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

Comité No. 115/2019	**Fecha de comité: 30 de septiembre de 2019**
Informe con Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2019.	
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Industrial / El Salvador

Equipo de Análisis		
Gerardo García ggarcia@ratingspcr.com	Alexis Figueroa afigueroa@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	Dic. 2016 25/04/2017	Dic. 2017 27/04/2018	Dic. 2018 29/04/2019	Jun. 2019 30/09/2019
Emisor	EA-	EA-	EA-	EA-
Emisión de Papel Bursátil (PBSARAM2)				
Corto Plazo Sin Garantía Especifica	Nivel 2	Nivel 2	Nivel 2	Nivel 2
Largo Plazo Sin Garantía Especifica	A-	A-	A-	A-
Perspectiva	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[1] 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 "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 clasificación se fundamenta en el comportamiento estable del volumen de ventas de su principal producto pecuario y de la concreta aceptación de sus clientes como socio estratégico para sus actividades productivas. Por otra parte, se considera apropiada la estrategia de inversión para adecuar e innovar tecnológicamente su planta de procesamiento, que ayuda a la entidad a tener mayores niveles de producción con costos de operativos bajos.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Solida estrategia de inversión**. A la fecha de análisis, producto del giro principal de la entidad, esta continúa realizando acondicionamientos a los terrenos y construcciones, con el fin de mantener estable su volumen de ventas en el mercado con costos bajos, gracias a su planta vanguardista que supera los US$9.65 millones. Adicionalmente, la cuenta de activos intangibles reportó una mejor posición interanual, incrementando en US$11.39 miles (+360.58%), derivado de la adquisición de nuevas licencias y programas necesarios para la utilización de equipos y maquinaria de última generación, que ayudan a la compañía a producir más eficientemente.

[1] 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.

- **Niveles de utilidad sostenidos.** Durante el último lustro de operaciones, SARAM ha reportado niveles positivos en su utilidad neta. En ese sentido, al cierre del primer semestre de 2019, la institución presentó una utilidad neta de US$529.06 miles, cifra mayor en US$46.03 miles a lo registrado en junio 2018, debido a la estabilización de los precios de insumos como el maíz y la soya, que afectaron parcialmente las utilidades de 2018. La condición anterior implicó una mejora del margen operativo y neto, que a junio de 2019 fueron de 6.80% y 3.31%, respectivamente, reflejando un crecimiento interanual al comparar los mismos márgenes interanualmente, (5.83% y 2.79%, respectivamente).

- **Niveles de liquidez estables**. Al 30 de junio de 2019, a pesar de que el indicador de liquidez de SARAM reportó una ligera disminución interanual, al ubicarse en 1.08 veces (junio 2018: 1.12 veces), esta se ha comportado estable en los últimos años de operación de la entidad, manteniéndose por encima de la unidad. En cuanto a la prueba ácida al período en estudio, esta se situó en 0.56 veces, teniendo un crecimiento interanual de 18.03% (junio 2018: 0.56), como consecuencia de presentar a junio de 2019 variaciones en los niveles de inventarios.

Información utilizada para la clasificación:

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados correspondientes al 30 de junio de 2018 y 2019 y del periodo 2014 al 2018 de SARAM, S.A. de C.V.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, detalle de principales deudores, detalle de emision de papel bursátil de SARAM, S.A. de C.V.
- **Riesgo de Solvencia:** Comportamiento patrimonial de la institución.
- **Riesgo Operativo:** Plan Estratégico 2019 y Memoria anual de labores 2018 de SARAM, S.A. de C.V.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

A la fecha de análisis, no se encontró un elemento que se considere como limitante para la clasificación.

Metodología utilizada para la clasificación

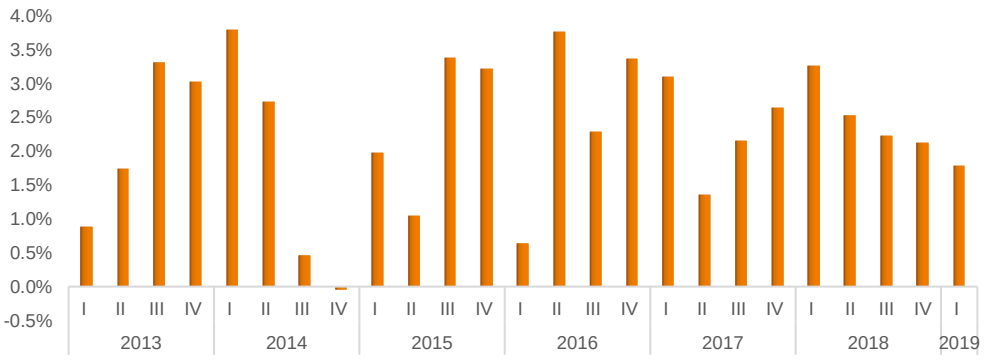
Metodología de clasificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-SV-MET-P-012), normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Desempeño Económico[2]

De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña ha mostrado una tendencia a la desaceleración durante los últimos cuatro trimestres. En este sentido, durante el primer trimestre del año 2019, la economía observó una tasa de crecimiento de 1.8% anual, menor al crecimiento de 3.3% registrado en el mismo periodo del año anterior. La desaceleración estaría relacionada, por una parte, al menor crecimiento registrado en los principales sectores de la economía, como: Construcción; 3.8% (marzo 2018:11.6%), Comercio; 2.5% (marzo 2018:3.1%), Industria Manufacturera; 0.4% (marzo 2018:3.8%) y Agropecuario; -1.1% (marzo 2018:6.3%). Cabe destacar que, con respecto a la Industria Manufacturera, su comportamiento estaría asociado a la caída de las exportaciones de productos industriales, los cuales tuvieron una reducción de -2.1% al primer trimestre del año.

Por otra parte, en cuanto a los componentes de la demanda, el consumo de los hogares reportó un crecimiento de 4.6% (0.6% en marzo 2018), la inversión privada 3.6% (11.6% en marzo 2018), exportaciones 1.5% (7.5% en marzo 2018), mientras que las importaciones registraron una tasa de crecimiento de 7.4% (2.0% en marzo 2018). En este sentido, la desaceleración de la producción en el primer trimestre estuvo asociada principalmente al menor ritmo de crecimiento de la inversión privada y las exportaciones.

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



Fuente: *Banco Central de Reserva /* ***Elaborado:*** *PCR*

[2] Con fuente de información suministrada por el BCR con base de datos económica al 30 de septiembre de 2018.

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 77 con fecha veintisiete de febrero de dos mil diecinueve.
- 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. Sin embargo, al cierre del primer semestre de 2019, estos han logrado ser estabilizados gradualmente.

Resumen de la Emisión

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN		
Nombre del emisor	:	SARAM, S.A. de C.V., en adelante SARAM.
Denominación	:	PBSARAM2
Clase de valor	:	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.
Monto máximo de la emisión	:	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.
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 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.
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. Si es pagado al vencimiento, los intereses se podrán pagar mensual, trimestral, semestral o anualmente a partir de la primera fecha establecida de pago.
Rendimiento	:	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.
Casa de corredores de bolsa y agente estructurador	:	Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V.
Destino de los fondos de la emisión	:	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 requería 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 cumpla 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 30 de junio de 2019, 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%
Total Acciones Suscritas	**262,500**	**100.00%**

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 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 Muyshondt	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 junio de 2019, los cuales se detallan a continuación:

PRINCIPALES EJECUTIVOS	
Cargo	**Nombre**
Gerente General	José Roberto Duarte Schlageter
Gerente Financiera	Kely Marisol Delgado
Gerente Comercial	Mario Eduardo Bolaños Corleto
Gerente Ingeniería y Mantenimiento	Roberto Edmundo Salome Molina
Auditor Interno	Fernando Onorio Delgado Valenzuela
Gerente de Mercadeo	Claudia Rodríguez de Morales
Gerente Administrativa	Nelly Marcela Cruz Paiz
Gerente de Producción	Luis Alberto Rivera Pinto
Sub-Gerente de Calidad	Hector Antonio Villanueva Escobar
Sub-Gerente de Mantenimiento	Jorge Samuel Gálvez Girón
Sub-Gerente Avícola	Omar Mauricio Suriano Durán
Sub-Gerente de Cadena de Suministro	Douglas Antonio Caceres Flores

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

En cuanto a la en opinión de PCR, de acuerdo 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 los 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 brindar un sistema alimenticio para animales, líder por su continúa 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 Gerencia Financiera.
- Políticas Generales y Específicas del Departamento Comercial.
- Políticas Generales y Específicas del Departamento Producción.
- Políticas Generales y Especificas 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 intermedios a junio de 2019 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 30 de junio de 2019 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 efectúo 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 primer semestre de 2019 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*

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.

Es importante mencionar que a la fecha de análisis la institución contó con más de 90 productos disponibles para comercializar en el mercado, mostrando una notable diversidad de productos en relación a su inicio de operación cuando disponía solamente de 40 productos. Así mismo la institución fue la primera empresa en El Salvador cuya planta empezó a peletizar concentrados (presentación en pellet y no en polvo), propiciando menos desperdicios para los animales de sus clientes, mejor consumo y rendimiento.

Balance General

Activos

Los activos presentados por SARAM a la fecha de análisis ascendieron a US$17.89 millones, un 5.73% inferior a lo alcanzado al mismo período del año anterior, producto de una menor cantidad reportada en los inventarios (-27.60%) como consecuencia de la liquidación de las gallinas ponedoras ubicadas en la granja “La Gloria”, la cual redujo la cantidad de gallinas a 15,644 (diciembre 2019: 28,140), y por la disminución interanual de -4.82% (US$ 489.29 miles) en la cuenta propiedad, planta y equipo neto (US$ 489.29 miles), producto de la reducción en el equipo utilizado en las granjas y a la venta de dos vehículos de carga.

Por otra parte, la cuenta efectivo y sus equivalentes mostró un significativo aumento interanual de 48.80% (US$256.60 miles) integrando US$782.37 miles del total de activos, producto de mayores niveles de ventas con pago inmediato. Asimismo, la cuenta intangibles, reportó una mejor posición interanual incrementando en US$11.39 miles (+360.58%), derivado de la adquisición de nuevas licencias y programas necesarios para la utilización en el área tecnológica de su planta. En cuanto a la cuenta activo biológico neto, esta se comportó con un crecimiento interanual de +30.72% (US$16.22 miles) como consecuencia de tener mayores recursos que sirvieron como insumo para la producción de ciertos productos.

Con respecto a la participación de cada una de las cuentas en el total de activos, se reportó que por el giro de la empresa, la cuenta que aportó más fue la cuenta Propiedad, planta y equipo con un 54.04%, seguido de la cuenta Inventarios con un 17.97%, la cuenta Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar participaron en un 10.06%, y la cuenta proyectos en procesos con una representación 8.16%, que concentra todas aquellas maquinarias adquiridas recientemente o que construyen dentro de las instalaciones.

ESTRUCTURA DE ACTIVOS (MILES US$)

Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1,129.30	1,242.25	666.52	700.22	963.62	525.77	782.37
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	1,780.21	1,895.66	2,030.72	1,830.28	2,023.37	1,810.90	1,798.70
Inventarios	2,917.06	3,510.10	3,618.55	3,348.34	3,969.22	4,438.83	3,213.76
Inversiones Financieras a Corto Plazo	-	-	396.03	396.03	396.03	396.03	396.03
Pagos Anticipados	415.77	267.57	1,012.32	379.56	285.33	533.86	486.45
Propiedad, Planta y Equipo (Neto)	5,129.15	5,482.53	8,615.54	8,500.61	9,772.03	10,154.12	9,664.84
Activo Biológico (Neto)	-	150.10	225.16	123.25	158.85	52.80	69.02
Intangibles	18.99	11.15	7.39	5.28	5.50	3.16	14.55
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	1,056.05	1,459.55
Total de Activos	**12,210.45**	**14,747.80**	**17,295.16**	**17,152.93**	**19,100.36**	**18,971.53**	**17,885.28**

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

Pasivos

Para la fecha de análisis, el pasivo de SARAM alcanzó los US$11.42 millones, reportando una disminución asociada al comportamiento de los pasivos corrientes, especialmente a las deudas comerciales y cuentas por pagar que disminuyeron interanualmente -US$789.4 miles (-30.57%). El pasivo estuvo conformado por las siguientes tres fuentes de fondeo: deudas financieras a largo plazo con un 44.27%, deudas financieras a corto plazo con una participación de 34.67% y deudas comerciales y otras cuentas por pagar a corto plazo con un 15.70%. El restante 5.36% estuvo distribuido en cuentas como impuestos por pagar (2.82%), provisiones y otros pasivos a largo plazo (1.53%) y beneficios a empleados a corto plazo con un 1.00%, 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 tiene con el sistema financiero para su operatividad. En línea con lo anterior, a la fecha de análisis la institución contó con líneas rotativas de corto y largo plazo con un monto de US$3.80 millones, tarjetas de créditos empresariales por un total de US$45.92 miles, préstamos decrecientes con tasas de interés promedio de 7.0% con un saldo de US$ 3.39 millones, emisiones de bonos (papel bursátil) por un monto de US$1.80 millones, y otras obligaciones por pagar por un total de US$ 25.95 miles, generando que el total de endeudamiento de la entidad ascendiera a US$9.02 millones, un 1.81% de decrecimiento interanual, impulsado por el pago oportuno de las diferentes obligaciones financieras, principalmente en el corto plazo (-3.80%).

ESTRUCTURA DE PASIVOS (MILES US$)

Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Deudas Financieras a Corto Plazo	4,786.49	4,463.53	5,597.30	1,969.07	4,971.54	4,116.38	**3,960.06**
Deudas Comerciales y Otras Cuentas por	1,257.93	1,275.05	1,258.78	1,600.57	1,865.19	2,582.41	**1,793.00**
Beneficios a Empleados a Corto Plazo	38.99	36.91	29.02	30.32	39.79	98.14	**114.33**
Impuestos por pagar	425.12	708.23	671.88	540.18	329.19	22.05	**322.37**
Dividendos por Pagar	11.74	0.05	0.15	0.18	0.18	71.22	**0.18**
Deudas Financieras a Largo Plazo	431.01	2,069.91	3,171.53	6,136.52	5,230.66	5,065.78	**5,056.34**
Provisiones y Otros Pasivos a Largo Plazo	171.43	171.43	171.43	171.43	174.72	174.72	**174.72**
Total Pasivos	**7,122.69**	**8,725.11**	**10,900.09**	**10,448.27**	**12,611.26**	**12,130.70**	**11,420.9**

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

Patrimonio

El patrimonio de SARAM a la fecha de análisis alcanzó los US$6.46 millones, compuesto principalmente por el Capital Social (48.73%) que a junio de 2019 totalizó los US$3.15 millones, manteniéndose constante interanualmente. El resto del patrimonio estuvo compuesto por la cuenta resultados acumulados (28.45%), reservas (9.75%), resultados del ejercicio (8.18%) y ajustes y efectos por valuación y cambio de valor con el 4.89%).

El Patrimonio presentó una contracción de -5.50% (US$376.55 miles) con respecto al año previo, producto del desempeño de los resultados acumulados y del ejercicio que totalizaron en US$1.84 millones y US$529.06 miles, respectivamente, presentando una desmejora interanual de -6.99% y -23.33%, respectivamente.

ESTRUCTURA DE PATRIMONIO (MILES US$)

Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Capital Social	3,150.00	3,150.00	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	707.32	630.00
Resultados Acumulados	617.05	899.15	1,389.88	1,784.05	1,951.41	1,977.45	1,839.21
Resultados del Ejercicio	623.35	1,146.98	919.16	747.28	441.68	690.05	529.06
Ajustes y Efectos por Valuación y	316.01	316.01	316.01	316.01	316.01	316.01	316.01
Total Patrimonio	**5,087.76**	**6,022.70**	**6,395.07**	**6,704.66**	**6,489.10**	**6,840.83**	**6,464.29**

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

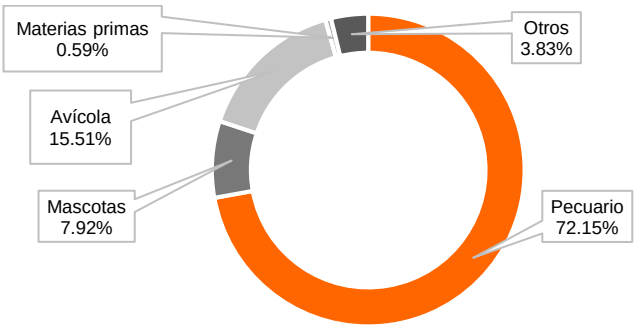
Resultados Financieros

Ingresos

Los ingresos de SARAM alcanzaron los US$15.96 millones, reportando un decrecimiento de US$1.32 millones (7.67%), debido a la menor cantidad vendida en los productos avícolas que se redujeron interanualmente en 19.09% (US$584.13), las ventas de productos pecuarios se redujeron en US$624 miles, y los productos de la categoría materias primas reportaron una baja de 45.87% (US$80.16 miles). Es importante resaltar que dicho decrecimiento obedeció a la liquidación completa de las gallinas ponedoras con que contaba la entidad y por el comportamiento de la demanda del mercado en cuanto a la categoría materias primas.

Por otra parte el total de ingresos provino principalmente de los productos pecuarios que para la fecha de análisis representaron un 72.15% de los ingresos totales, reportando una mayor participación con respecto a junio 2018 cuando representó el 70.23%; seguido de la participación de las ventas de los productos avícolas con el 15.51% del total de ingresos (US$2.48 millones). Asimismo los ingresos totales se vieron ligeramente amortizados por los productos de mascotas, que participaron en 7.92% (junio 2018: 6.58%), mostrando una evolución positiva de sus ventas en US$126.64 miles.

PARTICIPACIÓN DE RUBROS EN INGRESOS TOTALES (%)
JUNIO 2019



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

A la fecha de análisis los costos de ventas reportados por SARAM mostraron una reducción interanual del 9.8% (US$1.3 millones), de los costos incurridos durante el primer semestre de 2018. Esta reducción estuvo asociada al comportamiento en los precios de insumos como maíz y soya, los cuales reflejaron una mayor estabilidad comparado a junio de 2018. En ese sentido, los costos de venta de su principal producto, el Pecuario, tuvo una participación del 70.08% de en la composición total de los costos de venta, mostrando una reducción interanual importante de US$1.03 millones.

De igual manera, a pesar de una menor participación del rubro de productos Avícolas, este continuó posicionándose como el segundo producto que mayor costo generó durante la fecha analizada con el 19.33% del total de costos (US$2.47 millones). Por su parte, el rubro de mascotas experimentó un moderado incremento en su nivel de ventas, de tal forma que su participación dentro del total de costos pasó de 6.45% en junio de 2018, a 7.90% para el cierre del primer semestre.

INGRESOS Y COSTOS (US$ EN MILES)

Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Ingresos	28,500.31	32,925.96	32,488.97	31,951.00	33,916.47	17,288.89	15,963.44
Costo de Venta	24,066.36	26,597.17	26,307.02	25,934.87	28,223.85	14,190.06	12,797.34
Utilidad Bruta	**4,433.95**	**6,328.79**	**6,181.96**	**6,016.14**	**5,692.62**	**3,098.83**	**3,166.10**
Margen Bruto (%)	**15.56%**	**19.22%**	**19.03%**	**18.83%**	**16.78%**	**17.92%**	**19.83%**

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

En cuanto a los costos y gastos operativos de la entidad, el principal componente fue el gasto destinado a la Gerencia Ventas y Mercadeo que conformó el 35.92% (US$747.37 miles) del total, decreciendo en 5.14% respecto a junio 2018, gracias a la reducción de US$40.52 miles, en los recursos destinados a la comercialización de diferentes productos. Paralelamente, producto del comportamiento anterior, los gastos incurridos para desarrollar la cadena de suministros de SARAM, se vieron disminuidos en US$32.82 miles, por menores costos orientados al mantenimiento de bodegas y de vehículos. Por otra parte, los gastos orientados a la Dirección donde se ven aspectos de la planilla gerencial incluyendo los gastos de laboratorio físico y químico, representaron un 22.26% del total, mostrando un incremento interanual de +15.95% (US$63.72 miles), debido principalmente a mayores gastos de laboratorio químico e informáticos.

COSTOS Y GASTOS TOTALES (MILES US$)

Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Gerencia Ventas Y Mercadeo	1,229.57	1,704.25	1,571.62	1,418.65	1,597.64	787.89	747.37
Cadena de Suministros	506.78	665.86	639.65	705.46	809.83	411.41	378.59
Administración	260.61	411.32	388.55	247.16	225.29	105.50	115.51
Dirección	561.91	667.55	742.10	1,035.73	935.43	399.52	463.24
Gerencia Financiera	199.54	223.05	248.30	265.96	257.96	123.33	129.59
División Avícola	348.40	371.01	590.20	390.15	475.74	224.21	203.04
Auditoría Interna	-	-	-	74.61	84.48	39.08	43.44
Total de Gastos	**3,106.81**	**4,043.04**	**4,180.42**	**4,137.72**	**4,386.37**	**2,090.94**	**2,080.78**

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

Rentabilidad y eficiencia

Al cierre del primer semestre de 2019, la institución presentó una utilidad neta de US$529.06 miles, cifra mayor en US$46.03 miles a lo registrado en junio 2018, debido al comportamiento favorable que presentaron los costos de ventas con respecto a los ingresos por ventas.

MÁRGENES (MILES DE US$)

Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Utilidad Bruta	4,433.95	6,328.79	6,181.96	6,016.14	5,692.62	3,098.83	3,166.10
Utilidad de Operación	1,327.14	2,285.75	2,001.53	1,878.42	1,306.25	1,007.89	1,085.32
Utilidad Neta	623.35	1,146.98	919.16	747.28	441.68	483.03	529.06

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

La condición anterior implicó una mejora del margen operativo y neto, que a junio de 2019 fueron de 6.80% y 3.31% respectivamente, reflejando un incremento interanual comparado a los márgenes reportados a junio 2018, cuando se ubicaron en 5.83% y 2.79%, respectivamente.

MARGEN OPERATIVO Y NETO (%)

Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Margen bruto	15.56%	19.22%	19.03%	18.83%	16.78%	17.92%	19.83%
Margen Operativo	4.66%	6.94%	6.16%	5.88%	3.85%	5.83%	6.80%
Margen Neto sobre ventas	2.44%	3.88%	3.17%	2.61%	1.30%	2.79%	3.31%
ROE	12.25%	19.04%	14.37%	11.15%	6.81%	7.06%	8.18%
ROA	5.11%	7.78%	5.31%	4.36%	2.31%	2.55%	2.96%

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

Asimismo, reflejo del moderado crecimiento de las utilidades anualizadas con relación a la variación de los activos y del patrimonio, los indicadores de rendimiento presentaron un incremento interanual, ubicándose el ROA a junio 2019 en 2.96% (junio 2018: 2.55%), y el ROE se ubicó para la fecha de análisis en 8.18% (junio 2018: 7.06%).

Por otra parte para el periodo de análisis, la eficiencia operativa de la sociedad fue de 12.76%, una leve desmejora en su posición con relación a lo obtenido en junio 2018 (11.87%), indicando que el porcentaje de ingresos generados por SARAM es absorbido por los gastos administrativos, específicamente los orientados a las diferentes Gerencias y sus derivados, representan un porcentaje levemente mayor.

EFICIENCIA OPERATIVA (MILES US$)

Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Ingresos operativos	28,500.31	32,925.96	32,488.97	31,951.00	33,916.47	17,288.89	15,963.44
Utilidad bruta	4,433.95	6,328.79	6,181.96	6,016.14	5,692.62	3,098.83	3,166.10
Gastos operativos	5,479.37	5,940.60	4,180.42	4,063.11	4,301.89	2,051.86	2,037.34
Eficiencia (%)	19.23%	18.04%	12.9%	12.72%	12.68%	11.87%	12.76%

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

Riesgo de liquidez y cobertura

Al 30 de junio de 2019, el indicador de liquidez fue de 1.08 veces (1.12 veces a junio 2018), mostrando una disminución en la liquidez de la entidad; sin embargo, esta se mantiene por encima del mínimo aceptable por la institución. En cuanto a la prueba ácida al período en estudio fue de 0.56 veces, teniendo un crecimiento interanual de 18.03% (junio 2018: 0.56), como consecuencia de presentar a junio de 2019 variaciones en los niveles de inventarios.

Por su parte, debido al mayor decrecimiento de los activos corrientes con respecto al decrecimiento en los pasivos corrientes, el capital de trabajo pasó de US$815.19 miles al cierre de junio de 2018 a US$487.38 miles al período de análisis. Los decrementos de la liquidez general y del capital de trabajo se vieron directamente impactados por la mayor participación de las deudas financieras de corto plazo, las cuales han sido paulatinamente trasladadas desde largo plazo para financiar proyectos, como una estrategia que la empresa desarrolla desde 2017.

LIQUIDEZ (VECES)

Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Liquidez general	0.96	1.07	1.02	1.61	1.06	1.12	1.08
Liquidez ácida (sin inventarios)	0.51	0.53	0.54	0.80	0.51	0.47	0.56
Capital de trabajo simple (Miles US$)	(277.92)	431.81	167.01	2,514.11	431.68	815.19	487.38
Cobertura de Intereses	4.19	5.41	4.85	3.09	1.90	3.25	3.35
Cobertura EBITDA/Intereses	5.74	6.45	6.81	4.50	3.34	4.71	3.42
Cobertura de Cargos fijos	17.01	15.39	15.91	24.34	25.27	29.37	27.41

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 30 de junio de 2019 se pudo observar que los compromisos de largo plazo sumaron un total de US$2.8 millones, los cuales influyeron para que se presentara una disminución en la liquidez de la entidad. Con respecto a los compromisos de corto plazo de la emisión, a la fecha de análisis no se observó ninguna obligación.

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS EN PAPEL BURSATIL[3]
JUNIO 2019

Tramo PBSARAM2	Vencimiento	Monto	Plazo
		US$ 4.0 Millones	
Tramo 3	Febrero, 2020	1,000,000	
Tramo 5	Septiembre, 2020	800,000	Largo Plazo
Tramo 7	Diciembre, 2020	1,000,000	

Fuente: *SARAM S.A. de C.V. / Bolsa de Valores de El Salvador /* ***Elaboración:*** *PCR*

[3] Autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Durante el período de análisis la entidad presentó un EBITDA de US$2.10 millones, superior en US$105.00 miles a lo alcanzado en junio 2018 (US$1.99 millones), reportando así una cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros de 6.47 veces, reflejando una capacidad holgada para enfrentar los gastos financieros a pesar de su incremento interanual en US$14.24 miles (+4.59%).

Riesgo de Mercado

En lo relativo a riesgo de mercado, se refiere a la probabilidad de perder recursos financieros por inversiones en títulos valores, como bonos y acciones. En lo que respecta a las inversiones a largo plazo que tuvo SARAM hasta el 30 de junio de 2019, 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$11.43 por acción, de la empresa Elsys Cakes, S.A. de C.V. que estaban en el largo plazo. En ese sentido, la entidad evaluó periódicamente si existía algún indicio de deterioro del valor de las inversiones y de identificarse procedería a estimar el importe recuperable de las mismas; sin embargo, es importante destacar que durante el primer semestre de 2019 la compañía no identificó ningún deterioro en las inversiones registradas ni en la moneda en que estas fueron realizadas (US$ dólares americanos).

Riesgo Operacional

SARAM realizó sus principales operaciones en el área industrial, por tanto durante la fecha de análisis evaluó el Riesgo Operacional considerándolo como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas económicas por deficiencias o fallas en los procesos operativos, tecnológicos, informáticos, de 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 los 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 ocurrían.

Adicionalmente 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 30 de junio de 2019 la entidad realizó capacitaciones importantes con su personal, respecto 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 encuentra inmerso en el riesgo operativo y se da cuando existen omisiones en los estándares de calidad y sanidad de los productos, o bien, cuando existen posibilidades de emitir resoluciones judiciales o administrativas desfavorables a la entidad las que eventualmente podían anular la comercialización de algunos productos vendidos por SARAM. A la fecha de análisis, no se encontró ningún tipo de litigio ni sentencia condenatoria abierta de pago en contra de SARAM ni de sus colaboradores operativos ni administrativos, que afecte o disminuya la capacidad de pago con respecto a la emisión correspondiente. Adicionalmente la entidad mitigó este riesgo monitoreando periódicamente los requerimientos necesarios para una oportuna producción, presentando todo su funcionamiento bajo el marco legal y completamente monitoreado.

Riesgo Reputacional

El riesgo reputacional se refiere al riesgo de pérdida potencial derivada de una negativa opinión pública sobre la empresas, sus accionistas, directivos o ejecutivos de SARAM, lo cual podía afectar la capacidad de comercializar sus productos y servicios en el mercado interno y externo, o bien para acceder a fuentes de financiamiento. En ese sentido, una opinión pública negativa puede generarse a partir del incumplimiento de leyes y normas nacionales o foráneas tanto de producción como de comercialización, prácticas anticompetitivas, 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 Auditados

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES US$)

Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Efectivo y Equivalentes al Efectivo			666.52	700.22	963.62	525.77	782.37
Deudores Comerciales y Otras Cuentas	1,129.30	1,242.25	2,030.72	1,830.28	2,023.37	1,810.90	1,798.70
Inventarios	1,780.21	1,895.66	3,618.55	3,348.34	3,969.22	4,438.83	3,213.76
Inversiones Financieras a Corto Plazo			396.03	396.03	396.03	396.03	396.03
Pagos Anticipados	2,917.06	3,510.10	1,012.32	379.56	285.33	533.86	486.45
Propiedad, Planta y Equipo (Neto)	415.77	267.57	8,615.54	8,500.61	9,772.03	10,154.12	9,664.84
Activo Biológico (Neto)	18.99	11.15	225.16	123.25	158.85	52.80	69.02
Intangibles	205.80	364.09	7.39	5.28	5.50	3.16	14.55
Inversiones Financieras a Largo Plazo	614.17	1,824.36	-	-	-	-	-
Proyectos en Proceso			722.92	1,869.35	1,526.40	1,056.05	1,459.55
Total de Activos	**12,210.45**	**14,747.80**	**17,295.16**	**17,152.93**	**19,100.36**	**18,971.53**	**17,885.28**
Pasivos							
Deudas Financieras a Corto Plazo	4,786.49	4,463.53	5,597.30	1,969.07	4,971.54	4,116.38	3,960.06
Deudas Comerciales y Otras Cuentas por	1,257.93	1,275.05	1,258.78	1,600.57	1,865.19	2,582.41	1,793.00
Beneficios a Empleados a Corto Plazo	38.99	36.91	29.02	30.32	39.79	98.14	114.33
Impuestos por pagar	425.12	708.23	671.88	540.18	329.19	22.05	322.37
Dividendos por Pagar	11.74	0.05	0.15	0.18	0.18	71.22	0.18
Deudas Financieras a Largo Plazo	431.01	2,069.91	3,171.53	6,136.52	5,230.66	5,065.78	5,056.34
Provisiones y Otros Pasivos a Largo Plazo			171.43	171.43	174.72	174.72	174.72
Total Pasivos	**7,122.69**	**8,725.11**	**10,900.09**	**10,448.27**	**12,611.26**	**12,130.70**	**11,420.99**
Patrimonio							
Capital Social	3,150.00	3,150.00	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	707.32	630.00
Resultados Acumulados	617.05	899.15	1,389.88	1,784.05	1,951.41	1,977.45	1,839.21
Resultados del Ejercicio			919.16	747.28	441.68	690.05	529.06
Ajustes y Efectos por Valuación y Cambio			316.01	316.01	316.01	316.01	316.01
Total Patrimonio	**5,087.76**	**6,022.70**	**6,395.07**	**6,704.66**	**6,489.10**	**6,840.83**	**6,464.29**
Total Pasivos + Patrimonio	**12,210.45**	**14,747.80**	**17,295.16**	**17,152.93**	**19,100.36**	**18,971.53**	**17,885.28**

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	jun-18	jun-19
Ingresos	28,500.31	32,925.96	32,488.97	31,951.00	33,916.47	17,288.89	15,963.44
Costo de Venta	24,066.36	26,597.17	26,307.02	25,934.87	28,223.85	14,190.06	12,797.34
Utilidad Bruta	**4,433.95**	**6,328.79**	**6,181.96**	**6,016.14**	**5,692.62**	**3,098.83**	**3,166.10**
Gerencia Ventas Y Mercadeo	1,229.57	1,704.25	1,571.62	1,418.65	1,597.64	787.89	747.37
Cadena de Suministros	506.78	665.86	639.65	705.46	809.83	411.41	378.59
Administración	260.61	411.32	388.55	247.16	225.29	105.50	115.51
Dirección	561.91	667.55	742.10	1,035.73	935.43	399.52	463.24
Gerencia Financiera	199.54	223.05	248.30	265.96	257.96	123.33	129.59
División Avícola	348.40	371.01	590.20	390.15	475.74	224.21	203.04
Utilidad de Operación	**1,327.14**	**2,285.75**	**2,001.53**	**1,878.42**	**1,306.25**	**1,007.89**	**1,085.32**
Gastos Financieros	316.67	422.82	412.49	607.79	688.11	310.02	324.26
Otros Gastos no Operacionales	-	17.13	25.33	23.41	15.64	7.82	5.26
Utilidad AISR	**1,010.46**	**1,845.79**	**1,563.72**	**1,247.22**	**602.50**	**690.05**	**755.80**
ISR	316.38	569.60	535.09	412.64	160.82	207.01	226.74
Utilidad Neta	**623.35**	**1,146.98**	**919.16**	**747.28**	**441.68**	**483.03**	**529.06**

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

INDICADORES FINANCIEROS (%)

Componente	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Rentabilidad							
Margen bruto	15.56%	19.22%	19.03%	18.83%	16.78%	17.92%	19.83%
Margen Operativo	4.66%	6.94%	6.16%	5.88%	3.85%	5.83%	6.80%
Margen Neto sobre ventas	2.44%	3.88%	3.17%	2.61%	1.30%	2.79%	3.31%
ROE	12.25%	19.04%	14.37%	11.15%	6.81%	7.06%	8.18%
ROA	5.11%	7.78%	5.31%	4.36%	2.31%	2.55%	2.96%
Liquidez y Solvencia							
Liquidez general	0.96	1.07	1.02	1.61	1.06	1.12	1.08
Liquidez ácida (sin inventarios)	0.51	0.53	0.54	0.80	0.51	0.47	0.6
Capital de trabajo simple (Miles US$)	-277.92	431.81	167.01	2,514.11	431.68	815.19	487.38
Cobertura de Intereses (veces)	4.19	5.41	4.85	3.09	1.90	3.25	3.35
Cobertura EBITDA/Intereses anualizado	5.74	6.45	6.81	4.50	3.34	4.71	3.42
Cobertura de Cargos fijos (veces)	17.01	15.39	15.91	24.34	25.27	29.37	27.41
Apalancamiento y Endeudamiento							
Razón de Endeudamiento	58.33%	59.16%	63.02%	60.91%	66.03%	63.94%	63.86%
Deuda total a patrimonio - veces	1.40	1.45	1.70	1.56	1.94	1.77	1.77
Deuda financiera a patrimonio - veces	1.03	1.08	1.37	1.21	1.57	1.34	1.39
Patrimonio a activo total	41.67%	40.84%	36.98%	39.09%	33.97%	36.06%	36.14%

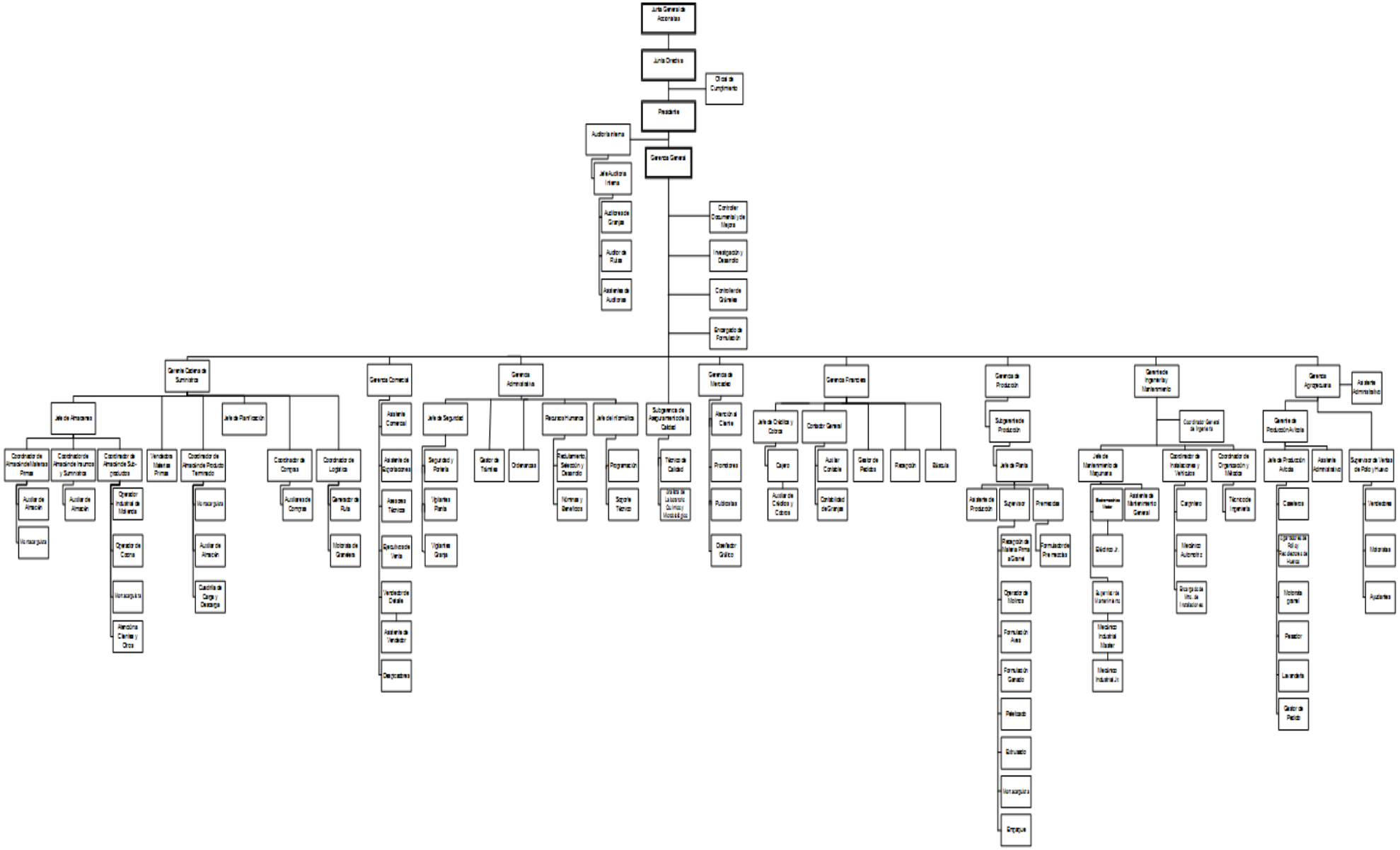
Fuente: SARAM S.A. de C.V. / **Elaboración:** PCR

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 Auditoria 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*