 veces.

Por su parte, debido al mayor crecimiento de los pasivos corrientes con respecto a los activos corrientes, el capital de trabajo pasó de US\$2.5 millones al cierre de diciembre de 2017 a US\$0.4 millones 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, como una estrategia que la empresa desarrolla desde 2017.

#### LIQUIDEZ (MILES \$US)



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

Cabe destacar que las emisiones de obligaciones correspondientes al Papel Bursátil PBSARAM2 con que cuenta la entidad en el mercado de valores, hasta el 31 de diciembre de 2018 se pudo observar que los compromisos en el largo plazo sumaron un total de US\$1.8 millones y el corto plazo los US\$1.0 millones, los cuales influyeron para que se presentara una disminución en la liquidez de la entidad.

**DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS EN PAPEL BURSATIL<sup>3</sup>**  
**DICIEMBRE 2018**

Tramo PBSARAM2	Vencimiento	Monto US\$ 4.0 Millones	Plazo
Tramo 3	Febrero, 2020	1,000,000	Largo plazo
Tramo 5	Septiembre, 2020	800,000	Largo Plazo
Tramo 6	Mayo, 2019	1,000,000	Corto Plazo

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

### Riesgo de Mercado

En lo relativo a riesgo de mercado, se refiere a la probabilidad de perder por inversiones financieras en títulos valores, como bonos y acciones. En lo que respecta a las inversiones a largo plazo que tuvo SARAM hasta el cierre del 2018, es importante mencionar que desde el año 2016 por acuerdo de la Junta Directiva, estas se trasladaron a corto plazo donde se vieron involucradas las acciones adquiridas a la venta de 34,649 acciones comunes y nominativas con un valor de US\$11.43 por acción, de la empresa Elsys Cakes, S.A. de C.V. En ese sentido, la entidad evaluó periódicamente si existía algún indicio de deterioro del valor de las inversiones y de identificarse procedería a estimar el importe recuperable de las mismas; sin embargo, es importante destacar que durante el 2018 la compañía no identificó ningún deterioro en las inversiones registradas.

### Riesgo Operacional

SARAM evaluó el Riesgo Operacional como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas económicas por deficiencias o fallas en los procesos operativos, sistemas informáticos, recursos humanos o por ocurrencia de eventos externos adversos. Dentro de estos, el más representativo fue el riesgo operacional, es decir la pérdida potencial derivada de errores en el procesamiento de materias primas para la creación de sus diferentes productos. En ese sentido, la Gestión de Riesgo Operativo de la empresa realizó acciones importantes como la cuantificación de las intervenciones correctivas y preventivas que se le dieron a las máquinas y herramientas, con el fin de poder predecir posibles fallas o errores productivos antes que estos ocurrieran. Además, la entidad realizó esfuerzos para seguir con el avance de la implementación de la certificación ISO 9001:2015, con el propósito de tener procedimientos más eficientes y de calidad.

Por otra parte, al 31 de diciembre de 2018 la entidad realizó capacitaciones importantes dentro de su personal referente al nuevo sistema de registro de información (CMMS), el cual sirvió como herramienta informática que sustituyó el papel y brindó una mejor visualización de las posibles fallas y mantenimientos sugeridos.

### Riesgo Legal

El riesgo legal se encontró inmerso en el riesgo operativo y se daba cuando existían omisiones en los estándares de calidad y sanidad de los productos, o bien, cuando existían posibilidades de emitir resoluciones judiciales o administrativas desfavorables a la entidad las que, eventualmente, podían anular la comercialización de algunos productos vendidos por SARAM.

Este riesgo pudo ser menor cuando se confirmaban todos los requerimientos necesarios para una oportuna producción en cada producto, donde SARAM presentó una estabilidad en este tipo de riesgo, al presentar todo su funcionamiento bajo el marco legal y completamente monitoreado.

### Riesgo Reputacional

El riesgo reputacional se refería al riesgo de pérdida potencial derivada de una negativa opinión pública sobre las empresas, sus accionistas, directivos y ejecutivos de SARAM, lo cual podía afectar la capacidad de comercializar sus productos y servicios o para acceder a fuentes de financiamiento o de liquidez y por ende generar pérdidas cuantiosas. Una opinión pública negativa pudo surgir debido al incumplimiento de leyes, normas internas, externas e internacionales de producción, fraudes, entre otros. Sin embargo, hasta la fecha de análisis, la entidad no se vio involucrada en conflictos que impactaran negativamente su imagen empresarial.

### Resumen de Estados Financieros SARAM

Componente	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES US\$)				
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18

<sup>3</sup> Autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1,129	1,242	667	700	964
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	1,780	1,896	2,031	1,830	2,023
Inventarios	2,917	3,510	3,619	3,348	3,969
Inversiones Financieras a Corto Plazo	-	-	396	396	396
Pagos Anticipados	416	268	1,012	380	285
Propiedad, Planta y Equipo (Neto)	5,129	5,483	8,616	8,501	9,772
Activo Biológico (Neto)	-	150	225	123	159
Intangibles	19	11	7	5	6
Inversiones Financieras a Largo Plazo	206	364	-	-	-
Proyectos en Proceso	614	1,824	723	1,869	1,526
<b>Total de Activos</b>	<b>12,210</b>	<b>14,748</b>	<b>17,295</b>	<b>17,153</b>	<b>19,100</b>
Pasivos					
Deudas Financieras a Corto Plazo	4,786	4,464	5,597	1,969	4,972
Deudas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar a Corto Plazo	1,258	1,275	1,259	1,601	1,865
Beneficios a Empleados a Corto Plazo	39	37	29	30	40
Impuestos por pagar	425	708	672	540	329
Dividendos por Pagar	12	0	0	0	0
Deudas Financieras a Largo Plazo	431	2,070	3,172	6,137	5,231
Provisiones y Otros Pasivos a Largo Plazo	171	171	171	171	175
<b>Total Pasivos</b>	<b>7,123</b>	<b>8,725</b>	<b>10,900</b>	<b>10,448</b>	<b>12,611</b>
Patrimonio					
Capital Social	3,150	3,150	3,150	3,150	3,150
Reservas	381	511	620	707	630
Resultados Acumulados	617	899	1,390	1,784	1,951
Resultados del Ejercicio	623	1,147	919	747	442
Ajustes y Efectos por Valuación y Cambio de Valor	316	316	316	316	316
<b>Total Patrimonio</b>	<b>5,088</b>	<b>6,023</b>	<b>6,395</b>	<b>6,705</b>	<b>6,489</b>
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>12,210</b>	<b>14,748</b>	<b>17,295</b>	<b>17,153</b>	<b>19,100</b>

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

ESTADO DE RESULTADO (MILES US\$)					
Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ingresos	4,433.95	6,328.79	6,181.96	6,016.14	5,692.62
Costo de Venta	1,229.57	1,704.25	1,571.62	1,418.65	1,597.64
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>506.78</b>	<b>665.86</b>	<b>639.65</b>	<b>705.46</b>	<b>809.83</b>
Gerencia Ventas Y Mercadeo	260.61	411.32	388.55	247.16	225.29
Cadena de Suministros	561.91	667.55	742.10	1,035.73	935.43
Administración	199.54	223.05	248.30	265.96	257.96
Dirección	348.40	371.01	590.20	390.15	475.74
Gerencia Financiera	1,327.14	2,285.75	2,001.53	1,878.42	1,306.25
División Avícola	316.67	422.82	412.49	607.79	688.11
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>-</b>	<b>17.13</b>	<b>25.33</b>	<b>23.41</b>	<b>15.64</b>
Gastos Financieros	1,010.46	1,845.79	1,563.72	1,247.22	602.50
Otros Gastos no Operacionales	316.38	569.60	535.09	412.64	160.82
<b>Utilidad AISR</b>	<b>694.08</b>	<b>1,276.19</b>	<b>1,028.62</b>	<b>834.59</b>	<b>441.68</b>
ISR	70.73	129.21	109.46	87.31	-
Utilidad Neta	623.35	1,146.98	919.16	747.28	441.68

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

INDICADORES FINANCIEROS (%)					
Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
<b>Rentabilidad</b>					
Margen bruto	15.56%	19.22%	19.03%	18.83%	16.78%
Margen Operativo	4.66%	6.94%	6.16%	5.88%	3.85%

Margen Neto sobre ventas	2.44%	3.88%	3.17%	2.61%	1.30%
ROE	12.25%	19.04%	14.37%	11.15%	6.81%
ROA	5.11%	7.78%	5.31%	4.36%	2.31%
<b>Liquidez y Solvencia</b>					
Liquidez general	0.96	1.07	1.02	1.61	1.06
Liquidez ácida (sin inventarios)	0.51	0.53	0.54	0.80	0.51
Capital de trabajo simple (Miles US\$)	-277.92	431.81	167.01	2,514.11	431.68
Cobertura de Intereses (veces)	4.19	5.41	4.85	3.09	1.90
Cobertura EBITDA/Intereses (veces)	5.74	6.45	6.81	4.50	3.34
Cobertura de Cargos fijos (veces)	17.01	15.39	15.91	24.34	25.27
<b>Apalancamiento y Endeudamiento</b>					
Razón de Endeudamiento	58.33%	59.16%	63.02%	60.91%	66.03%
Deuda total a patrimonio - veces	1.40	1.45	1.70	1.56	1.94
Deuda financiera a patrimonio - veces	1.03	1.08	1.37	1.21	1.57
Patrimonio a activo total	41.67%	40.84%	36.98%	39.09%	33.97%

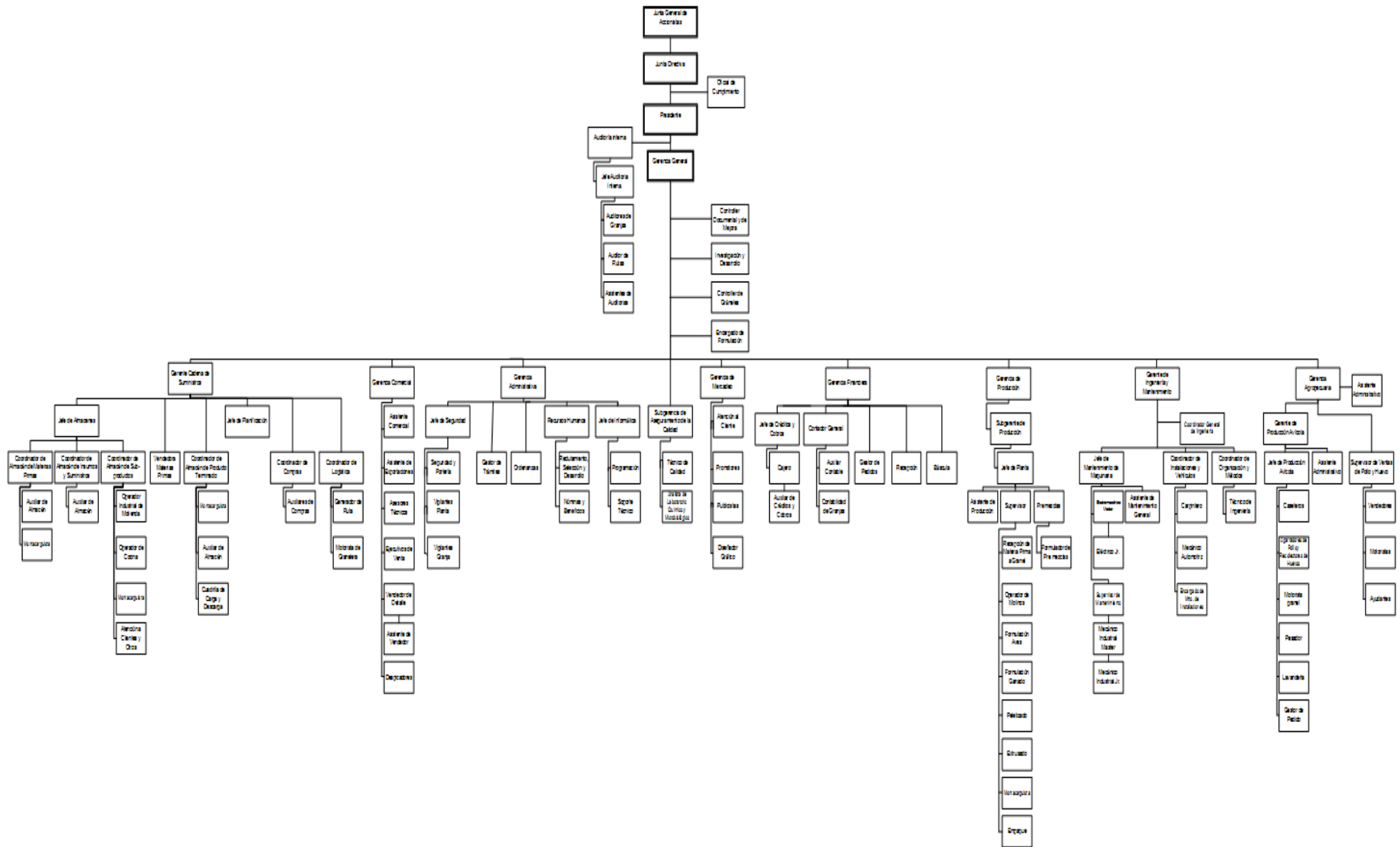
**Fuente:** SARAM S.A. de C.V. / **Elaboración:** PCR

#### **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.

ORGANIGRAMA SARAM



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



