

SARAM S.A. de C.V

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: N° 6062020

Fecha de ratificación: 30 de abril de 2020

Información Financiera: auditada al 31 de diciembre de 2019

Contactos: Fátima Flores Martínez
Marco Orantes Mancía

Analista Financiero
Analista Financiero

fflores@scriesgo.com
morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de SARAM S.A de C.V (en adelante SARAM) y su emisión de programa rotativo de papel bursátil (PBSARAM2), con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2019.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

SARAM S.A de C.V.				
	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
Emisor	EA (SLV)	Estable	EA (SLV)	Estable

*La clasificación actual no varió con respecto a la anterior.

La Emisión de papel bursátil cuenta con las siguientes clasificaciones de riesgo:

SARAM S.A de C.V.				
PBSARAM2	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
Largo plazo	A (SLV)	Estable	A(SLV)	Estable
Corto plazo	N-2 (SLV)	Estable	N-2 (SLV)	Estable

*La clasificación actual no varió con respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada¹:

EA: “Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.”

A: “Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero

ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía”.

Nivel 2 (N-2): “Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía”.

Perspectiva Estable: se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

(SLV): Indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- Alta experiencia y trayectoria del staff ejecutivo del emisor en la industria de alimentos procesados para animales.
- Adecuada participación de mercado, a pesar de la alta diversificación de participantes.

¹La 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”

- Niveles bajos de apalancamiento evidenciados en su histórico reciente brindan flexibilidad a la estructura financiera.
- Distribución de productos, posicionamiento local y diversificación geográfica mitiga el riesgo por concentración de ingresos.
- Robustos niveles patrimoniales permiten al emisor una capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.
- Adecuada gestión de inventarios.
- Buena capacidad de almacenamiento para la demanda atendida.

Retos

- Fortalecer la estructura de gobierno corporativo.
- Continuar gestionando adecuadamente la compra de materia primas.
- Acelerar la migración de conocimientos en procesos claves y logísticos en la compra de materias primas.

Oportunidades

- Incursión de nuevos productos diversificaría la base de ingresos.
- Incursionar en el mercado regional.

Amenazas

- Alta correlación de la entidad emisora con el desempeño de la economía local.
- Retrasos en el traslado de materia prima provenientes de proveedores internacionales.
- Condiciones climáticas adversas a la ciclicidad del negocio, puede propiciar niveles bajos de ventas en el mercado local, y sensibilidad en los precios de las materias primas.
- Volatilidad en los precios de las materias primas.

- La emergencia COVID-19 generará efectos negativos en la economía y un entorno operativo retador, condiciones que puede limitar la dinámica de las ventas.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

PROGRAMA ROTATIVO DE PAPEL BURSÁTIL	
Emisor	SARAM, S.A. DE C.V.
Denominación	PBSARAM2
Estructurador	Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V.
Clase de valor	Representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta a colocar por SARAM, S.A. de C.V. por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
Monto	US\$4,000,000.00
Tramos	Varios tramos
Plazo	10 años
Forma de pago	El capital se pagará al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuento y cuando los valores devenguen intereses podrá ser amortizado mensual, trimestral, semestral, anualmente o pagado al vencimiento, y los intereses se podrán pagar mensual, trimestral, semestral o anualmente; a partir de la primera fecha establecida de pago
Respaldo	No cuenta con garantía
CCB*	Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V.
Uso de los fondos	Estructuración de pasivos financieros y capital de trabajo
Saldo a marzo 2020	US\$3,800,000.00

*Casas Corredora de Bolsa

Fuente: Información proporcionada SARAM.

Estructuración de Tramos: La emisión podrá ofrecer varios tramos. Las características de los tramos a negociar son determinadas de acuerdo a la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) y posterior al otorgamiento del asiento registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y previo a la negociación de los mismos. Para efecto de la colocación, en un plazo mínimo de tres días hábiles antes de cualquier negociación del Papel Bursátil, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, la sociedad emisora deberá remitir a la SSF y la BVES, notificación por escrito firmada por el representante legal, debidamente

Página 2 de 12

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

legalizada por notario; mediante la cual se autoriza la fecha de negociación del correspondiente tramo y la fecha de liquidación, la tasa base y la sobretasa, el monto a negociar, el valor mínimo y múltiplos de contratación de la anotación electrónica de valores en cuenta, el precio base y la fecha de vencimiento.

Interés Moratorio: En caso de mora en el pago de capital, el emisor reconocerá a los titulares de los valores, además, un interés del 5.00% anual sobre la cuota correspondiente a capital.

Prelación de Pagos: En caso que SARAM se encuentre en situación de insolvencia de pago, quiebra, u otra situación que impida la normal operación de su giro, las obligaciones del emisor serán cubiertas a sus acreedores, incluyendo todos los papeles bursátiles de la presente emisión, de conformidad a la normativa vigente aplicable al Mercado de Valores y el derecho común. Esta emisión no cuenta con privilegios, garantías ni preferencias especiales, según la legislación salvadoreña.

Transferencia de Valores: Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas, se efectuarán por medio de transferencia contable en el registro de cuenta de valores que lleva la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V., CEDEVAL, S.A. de C.V., de forma electrónica.

Redención de los Valores: No se hará redención de los valores.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la Plaza Local

Los efectos negativos por el brote del nuevo Coronavirus contraerán el crecimiento económico mundial, generando una desaceleración significativa de las materias primas y bienes de consumo. Esta situación traerá incidencias negativas en las economías emergentes; principalmente en los sectores financieros, turismo, servicios, transporte, y sus subsectores. Lo anterior impone condiciones adversas para las proyecciones de crecimiento estimadas inicialmente para El Salvador. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios por COVID-19, tendrá afectaciones en el desempeño de los sectores de construcción, financiero, servicios, inmobiliario, hoteles y restaurantes, estimando que su reactivación podría ser lenta ante una prolongación de la pandemia.

La crisis inicia en un contexto en que El Salvador mostraba signos de recuperación en el clima de inversión, derivado de los esfuerzos del gobierno por fortalecer las relaciones con mercados desarrollados, la simplificación de trámites de comercio transfronterizos, factibilidad de negocios y combate a la criminalidad.

Durante el 2019, el país continuó diversificando la matriz energética, principalmente en proyectos de energía renovable como la construcción de la planta solar Capella (140MW), planta solar Bósforo (100MW) y el avance en la planta de energía a base de gas natural licuado con capacidad de 378MW, que está siendo desarrollado por la empresa Energía del Pacífico y la firma Quantum de El Salvador, entre otros inversores privados. Se continuaron con los proyectos para mejorar el sistema de red de carreteras como parte del Plan Maestro del Corredor Oeste, que permitirá interconectar el nuevo Bypass de Santa Ana y Sonsonate con el Puerto de Acajutla, así también el Bypass de San Miguel y La Libertad, lo que vendría a dinamizar los cruces fronterizos.

La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento continúa como uno de los principales factores críticos ante la crisis del nuevo coronavirus, por lo que llegar a acuerdos que permitan una rápida reactivación de la economía es de especial atención ante la limitante de diálogo.

4.2 Producción nacional

El crecimiento económico se ubicó en 2.3% al cierre de 2019, y su expansión para el 2020 se estimaba entre el rango del 2.3% al 2.7%. No obstante, producto de la crisis por el nuevo coronavirus y sus efectos en la economía global, el Banco Central de Reserva (BCR), se encuentra analizando los impactos en la actividad económica y el gasto del país a efecto de ajustar sus proyecciones a las realidades actuales y futuras. De acuerdo, con el organismo la contracción podría ser superior a la materializada en la crisis del 2009, ubicándose en un rango del -2.0% al -4.0%.

4.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central a 2019 registró un 2.9% del PIB a precios corrientes (diciembre 2018: 2.5%), el cual podría alcanzar porcentaje entre el 5.0% y el 7.0% debido a la crisis. La deuda pública total representó el 73.8% del PIB a diciembre 2019, y se estima pueda presionarse aún más debido a los recursos demandados por la emergencia del COVID-19. Para enfrentar la crisis, el Gobierno construye un hospital cuya inversión será de US\$70.0 millones, mientras

Página 3 de 12

que US\$450.0 millones serán utilizados para beneficiar con un bono de US\$300.00 a 1.5 millones de hogares, además se aprobó buscar financiamiento por US\$2,000 millones que representa el 7.3% del PIB.

4.4 Comercio Exterior

A diciembre 2019, las exportaciones registraron un saldo de US\$5,943.3 millones, mostrando un incremento de apenas 0.7% con respecto a 2018. Lo anterior se debe al bajo desempeño de las actividades de maquila y de industria manufacturera. Las importaciones alcanzaron US\$12,017.6 millones, con un crecimiento de 1.6% (US\$187.8 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (+10.8%); suministro de electricidad (+5.7%) e industrias manufactureras de maquila (+1.2%).

4.5 Inversión Extranjera Directa

El gobierno ha realizado esfuerzos por crear alianzas con inversores estratégicos y mejorar el entorno de negocios; sin embargo, continúa como uno de los países de la región centroamericana con menor captación de inversión. La criminalidad y la dificultad de consensos entre el órgano legislativo y ejecutivo imprimen incertidumbre entre los inversionistas. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de US\$456.3 millones a septiembre 2019, menor en US\$94.7 millones (-17.2%); que hace un año.

4.6 Remesas Familiares

Al cierre de 2019, el flujo de remesas continúa creciendo, pero a un ritmo menos acelerado en comparación con los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 4.8%, acumulando US\$5,649.0 millones, cifra superior en US\$258.2 millones a la registrada en 2018. Estas transferencias son particularmente vulnerables a los efectos negativos en la economía de EEUU. La problemática del nuevo coronavirus, generará incidencias significativas en la productividad de dicho país afectando el mercado laboral, lo cual derivará en un mayor riesgo en la dinámica del flujo de remesas.

5. ANÁLISIS DEL SECTOR

El emisor pertenece al sector industria. En los últimos años, dicho sector ha sido uno de los más dinámicos y de mayor aporte al desarrollo económico del país. El sector promedia

una representación cercana al 16.1% del PIB, efectuando contribuciones significativas a la economía en términos de empleo, exportaciones e impuestos.

A diciembre 2019, el sector generó cerca del 22.0% del empleo total del país. La Asociación Salvadoreña de Industriales (ASI) manifiesta que los avances en las diferentes mesas de dialogo son importantes para estimular la generación de nuevos negocios y con reglas claras.

A raíz de la crisis mundial por COVID-19, el sector se encuentra en riesgo debido a la caída en la cadena de abastecimiento y el impacto de la disminución en la demanda. Las repercusiones que la pandemia puede generar recaen en interrupciones de la cadena de suministros y una reducción significativa en las ventas, muchas empresas dependen de los insumos intermedios importados de China y otros países afectados por el nuevo coronavirus.

En ese sentido, el sector ha solicitado al Gobierno acciones de alivio fiscal que brinden liquidez a las empresas industriales durante la crisis. Entre las medidas que propone la gremial se mencionan: posponer pago de declaración de impuesto sobre la renta hasta junio 2020, seis meses sin intereses para pagar dicho impuesto, suspensión del anticipo a renta denominado pago a cuenta durante los próximos cuatro meses, diferir el 5.0% de impuesto sobre las utilidades de capital arriba de US\$500,000 hasta junio 2020, devolución de IVA exportador se haga en efectivo o mediante notas del tesoro.

6.1. Reseña Histórica de la Entidad

SARAM, S.A. de C.V., es una Sociedad Anónima de Capital Variable, constituida en la República de El Salvador el día 27 de agosto de 1975. Cuenta con más de 40 años de experiencia dentro del mercado local en la fabricación de alimentos balanceados para animales bajo el uso exclusivo de su propia marca, alimentos MOR. La empresa es dirigida por la familia Duarte, quien tiene una amplia trayectoria empresarial en el país y posee la mayor participación accionaria.

La Entidad pertenece a un grupo empresarial conformado por empresas que operan en diferentes giros empresariales: i) Almacenes de Desarrollo, S.A. ii) Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa. iii) Sociedad General de Inversiones, S.A. de C.V. iv) Inmobiliaria Aldesa, S.A. de C.V y recientemente, iv) Elys Cakes.

6.2 Perfil de la Entidad

El modelo de negocio está dirigido a la fabricación y distribución de alimentos balanceados para animales. Posee una alta diversificación de alimentos para diversas especies animales en todas sus etapas de desarrollo, entre estas: aves de corral, ganado lechero, caballos, cachorros, camarón, tilapia, cerdos, roedores de laboratorios e iguanas.

Principalmente, SARAM efectúa su actividad de comercialización en el mercado local salvadoreño con ejecutivos de ventas distribuidos estratégicamente para atender a sus clientes que son todos grandes distribuidores. En menor escala, recientemente el modelo de negocios ha incorporado la administración de granjas de pollo de engorde y comercialización de huevo.

Actualmente, cuenta con una planta de producción basada en un sistema de aseguramiento de calidad, posee un laboratorio propio para garantizar que las proteínas, grasa y minerales de sus productos cumplan con estándares de calidad. De acuerdo con los ejecutivos, SARAM fue poseedora de la primera planta total en El Salvador al poder ofrecer al mercado alimentos para diversas especies en tres presentaciones: harina, peletizado y extrusado.

La Junta Directiva tomó la decisión de realizar nuevas inversiones, entre estas: implementación de energía solar, granjas y rastro de pollos. Adicionalmente, incrementó la capacidad de producción de la planta autorizando la compra de una nueva mezcladora, peletizadora y una extrusora.

La estrategia se ha redefinido enfocándose principalmente en la parte bovina, que es donde se comercializa la mayor parte de concentrado. Dicho concentrado es producido en su totalidad para ganado que produce leche. De acuerdo con SARAM, la zona de oriente es la principal operación para ganado, el concentrado avícola se ubica en el segundo lugar. En términos de rentabilidad el concentrado bovino tiene mayor margen que el avícola, favorecido por la existencia de un mayor mercado bovino.

La ciclicidad del negocio se encuentra entre noviembre y mayo para la temporada de concentrado bovino, mientras que de octubre a enero es la temporada de concentrados avícolas. En invierno, la venta de concentrado para bovino disminuye consecuencia del incremento de pasto, el cual se convierte en sustituto directo para alimentar ganado.

SARAM ha venido incrementando la producción de concentrados para mascotas, productos que también son

exportados hacia Honduras. La tendencia al alza del cuidado de mascotas de las poblaciones jóvenes ha favorecido un incremento acelerado de la demanda de estos productos, que ocupa a los supermercados como canal principal de venta, aunque su participación aún es baja.

Considerando su giro de actividad, la gestión en inventarios es factor clave, el abastecimiento de materia prima en un 65% procede de EEUU. Para mitigar riesgos de logística, desabastecimiento y fluctuación de precios, la entidad mantiene reuniones periódicas donde participan la gerencia de suministros, gerencia financiera y gerencia general. Existe un monitoreo permanente de los precios para lograr mayores eficiencias.

Dada la volatilidad de precios y la diversidad de variables que pueden tener influencia en la compra de materia prima, la empresa utiliza como estrategia la adquisición de futuros para *commodities* agropecuarios. Las principales materias primas son maíz y soya. Las transacciones se realizan con *Pool* de compras para lograr una mejor negociación de precios, participando en promedio seis empresas; la compra es en *Pool*, no obstante, la facturación es por separado.

6.3 Gobierno Corporativo

La máxima autoridad dentro la empresa corresponde a la Junta General de Accionistas y es la encargada de elegir a la junta directiva, delegando en ella la dirección estratégica de la empresa; sus miembros cuentan con un alto perfil profesional y experiencia en el sector que opera SARAM.

SARAM tiene establecidas buenas prácticas de gobierno corporativo y busca generar confianza a través de un manejo íntegro, ético y estructurado, común en empresas corporativas familiares. El fortalecimiento del gobierno corporativo es factor clave para mantener una adecuada toma de decisiones en el largo plazo. Para un mejor funcionamiento del gobierno corporativo SARAM ha instituido un Comité de Auditoría y uno de Riesgos.

La junta directiva de SARAM está conformada para un periodo de tres años (2018-2021), a la fecha no existe ningún cambio en la misma, la directiva ha sesionado una vez al mes y ha reportado puntualmente a las entidades fiscalizadoras toda la documentación requerida. Durante 2019, se continuo el seguimiento de las políticas de buen gobierno corporativo y de gestión de riesgo.

SAMAR S.A DE C.V

Junta Directiva

Rolando Arturo Duarte Schlageter	Presidente
José Roberto Duarte Schlageter	Vice-presidente
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	Director suplente
Carlos Eduardo Oñate Muyschondt	Director suplente

Fuente: Información proporcionada por SAMAR S.A DE C.V

En cumplimiento de la Ley Contra el Lavado de Dinero y de Activos y demás normas relacionadas, SAMAR cuenta con una Oficialía de cumplimiento que reporta directamente a la junta directiva. Para su eficiente operatividad cuenta con un Manual de políticas y Procedimientos para la Prevención de lavado de dinero y financiamiento al Terrorismo ajustados a su modelo de negocios.

En nuestra opinión, aún se observan espacios de mejora en Gobierno corporativo, el fortalecimiento de un gobierno corporativo es factor clave para mantener una adecuada toma de decisiones en el largo plazo.

6. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros a diciembre 2019 de SAMAR fueron auditados por firmas independientes. Los estados financieros fueron elaborados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). SCRiesgo, recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

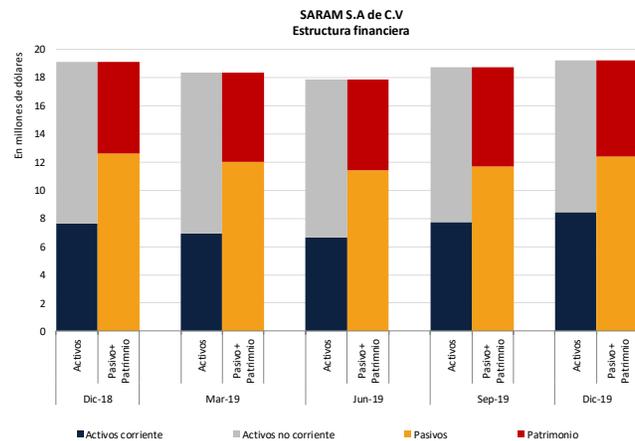
6.1 Estructura financiera

A diciembre 2019, Los activos totales registraron un saldo de US\$19.2 millones, mostrando un modesto crecimiento interanual de 0.7% (diciembre 2018: +11.4%). Maquinaria y equipo (53.5%); inventarios (24.8%); cuentas por cobrar (9.1%) y cajas y bancos (6.4%) han sido las partidas dominantes en términos de participación dentro del conjunto de activos. La capacidad de rotación de los inventarios y los ciclos estacionales determinan principalmente el volumen y dinamismo del negocio.

Los pasivos totales mostraron un saldo de US\$12.4 millones, mostrando una disminución de 1.6% anual, explicado principalmente por la reducción en las cuentas por pagar a

proveedores, deuda financiera a corto plazo y deuda financiera a largo plazo.

El patrimonio acumuló un saldo de US\$6.8 millones a diciembre 2019 (diciembre 2018: US\$6.5 millones) mostrando una expansión de 5.2% en términos de un año. El capital social pagado representó el 46.1%, las utilidades acumuladas el 26.9%, reserva legal (9.2%), utilidades del presente ejercicio con el 13.1% y ajustes por efectos de conversión (4.6%). En nuestra opinión, SAMAR muestra una adecuada generación interna de capital, que se favorece de políticas conservadoras de distribución de dividendos para fortalecer su base patrimonial y seguir garantizando el negocio en marcha.

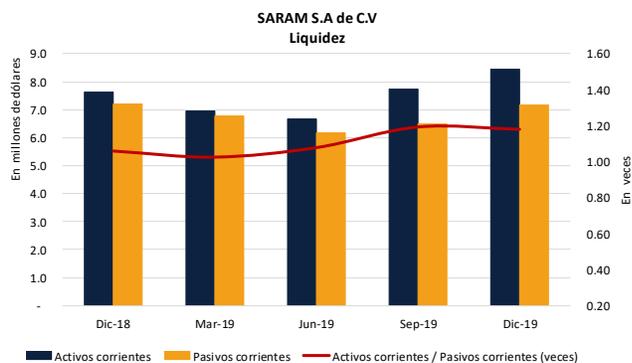


Fuente: Estados financieros auditados e internos de SAMAR S.A de C.V.

6.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

La liquidez en una entidad se mide por su capacidad para cumplir con las obligaciones a corto plazo, en este sentido, las disponibilidades en efectivo exhiben una mejora al cierre del 2019, debido a las transacciones realizadas por la compañía para trasladar deuda de corto plazo a largo plazo, sin embargo, se mantienen estrechas debido a la previsibilidad de los pagos y la facilidad de crédito con sus proveedores.

Las cuentas de caja y bancos registraron un monto de US\$1.2 millones a diciembre 2019, creciendo en 27.8% respecto a diciembre 2018. Por su parte el indicador que mide los niveles de efectivo a pasivos de corto plazo, mejoró a 17.2% desde 13.4% observado un año antes, ubicándose por encima del promedio registrado durante todo el año.



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

En su balance, la Entidad muestra una cobertura de activos corrientes frente a pasivos circulantes de 1.2 veces (diciembre 2018: 1.1 veces). Por su parte, la liquidez medida con la prueba ácida se ubicó en 0.5 veces a diciembre 2019, el indicador se mantiene sin variación respecto a lo registrado un año atrás, la dinámica del indicador refleja la alta participación que ejercen los inventarios dentro de los activos de corto plazo.

Al cierre de 2019, el capital de trabajo se ubicó en US\$1,285.3 superior a los US\$431.7 mil registrados un año antes, favorecido por la reestructuración de sus pasivos de corto a largo plazo.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de liquidez	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dic-19
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2
Liquidez ácida (x veces)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
Efectivo / Pasivos corrientes	13.4%	9.7%	12.6%	11.4%	17.2%
Capital de trabajo neto*	431.7	177.6	487.4	1,249.1	1,285.3

* En miles de dólares

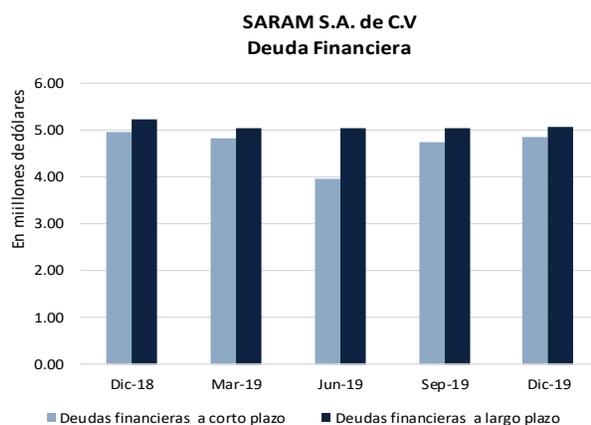
Fuente: Estados financieros auditados e internos de SARAM, S.A de C.V.

6.3 Endeudamiento

La deuda financiera registró US\$9.9 millones a diciembre 2019, contrayéndose interanualmente en 3.0%, reduciendo la participación en balance a 80.1% de la deuda total. Con la incursión en el mercado de valores, SARAM ha mantenido un mejor balance de su estructura de deuda, logrando avanzar hacia una mayor diversificación de sus pasivos. Lo anterior, le ha permitido desplazar activos de corto plazo a largo plazo logrando programar de mejor manera sus obligaciones.

Al cierre de diciembre 2019, la deuda de largo plazo se compone de la siguiente manera: 1) financiamiento bancario con línea de crédito decreciente por un monto de US\$3.3 millones cuenta con garantía hipotecaria, cuyo desembolso fue realizado el 29 de noviembre de 2018 a una

tasa de 6.0%. 2) un monto de US\$1.8 millones de emisiones en el mercado de valores con vencimiento 2020.



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

Los requerimientos de financiamiento han estado en función de las necesidades de capital de trabajo y una estrategia de eficiencia en la estructura de deuda. La contracción de la deuda global por 1.6%, originó que el apalancamiento simple (pasivo/patrimonio) se ubique en 1.8 veces desde un 1.9 veces en el lapso de un año. Por su parte, el *ratio* de deuda de corto plazo a patrimonio fue de 1.0 veces, menor al 1.1 veces observado en 2018, el indicador ha oscilado entre el 1.1 veces y el 1.0 veces favorecido por la fortaleza patrimonial de la Entidad.

Al finalizar 2019, las deudas comerciales con proveedores locales representaron el 10.7% de los pasivos, mientras que los proveedores del exterior 1.9%. La estructura de deuda de la Entidad esta diversificada con líneas rotativas en el corto plazo, un préstamo a largo plazo y el programa de emisión en el mercado de valores. El detalle de cada uno de los tramos puede observarse en el anexo dos de este informe.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Endeudamiento	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dic-19
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.8
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio	1.1	1.1	1.0	0.9	1.0
Patrimonio / Activos	34.0%	34.6%	36.1%	37.4%	35.5%
Deuda financiera / EBITDA	4.4	2.9	2.1	3.0	3.2
Deuda / EBITDA	5.5	3.5	2.7	3.6	3.9
Activos / Patrimonio	2.9	2.9	2.8	2.7	2.8

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

6.4 Indicadores de cobertura

El indicador de deuda financiera a EBITDA reportó una mejora al ubicarse en 3.2 veces, desde el 4.4 veces observado en diciembre 2018, tal variación fue favorecida por una disminución de la deuda bancaria de corto plazo y

Página 7 de 12

Más información

www.scriesgo.com

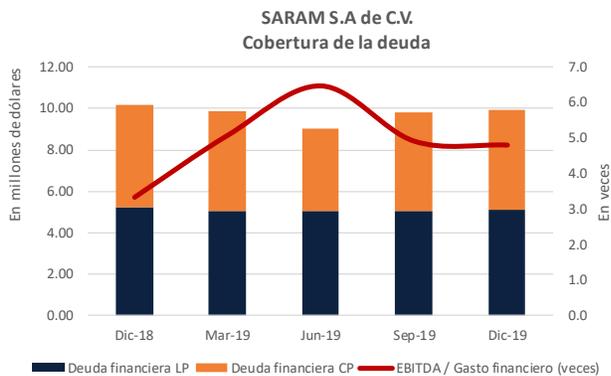
Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

una mayor generación EBITDA. En nuestra opinión, la generación de ingresos estables permite un pago oportuno del servicio de la deuda y una evolución positiva de su flujo operativo.



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

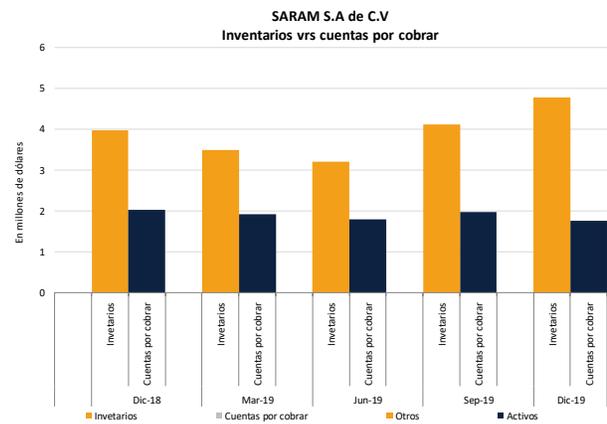
Por su parte, la cobertura de EBITDA a gasto financiero, se ubicó en 4.8 veces, mejorando respecto a diciembre 2018, cuando registró un 3.3 veces. El crecimiento de la utilidad de operación (+55.3%), frente al menor ritmo de crecimiento de los gastos financieros (-4.9%), originó que la relación que mide el nivel de cobertura EBIT a intereses pagados fuera mayor (3.1 veces), a lo observado un año antes (1.9 veces), este indicador mide la capacidad para cubrir los pagos de intereses contratados.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Coberturas	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dic-19
Deuda financiera bancaria/EBITDA	4.4	2.9	2.1	3.0	3.2
EBITDA / Gasto financiero	3.3	5.1	6.5	4.9	4.8
Cobertura EBIT/intereses	1.9	3.4	3.3	3.2	3.1
Deuda a corto plazo /EBITDA	3.1	2.0	1.5	2.0	2.3
Deuda largo plazo/EBITDA	2.4	1.5	1.2	1.6	1.7

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

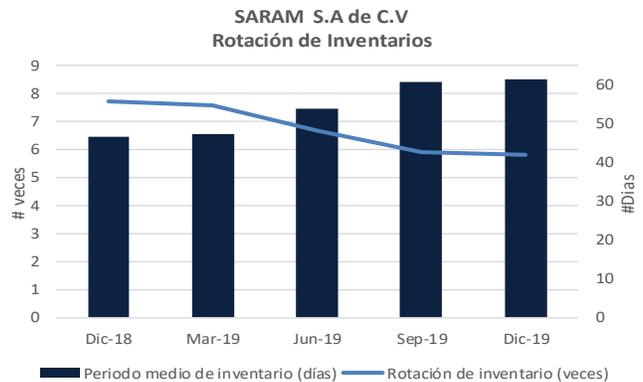
6.5 Indicadores de actividad

A diciembre 2019, los inventarios acumularon un saldo de US\$4.8 millones, desplazándose a una tasa de 20.4% de forma interanual, debido al incremento en el volumen de ventas y el aumento en los inventarios de seguridad para cubrir la temporada del último trimestre del año. Una buena porción de los inventarios se encuentra en materia prima (41.0% del total de inventarios); productos en proceso (24.0%); pedidos en tránsito (18.5%); productos terminados (11.6%) y otros (4.9%). Parte de las compras de mercancías que es procesada para la venta provienen en un 35.0% de EEUU.



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

La rotación de inventarios promedio fue de 5.8 veces manteniéndose por debajo respecto al periodo anterior (diciembre 2018: 7.7 veces). El ciclo operativo del negocio permite que las rotaciones de inventarios se muestren estables a pesar de los periodos estacionales. La Entidad tarda en promedio 61.7 días en convertir en efectivo sus inventarios. En nuestra opinión, el proceso logístico en el manejo es adecuado y permite coordinar de manera eficiente las entregas hacia los distribuidores mayoristas.



Fuente: Estados financieros auditados e internos de SARAM S.A de C.V.

El indicador de rotación de cuentas por cobrar, presentó una disminución respecto al año anterior al ubicarse en 16.9 veces en lapso de un año respecto a diciembre 2018: 28.0 veces, manteniendo un promedio de cobro en 21.2 días. Lo anterior brinda un adecuado margen de maniobra para cancelar pasivos a sus proveedores comerciales, el indicador de periodo medio de pago se ubicó en 24.6 días, desde 22.1 veces.

La rotación de gastos operativos fue de 4.3 veces, lo cual resulta normal en empresas industriales debido al alto volumen de infraestructura física y en inventarios, respecto a sus gastos operativos.

Página 8 de 12

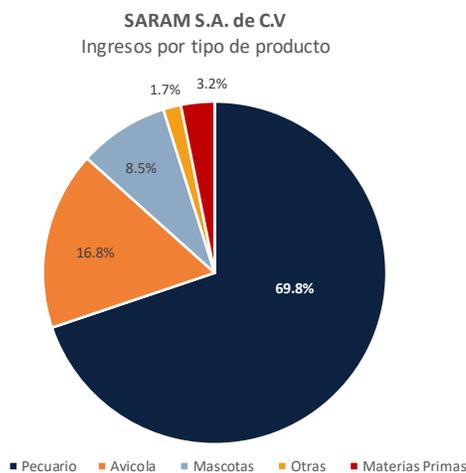
Con el fin de diversificar su portafolio, SARAM lanzó al mercado nuevos productos para cubrir los requerimientos de sus clientes, entre estos se menciona: Puppy Dogstar; Super Lactancia 18.0%; Mantenimiento de Ganado y Trotemor.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dic-19
Rotación de inventario	7.7	7.6	6.7	5.9	5.8
Periodo medio de inventario	46.7	47.4	53.8	61.0	61.7
Rotación de CxC	28.0	27.9	17.7	15.2	16.9
Periodo medio cobro	12.8	12.9	20.4	23.7	21.2
Periodo medio de pago	22.1	18.2	30.8	26.8	24.6
Rotación gastos operativos	4.1	67.9	17.7	8.0	4.3

Fuente: Estados financieros auditados e internos de SARAM S.A de C.V.

6.6 Rentabilidad

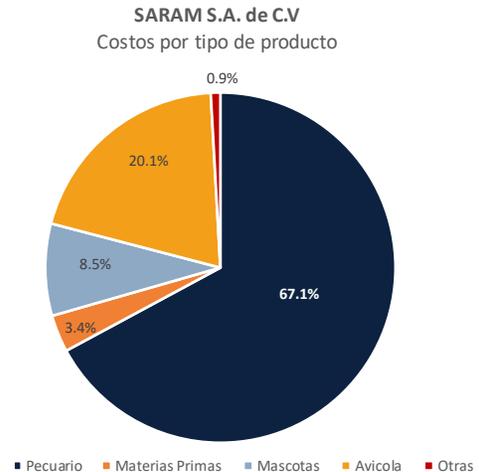
Al cierre de 2019, SARAM concentra sus principales ingresos en los productos pecuarios, los cuales reflejan un nivel de ventas que concentró el 69.8% en relación al total de su portafolio de productos; seguido de la parte avícola que promedió 16.8%; mascotas 8.5%, materias primas 3.2% y residualmente otras (1.7%).



Fuente: Estados financieros auditados e internos de SARAM S.A de C.V.

Los ingresos mostraron una contracción de 5.6%, acumulando un saldo de US\$32.02 millones (diciembre 2018: +6.2%). Un buen dinamismo en el volumen de ventas, un adecuado manejo de inventarios y gastos operativos controlados son clave para mejorar los márgenes. Cabe señalar, que en empresas que operan en industrias de este tipo, sus márgenes están determinados por la alta presión que ejerce el costo de venta implícito. Por consiguiente, alcanzar volúmenes altos de ventas es factor clave para mantener los retornos.

El costo de la venta por producto está concentrado principalmente en pecuarios, reflejando un costo de 67.1% en relación al total de su portafolio de productos; seguido de la parte avícola que promedió 20.1%; mascotas (8.5%), materias primas (3.4%) y otros 0.9%.



Fuente: Estados financieros auditados e internos de SARAM S.A de C.V.

El costo de venta acumuló un saldo por US\$25.5 millones mostrando una contracción del 9.5%. La significativa participación del costo de venta (79.7%), ejerce una alta presión en la estructura de ingresos. Sin embargo, de acuerdo a nuestro análisis histórico los ingresos han sido adecuados para absorberlos y generar utilidades.

El *ratio* EBIT a ingresos totales se ubicó en 6.3% desde un 3.9% reportado en 2018. Al finalizar 2019, el margen EBITDA se ubicó en 9.8% mayor a lo observado un año antes (diciembre 2018: 6.8%). La generación EBITDA acumuló US\$3.1 millones, mostrando una expansión interanual de 36.9% a diciembre 2019.

Por su parte, los gastos operativos consumieron el 13.9% de los ingresos totales y mostraron una modesta expansión de 1.8%. El gasto operativo está determinado por la mayor participación de los gastos de administración, gerencia financiera, dirección y cadena de suministros.

A diciembre 2019, la utilidad neta creció al doble de lo registrado un año antes, totalizando US\$891,296 mil desde US\$441,681 mil, generando un retorno sobre el patrimonio (ROE) de 13.4% y un retorno sobre el activo (ROA) de 4.7% al cierre de 2019.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dic-19
ROA	2.4%	9.0%	5.7%	7.4%	4.7%
ROE	6.7%	24.1%	16.2%	20.6%	13.4%
Margen EBITDA	6.8%	10.6%	13.1%	10.4%	9.8%
EBIT/Ingresos totales	3.9%	7.1%	6.8%	6.7%	6.3%
EBIT/Activos promedio	7.2%	12.8%	11.8%	10.9%	10.6%
Margen neto	1.3%	5.0%	3.3%	4.6%	2.8%

Fuente: Estados financieros auditados e internos de SARAM S.A de C.V.

SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde el año 2019. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de

clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos

ANEXO 1

Balance General SARAM S.A.										
En dólares de los Estados Unidos de América										
	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%	Sep-19	%	Dic-19	%
Activo	19,100,360	100.0%	18,330,014	100.0%	17,885,278	100.0%	18,722,556	100.0%	19,234,607	100.0%
Caja y bancos	963,621	5.0%	654,516	3.6%	782,372	4.4%	741,309	4.0%	1,231,769	6.4%
Cuentas por cobrar	2,023,373	10.6%	1,918,053	10.5%	1,798,700	10.1%	1,968,197	10.5%	1,756,488	9.1%
Inversiones financieras de corto plazo	396,035	2.1%	396,035	2.2%	396,035	2.2%	396,035	2.1%	396,035	2.1%
Inventarios	3,969,216	20.8%	3,485,707	19.0%	3,213,759	18.0%	4,110,446	22.0%	4,778,143	24.8%
Gastos pagados por anticipado	285,326	1.5%	487,312	2.7%	486,455	2.7%	521,009	2.8%	276,383	1.4%
Activo Circulante	7,637,571	40.0%	6,941,623	37.9%	6,677,321	37.3%	7,736,995	41.3%	8,438,818	43.9%
Propiedad planta y equipo neto	9,772,034	51.2%	15,134,379	82.6%	9,664,837	54.0%	16,201,593	86.5%	10,291,911	53.5%
Activo biológico	158,852	0.8%	5,465,632	-29.8%	69,018	0.4%	6,011,658	-32.1%	-	0.0%
Intangibles	5,500	0.0%	5,205	0.0%	14,553	0.1%	13,595	0.1%	11,653	0.1%
Proyectos en proceso	1,526,402	8.0%	1,714,438	9.4%	1,459,548	8.2%	782,032	4.2%	492,224	2.6%
Activo No Circulante	11,462,789	60.0%	11,388,390	62.1%	11,207,956	62.7%	10,985,561	58.7%	10,795,788	56.1%
Pasivo	12,611,263	66.0%	11,995,092	65.4%	11,420,993	63.9%	11,718,896	62.6%	12,408,088	64.5%
Deudas financieras a corto plazo	4,971,537	26.0%	4,828,788	26.3%	3,960,061	22.1%	4,748,252	25.4%	4,861,692	25.3%
Cuentas por pagar comerciales	1,865,186	9.8%	1,527,667	8.3%	1,792,996	10.0%	1,594,526	8.5%	1,628,868	8.5%
Beneficios a empleados	39,793	0.2%	89,584	0.5%	114,329	0.6%	109,302	0.6%	109,302	0.6%
Impuestos por pagar	329,191	1.7%	42,360	0.2%	322,372	1.8%	27,911	0.1%	27,911	0.1%
Dividendos por pagar	183	0.0%	275,643	1.5%	183	0.0%	183	0.0%	183	0.0%
Pasivo Circulante	7,205,889	37.7%	6,764,042	36.9%	6,189,942	34.6%	6,487,846	34.7%	7,153,561	37.2%
Documentos por pagar LP	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Deudas financieras a largo plazo	5,230,658	27.4%	5,056,335	27.6%	5,056,335	28.3%	5,056,335	27.0%	5,079,812	26.4%
Provisión y otros pasivos a largo plazo	174,715	0.9%	174,715	1.0%	174,715	1.0%	174,715	0.9%	174,715	0.9%
Pasivo No Circulante	5,405,373	28.3%	5,231,050	28.5%	5,231,050	29.2%	5,231,050	27.9%	5,254,528	27.3%
Patrimonio	6,489,097	34.0%	6,334,921	34.6%	6,464,285	36.1%	7,003,660	37.4%	6,826,518	35.5%
Capital social	3,150,000	16.5%	3,150,000	17.2%	3,150,000	17.6%	3,150,000	16.8%	3,150,000	16.4%
Reserva legal	630,000	3.3%	630,000	3.4%	630,000	3.5%	630,000	3.4%	630,000	3.3%
Resultados acumulados	1,951,408	10.2%	1,839,214	10.0%	1,839,214	10.3%	1,839,214	9.8%	1,839,214	9.6%
Resultados del ejercicio	441,681	2.3%	399,699	2.2%	529,063	3.0%	1,068,438	5.7%	891,296	4.6%
Ajustes y efectos por valuación y cambio de valor	316,008	1.7%	316,008	1.7%	316,008	1.8%	316,008	1.7%	316,008	1.6%
Pasivo + Capital	19,100,360	100.0%	18,330,014	100.0%	17,885,278	100.0%	18,722,556	100.0%	19,234,607	100.0%

Estado de Resultados SARAM S.A.										
En dólares de los Estados Unidos de América										
	Dic-18	%	Mar-19	%	Jun-19	%	Sep-19	%	Dic-19	%
Ingresos netos	33,916,472	100.0%	8,067,143	100.0%	15,963,442	100.0%	23,391,718	100.0%	32,024,518	100.0%
Costo de Ventas	28,223,851	83.2%	6,451,778	80.0%	12,797,339	80.2%	18,653,773	79.7%	25,531,814	79.7%
Utilidad Bruta	5,692,621	16.8%	1,615,365	20.0%	3,166,103	19.8%	4,737,945	20.3%	6,492,704	20.3%
Administración	225,289	0.7%	61,914	0.8%	115,513	0.7%	172,022	0.7%	231,818	0.7%
Gerencia financiera	257,959	0.8%	62,948	0.8%	129,586	0.8%	195,551	0.8%	282,122	0.9%
Auditoría interna	84,479	0.2%	21,821	0.3%	43,440	0.3%	65,718	0.3%	92,053	0.3%
Gerencia de ventas y mercadeo	1,597,644	4.7%	382,302	4.7%	747,366	4.7%	1,127,568	4.8%	1,596,419	5.0%
División Avicola	475,740	1.4%	106,612	1.3%	203,038	1.3%	283,254	1.2%	357,579	1.1%
Dirección	935,428	2.8%	222,005	2.8%	463,242	2.9%	719,497	3.1%	1,055,541	3.3%
Cadena de suministros	809,831	2.4%	187,862	2.3%	378,594	2.4%	607,977	2.6%	849,017	2.7%
Gastos operativo	4,386,369	12.9%	1,045,464	13.0%	2,080,779	13.0%	3,171,586	13.6%	4,464,550	13.9%
Utilidad de Operación	1,306,252	3.9%	569,900	7.1%	1,085,324	6.8%	1,566,359	6.7%	2,028,155	6.3%
Gastos Financieros	688,109	2.0%	167,496	2.1%	324,256	2.0%	492,694	2.1%	654,561	2.0%
Otros ingresos y gastos netos	15,640	0.0%	2,705	0.0%	5,263	0.0%	5,227	0.0%	8,342	0.0%
Utilidad antes de Impuestos	602,503	1.8%	399,699	5.0%	755,804	4.7%	1,068,438	4.6%	1,365,252	4.3%
Reserva legal	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Impuesto sobre la renta	143,408	0.4%	-	0.0%	226,741	1.4%	-	0.0%	423,208	1.3%
CESC Grandes contribuyentes	17,414	0.1%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	50,748	0.2%
Utilidad Neta	441,681	1.3%	399,699	5.0%	529,063	3.3%	1,068,438	4.6%	891,296	2.8%

ANEXO 2

SARAM, S.A DE C.V

Detalle de la Emisión de Papel Bursatil

Emisión	Código Valor	Monto en dólares	Moneda	Fecha colocación	Fecha vencimiento
Tramo 5	PBSARAM2	800,000.0	Dólares de EEUU	27/2/2017	27/9/2020
Tramo 7	PBSARAM2	1,000,000.0	Dólares de EEUU	5/7/2019	30/12/2020
Tramo 8	PBSARAM2	1,000,000.0	Dólares de EEUU	17/2/2020	17/2/2023
Tramo 9	PBSARAM2	1,000,000.0	Dólares de EEUU	6/3/2020	6/3/2023
Monto colocado		3,800,000.0			
Monto autorizado		4,000,000.0			
Saldo disponible		200,000.0			

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419