

SARAM S.A. de C.V

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: N.º 6172020 del 20 de octubre de 2020.

Fecha de ratificación: 29 de octubre de 2020.

Información Financiera: no auditada al 30 de junio de 2020

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 no auditada al 30 de junio de 2020.

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

“La 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”

¹El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

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.
- Apropriados 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.
- Gestionar adecuadamente la compra de materia primas.
- Acelerar la migración de conocimientos en procesos claves y logísticos en la compra de materias primas.
- Lograr niveles de apalancamiento que brinden flexibilidad a la estructura financiera.

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 está generando 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 octubre de 2020	US\$4,000,000.00

*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

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

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

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

El brote del nuevo Coronavirus ha generado una desaceleración significativa en la economía mundial debido a la suspensión total o parcial de las actividades productivas. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios, afectaron de manera transitoria la actividad económica local. Esta situación originó incidencias negativas en el desempeño de sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Los paquetes de financiamientos aprobados al Gobierno de USD2,000 millones para asistir la crisis sanitaria, y USD1,000 millones para la fase de recuperación, aumentará

significativamente el déficit fiscal, dejando poco margen de maniobra para una reactivación acelerada de inversión pública. El soporte necesario para atender la pandemia y desastres naturales, podría retrasar la ejecución de los grandes proyectos contemplados en el Plan de Gobierno del presidente Bukele (el tren del Pacífico, el nuevo aeropuerto en oriente y la modernización de los puertos marítimos).

Una adecuada reactivación de la economía salvadoreña supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria ante potenciales rebrotes que implicarían cierres temporales. La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento, que dificulta la ratificación de préstamos de manera expedita; en nuestra opinión impone retos en la continuidad de la normalización de las actividades del sector privado y público. Por otra parte, el país muestra una mejora en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial, entre estos: el periférico Claudia Lars, y los Bypass en la Libertad y San Miguel.

Las elecciones para diputados y alcaldes en febrero de 2021, podrían reconfigurar el esquema político en el parlamento y algunos gobiernos locales. Realizar cambios estructurarles, agilizar la aprobación del presupuesto y elaborar adecuadas reformas fiscales, dependerá de un mejor dialogo entre el Gobierno en turno y la futura Asamblea Legislativa.

4.2 Producción nacional

A junio de 2020, el PIB a precios corrientes cerró en USD11,902 millones y mostró una reducción interanual del 9.3% (USD1,319.6 millones). Con un aporte conjunto del 11.5% al PIB, las ramas económicas que mostraron crecimientos interanuales fueron: actividades financieras y de seguros (1.8%); suministro de agua, alcantarillados y gestión de desechos (1.3%); así como suministro de electricidad (2.6%). Las cuatro industrias que en conjunto aportan un 40.0%, registraron contracciones en el siguiente orden: manufactura (32.0%); comercio, reparación de vehículos (31.5%); actividades inmobiliarias (5.5%) y administración pública y defensa (1.8%). Por su parte, las actividades de hostelería y restaurantes, arte-recreativas y construcción fueron las más afectadas con caídas superiores al 35.0%.

En consideración a las restricciones temporales de movilidad que afectaron el comercio, la CEPAL proyectó una caída del crecimiento en Latinoamérica del 9.1% para este

Página 3 de 12

año. Localmente el BCR estima una contracción entre el 6.5% y 8.5%, y para 2021 un crecimiento entre el 1.6% y 3.8% del PIB.

4.3 Finanzas Públicas

El Gobierno Central registró un déficit fiscal de 2.7% en el segundo trimestre de 2020, explicado principalmente por una menor recaudación de impuestos, y un aumento del gasto público durante la pandemia. El saldo de la deuda pública alcanzó USD21,258.4 millones, según cifras preliminares del BCR, el indicador deuda sobre PIB podría alcanzar el 89.3% con la emisión de USD1,000 millones que realizó el ejecutivo a inicios de julio.

4.4 Comercio Exterior

A junio 2020, las exportaciones acumularon USD2,196.7 millones, con una variación interanual de -27.6%, USD837.1 millones menos respecto al mismo período del 2019. Los niveles de inversión detenidos incidieron en la reducción de la demanda de bienes utilizados en los procesos de producción interna. La industria manufacturera incluyendo maquilas con un peso del 95% de las exportaciones cerró en USD2,073 millones, monto que reflejó una variación interanual de -29%.

Las importaciones alcanzaron USD4,894.9 millones, con una variación interanual de -18.1% (USD1,080.8 millones); respecto del año anterior. Por volumen, industria manufacturera importó 16.4% menos, seguido de maquila (-45.05) y suministro de electricidad (-3.8%). Las medidas implementadas por el país y sus socios comerciales para evitar contagios, afectaron el comportamiento en la demanda interna y externa de bienes.

4.5 Inversión Extranjera Directa (IED)

A junio de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD283.3 millones, cifra un 106.8% mayor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un incremento en el rubro información y comunicaciones con USD307.61 millones (+87.3% interanual). España con USD302.33 millones y Estados Unidos USD45.5 millones; fueron los principales países con mayor aporte de inversión.

En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, la contracción más sensible se registró en la industria manufacturera (71.5%) y el comercio al por mayor y menor (61.7%).

4.6 Remesas Familiares

En abril, el mes más álgido de la crisis, el flujo de remesas mostró una contracción del 40% en relación con su interanual, y de forma acumulado su contracción fue 9.8%. El descenso en los flujos estuvo directamente relacionado al desempleo de Estados Unidos (abril: -17.8% empleo hispano), y la disminución en su actividad económica.

Cabe señalar, que las remesas familiares han mostrado una recuperación en los últimos meses finalizados a junio 2020 (USD2,523.3 millones), explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU. Según la Oficina de Análisis Económico (BEA por sus siglas en inglés) los indicadores de corto plazo en el citado país, muestran una notable reducción en las solicitudes de seguros por desempleo. Lo anterior, muestra perspectivas favorables en el corto plazo en la recepción 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 16.0% del PIB, efectuando contribuciones significativas a la economía en términos de empleo, exportaciones e impuestos.

El país cuenta con una industria versátil que se ha adaptado al cambio, innovando y reinventando sus operaciones para dinamizar y aportar a la recuperación de la economía. En ese sentido, La Asociación Salvadoreña de Industriales (ASI), está impulsando una campaña de consumo interno, involucrando a grandes, medianas y pequeñas empresas del sector, con el fin de acelerar la recuperación económica del país.

Según el Informe de Desarrollo Económico y Normativo correspondiente al tercer trimestre del año, presentado por la ASI, el índice de producción industrial presentó una de las caídas más importantes a julio 2020, cuando se contrajo en 11.6%.

Las exportaciones de la industria manufacturera de enero a agosto registraron USD 2.9 millones, menor en 24.9% respecto al mismo periodo de 2019. El sector industrial representó el 95.1% dentro de las exportaciones totales a agosto 2020.

La gremial manifiesta que, al cierre del primer semestre del año, el sector ha perdido cerca de 24,116 puestos de empleo, principalmente en el rubro textil y de confección, esto como

Página 4 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

consecuencia de las medias de contención implementadas para evitar mayores contagios de COVID-19, que restringieron su operación, asimismo, el sector presenta una reducción en la demanda interna.

La ASI señala la necesidad de implementar medidas que agilicen la recuperación económica, como acceso a financiamiento y la facilitación del comercio, además de certeza jurídica ante la reapertura económica.

6. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

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:

- Almacenes de Desarrollo, S.A.
- Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa.
- Sociedad General de Inversiones, S.A. de C.V.
- Inmobiliaria Aldesa, S.A. de C.V
- Elsy's 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. Asimismo, la Entidad 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.

SARAM ha redefinido su estrategia, 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. En términos de rentabilidad el concentrado bovino tiene mayor margen que el avícola, favorecido por la existencia de un mayor mercado bovino.

La Entidad ha incrementado 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.

Debido a su giro de actividad, la gestión en inventarios es factor clave. El abastecimiento de materia prima proviene en un 65.0% 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. donde monitorean permanente los precios para lograr mayores eficiencias.

Dada la volatilidad de precios y la diversidad de variables que pueden influir 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, participan 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, delega en ella la dirección estratégica de la empresa; sus miembros cuentan con un alto perfil profesional y experiencia en el sector que opera SARAM.

La entidad 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 Auditoria 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.

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 SARAM S.A DE C.V

En cumplimiento de la Ley Contra el Lavado de Dinero y de Activos y demás normas relacionadas, SARAM 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 este, es factor clave para mantener una adecuada toma de decisiones en el largo plazo.

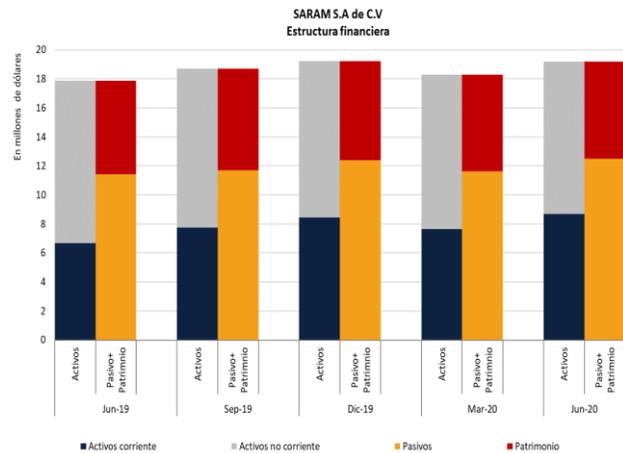
7. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros de SARAM 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.

7.1 Estructura financiera

Al cierre del primer semestre de 2020, los activos totales registraron un saldo de USD19.2 millones, mayor en 7.2% respecto a 2019. Maquinaria y equipo (51.4%); inventarios (22.6%) y cajas y bancos (9.5%) 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.



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

La deuda total acumuló un saldo de USD12.5 millones, expandiéndose en 9.4% respecto al año anterior. Explicado principalmente por el crecimiento de la deuda financiera, que paso a representar el 56.1% del balance a junio 2020, ubicándola como la partida de mayor relevancia dentro de la estructura de deuda.

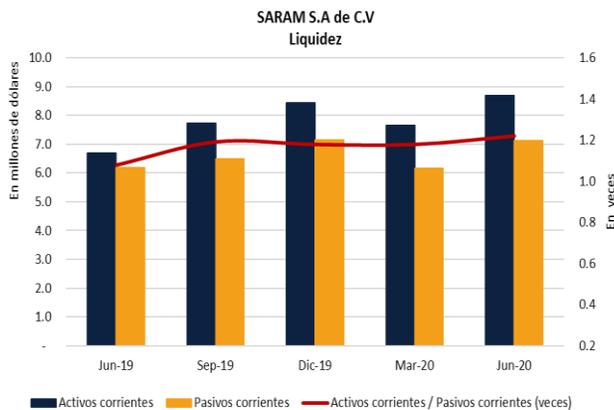
Los recursos propios acumularon un saldo de USD6.7 millones y mostraron una expansión de 3.5% en términos de un año. El capital social pagado representó el 47.1% del patrimonio, seguido de utilidades acumuladas (31.9%), reserva legal (9.4%), utilidades del presente ejercicio (6.9%) y ajustes por efectos de conversión (4.7%). En nuestra opinión, SARAM muestra una adecuada generación interna de capital, que se favorece de políticas conservadoras de distribución de dividendos para fortalecer su base patrimonial y garantizar el negocio en marcha.

7.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

Las disponibilidades en efectivo exhiben una mejora al cierre del primer semestre de 2020, favorecido por el aumento de liquidez proveniente de la emisión de papel bursátil en el mercado de valores. SARAM colocó a inicios de junio el tramo 10, por USD700.0 mil a un plazo de 6 meses.

La cuenta de caja y bancos acumuló un monto de USD1.8 millones, creciendo el doble de lo registrado en junio 2019 (USD782.4 mil). En ese sentido, el indicador que mide los niveles de efectivo a pasivos de corto plazo, mejoró a 25.6%

desde 12.6% 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.

Al cierre de junio de 2020, el capital de trabajo se ubicó en USD1.6 millones, superior a los USD487.4 mil registrados un año antes. La cobertura de activos corrientes frente a pasivos circulantes fue de 1.2 veces, mejorando respecto a 1.1 vez de junio 2019.

La liquidez medida con la prueba ácida se ubicó en 0.6 veces a junio de 2020, 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.

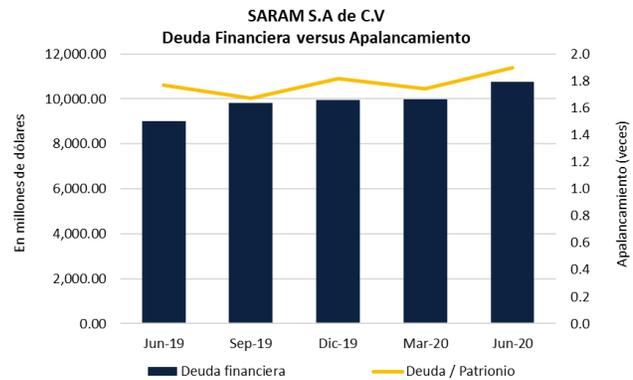
SARAM, S.A. de C.V.						
Indicadores de liquidez	Jun-19	Sep-19	Dic-19	Mar-20	Abril-20	Jun-20
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2
Liquidez ácida (x veces)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
Efectivo / Pasivos corrientes	12.6%	11.4%	17.2%	17.2%	18.8%	25.6%
Capital de trabajo neto*	487.4	1249.1	1285.3	1285.3	1583.5	1574.2

* En miles de dólares

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

7.3 Endeudamiento

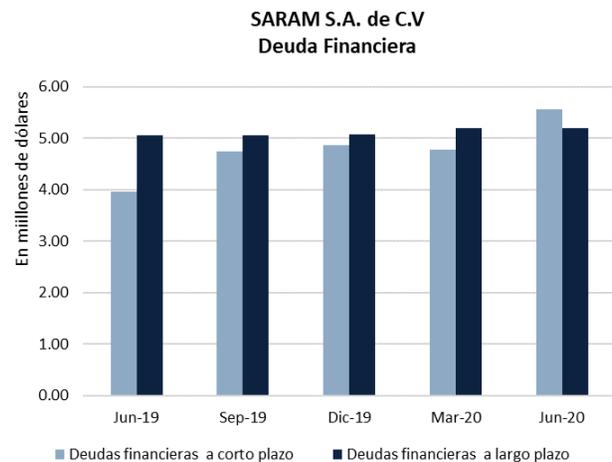
Con una participación del 86.1% de los pasivos totales, la deuda financiera registró un saldo de USD10.8 millones, expandiéndose interanualmente en 19.3%. La mayor parte de la deuda financiera corresponde a financiamiento bancario en el corto plazo (51.7%) y es destinada a capital de trabajo. A junio 2020, los niveles de apalancamiento (pasivo/patrimonio) se ubicaron en 1.9 veces desde un 1.8 veces observado en junio 2019.



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

Al cierre del primer semestre de 2020, la deuda de corto plazo acumuló un saldo de USD5.6 millones, mayor en 40.5% respecto a junio 2019. Las obligaciones de corto plazo se componen de la siguiente manera: líneas rotativas con Banco de América Central (BAC), líneas rotativas con Banco Cuscatlán, tarjeta de crédito Banco Agrícola, tarjeta de crédito Banco Cuscatlán y un monto de USD1.9 millones en emisiones en el mercado de valores con vencimiento diciembre 2020.

La deuda de largo plazo registró un monto de USD5.2 millones, desplazándose en 2.7% respecto al año anterior. El financiamiento de largo plazo se compone de la siguiente manera: financiamiento bancario con línea de crédito decreciente por un monto de USD3.3 millones y un monto de USD2.0 millones en emisiones en el mercado de valores con vencimiento 2023.



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

Los niveles de apalancamiento frente a la generación EBITDA se incrementaron, como resultado del menor dinamismo en ventas que generó reducciones en el flujo EBITDA. En consecuencia, la deuda financiera bancaria

cubrió en 2.8 veces el EBITDA (junio 2019: 2.1 veces); mientras que, la deuda total a EBITDA cerró en 3.3 veces desde 2.7 veces de un año antes.

El *ratio* de deuda de corto plazo a patrimonio fue de 1.1 veces, mayor al 1.0 veces observado un año antes, el indicador ha oscilado entre 0.9 veces y el 1.1 veces favorecido por la fortaleza patrimonial de la Entidad.

Al cierre de junio 2020, las deudas comerciales con proveedores locales presentaron una contracción del 33.4% y mostraron una participación del 7.6% de los pasivos totales, mientras que los proveedores del exterior redujeron su participación al 0.6% explicado por la contracción del 73.8% en las obligaciones con comerciantes extranjeros debido a estrategias de la Entidad de financiar parte de sus operaciones principalmente a través de los proveedores locales.

El pasado 05 de octubre, la Institución colocó un nuevo tramo de la emisión de papel bursátil por un monto de USD800.00 mil, el destino de estos fondos es para cancelar deuda de corto plazo y para capital de trabajo. El detalle de cada uno de los tramos puede observarse en el anexo 2 de este informe.

La estructura de deuda esta diversificada con líneas rotativas en el corto plazo, un préstamo a largo plazo y el programa de emisión en el mercado de valores. En opinión de SCRiesgo, la Entidad debe elaborar estrategias para alargar la maduración de los pasivos, trasladando deuda de corto plazo a largo plazo para evitar presiones en la liquidez de la Entidad.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Endeudamiento	Jun-19	Sep-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.8	1.7	1.8	1.7	1.9
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio	1.0	0.9	1.0	0.9	1.1
Patrimonio / Activos	36.1%	37.4%	35.5%	36.4%	34.9%
Deuda financiera / EBITDA	2.1	3.0	3.2	3.0	2.8
Deuda / EBITDA	2.7	3.6	3.9	3.5	3.3
Activos / Patrimonio	2.8	2.7	2.8	2.7	2.9

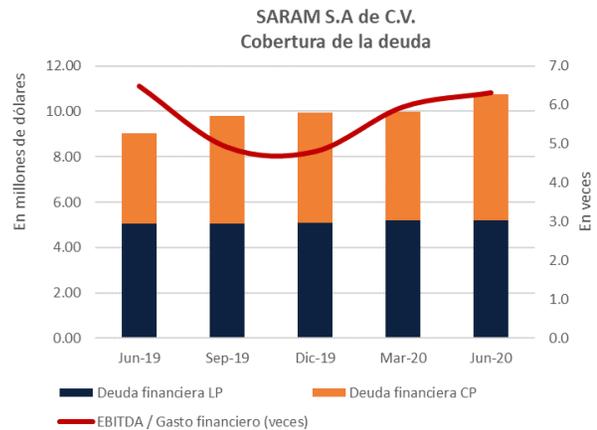
Fuente: Estados financieros auditados e internos de SARAM, S.A de C.V.

7.4 Indicadores de cobertura

Al finalizar el primer semestre de 2020, la utilidad operativa alcanzó USD968.4 mil, contrayéndose interanualmente en 10.8% explicado por el crecimiento de los costos frente a los ingresos. Los gastos financieros disminuyeron en 6.2% anual, en este sentido, la relación que mide el nivel de cobertura EBIT a intereses pagados fue de 3.2 veces, disminuyendo frente al 3.3 veces de junio 2019. Este

indicador mide la capacidad para cubrir los pagos de intereses contratados.

El indicador de deuda financiera a EBITDA reportó un crecimiento al ubicarse en 2.8 veces, desde 2.1 veces observado en junio 2019, tal variación es explicada por el aumento de la deuda bancaria de corto plazo y una menor generación EBITDA. En nuestra opinión, la generación de ingresos estables permitirá 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 6.3 veces, disminuyendo respecto a junio 2019, cuando registró 6.5 veces. En opinión de SCRiesgo, los indicadores de cobertura podrían mejorar con el alargamiento en los plazos de deuda, debido a que contará con amortizaciones programadas de deuda generando mayor flexibilidad financiera.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Coberturas	Jun-19	Sep-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Deuda financiera bancaria/EBITDA	2.1	3.0	3.2	3.0	2.8
EBITDA / Gasto financiero	6.5	4.9	4.8	5.9	6.3
Cobertura EBIT/intereses	3.3	3.2	3.1	4.1	3.2
Deuda a corto plazo/EBITDA	1.5	2.0	2.3	1.8	1.9
Deuda largo plazo/EBITDA	1.2	1.6	1.7	1.6	1.4

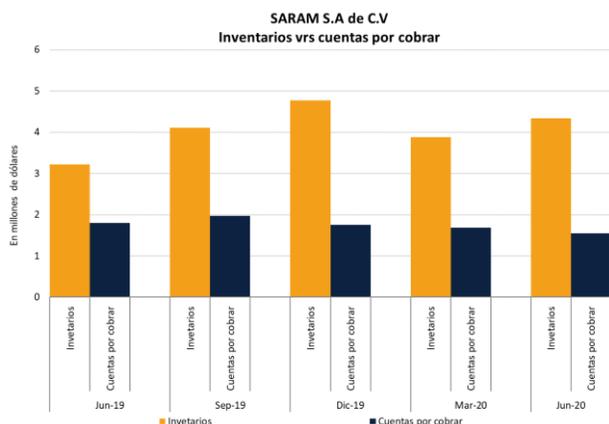
Fuente: Estados financieros auditados e internos de SARAM, S.A de C.V.

7.5 Indicadores de actividad

El indicador de rotación de cuentas por cobrar, presentó un incremento respecto al año anterior, al ubicarse en 18.9 veces en lapso de un año (junio 2019: 17.7 veces), lo que significa que la empresa sostiene una menor cantidad de cuentas por cobrar en relación a sus registros históricos. La Entidad sostiene un promedio de cobro de 19.0 días y un

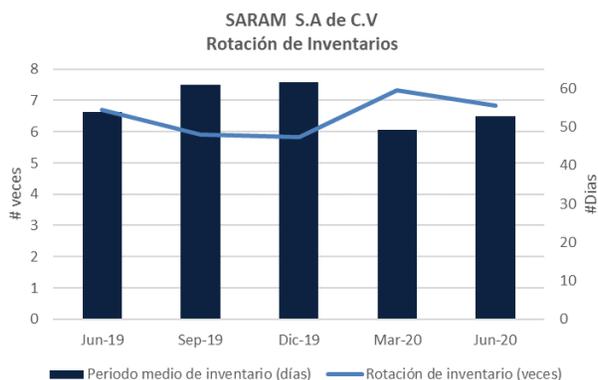
periodo medio de pago de 20.1 días, lo anterior brinda un adecuado margen de maniobra para cancelar pasivos a sus proveedores comerciales.

Al cierre del primer semestre de 2020, los inventarios presentaron un saldo de USD4.3 millones, desplazándose a una tasa interanual de 35.1% respecto a 2019, explicado por la estacionalidad propia de su modelo de negocios. Cabe señalar que una buena porción de los inventarios se encuentra en materia prima (45.9% del total de inventarios); pedidos en tránsito (22.2%); productos en proceso (18.4%); productos terminados (8.0%) y otros (5.5%).



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

La rotación de inventarios tuvo una ligera mejoría al ubicarse en 6.8 veces desde 6.7 veces observado un año antes. La Entidad tarda en promedio 52.7 días en convertir en efectivo sus inventarios (junio 2019: 53.8 días). 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.

La rotación de gastos operativos fue de 18.7 veces, lo cual resulta normal en empresas industriales debido al alto volumen de infraestructura física y en inventarios, respeto a sus gastos operativos.

SCRiesgo considera que, el riesgo de desabastecimiento en sus inventarios esta mitigado por la diversificación de sus proveedores, administración de marcas exclusivas y la adecuada gestión de compras. No obstante, dada la crisis sanitaria por COVID-19, no se descartan riesgos por atrasos en importación de mercancías o volatilidad en los precios internacionales de materias primas. La clasificadora dará seguimiento en el corto plazo a la evolución de las variables expuestas.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Jun-19	Sep-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Rotación de inventario	6.7	5.9	5.8	7.3	6.8
Periodo medio de inventario	53.8	61.0	61.7	49.2	52.7
Rotación de CxC	17.7	15.2	16.9	18.5	18.9
Periodo medio cobro	20.4	23.7	21.2	19.4	19.0
Periodo medio de pago	30.8	26.8	24.6	17.9	20.1
Rotación gastos operativos	17.7	8.0	4.3	72.2	18.7

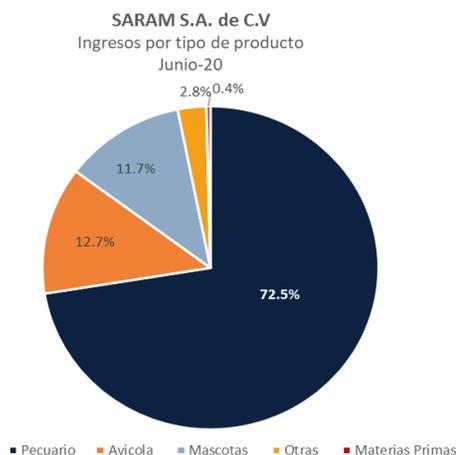
Fuente: Estados financieros auditados e internos de SARAM S.A de C.V.

7.6 Rentabilidad

Las ventas consolidaron un saldo de USD15.9 millones, reportando una ligera contracción de 0.7%, como consecuencia de la ciclicidad del negocio, donde la temporada de mayor venta es de noviembre a mayo en concentrado bovino, mientras que de octubre a enero es la temporada de concentrado avícola. En invierno, la venta de concentrado para bovino disminuye como consecuencia del incremento de pasto, el cual se convierte en sustituto directo para alimentar ganado.

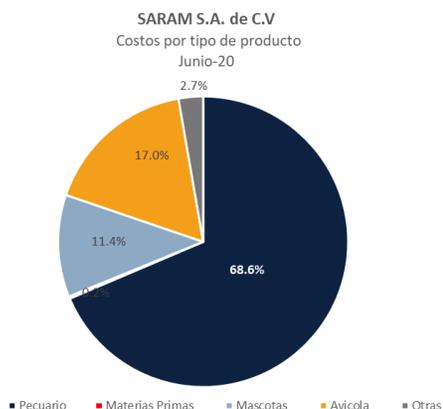
El EBITDA presentó una contracción interanual de 8.6% y acumuló un saldo de USD1.9 millones, en ese sentido, el margen EBITDA se ubicó en 12.1% menor a lo observado un año antes (junio 2019: 13.1%), esta condición es explicada por una contracción en el volumen de ventas que redujo los ingresos operacionales en un 0.7% versus el incremento en los costos de 0.9%. El *ratio* EBIT a ingresos totales se ubicó en 6.1% desde 6.8% reportado en 2019. Por su parte, los gastos operativos consumieron el 12.5% de los ingresos totales, declinando en 4.6%.

SARAM concentra sus principales ingresos en los productos pecuarios, los cuales reflejan un nivel de ventas que concentró el 72.5% en relación al total de su portafolio de productos; seguido de la parte avícola que promedió 12.7%; mascotas 11.7%, otros 2.8% y materias primas 0.4%.



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

Por su parte el costo de venta incrementó en 0.9% anual; registrando una participación del 81.4% de los ingresos totales. Por producto está concentrado principalmente en pecuarios (68.6%) en relación al total de su portafolio de productos; seguido de la parte avícola que promedió 17.0%; mascotas (11.4%), otros (2.7%) y materias primas (0.2%).



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

La utilidad neta mostró una contracción de 12.8%, para cerrar con un saldo de USD461.5 mil, impactada principalmente por el menor dinamismo de los ingresos fundamentales y el crecimiento de los costos. Lo anterior generó que el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicará en 14.0% y el retorno sobre el activo (ROA) en 5.0% durante el periodo en análisis (junio 2019: 16.2% y 5.7% respectivamente).

Cabe señalar, que los márgenes de empresas que operan en industrias de este tipo, 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, los cuales podrían ser sensibles en línea con el entorno operativo más débil, reflejo de la crisis COVID-19 y sus alcances negativos en la economía. Ante este escenario, un buen dinamismo en el volumen de ventas, un adecuado manejo de inventarios y gastos operativos controlados son clave para mejorar los márgenes y mitigar el impacto en los resultados.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	Jun-19	Sep-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
ROA	5.7%	7.4%	4.7%	9.6%	5.0%
ROE	16.2%	20.6%	13.4%	27.0%	14.0%
Margen EBITDA	13.1%	10.4%	9.8%	10.1%	12.1%
EBIT/Ingresos totales	6.8%	6.7%	6.3%	7.0%	6.1%
EBIT/Activos promedio	11.8%	10.9%	10.6%	12.7%	10.5%
Margen neto	3.3%	4.6%	2.8%	5.3%	2.9%

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 riesgo"

ANEXO 1

Balance General SARAM S.A. En dólares de los Estados Unidos de América		Jun-19	%	Sep-19	%	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%
Activo		17,885,278	100.0%	18,722,556	100.0%	19,234,607	100.0%	18,290,346	100.0%	19,180,799	100.0%
Caja y bancos		782,372	4.4%	741,309	4.0%	1,231,769	6.4%	1,331,943	7.3%	1,821,537	9.5%
Cuentas por cobrar		1,798,700	10.1%	1,968,197	10.5%	1,756,488	9.1%	1,681,598	9.2%	1,551,602	8.1%
Inversiones financieras de corto plazo		396,035	2.2%	396,035	2.1%	396,035	2.1%	396,035	2.2%	396,035	2.1%
Inventarios		3,213,759	18.0%	4,110,446	22.0%	4,778,143	24.8%	3,877,291	21.2%	4,341,134	22.6%
Gastos pagados por anticipado		486,455	2.7%	521,009	2.8%	276,383	1.4%	359,818	2.0%	586,982	3.1%
Activo Circulante		6,677,321	37.3%	7,736,995	41.3%	8,438,818	43.9%	7,646,684	41.8%	8,697,290	45.3%
Propiedad planta y equipo neto		9,664,837	54.0%	16,201,593	86.5%	10,291,911	53.5%	6,871,596	37.6%	9,863,429	51.4%
Activo biológico		69,018	0.4%	6,011,658	-32.1%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Intangibles		14,553	0.1%	13,595	0.1%	11,653	0.1%	10,921	0.1%	9,008	0.0%
Proyectos en proceso		1,459,548	8.2%	782,032	4.2%	492,224	2.6%	578,696	3.2%	611,072	3.2%
Activo No Circulante		11,207,956	62.7%	10,985,561	58.7%	10,795,788	56.1%	10,643,662	58.2%	10,483,509	54.7%
Pasivo		11,420,993	63.9%	11,718,896	62.6%	12,408,088	64.5%	11,624,927	63.6%	12,492,820	65.1%
Deudas financieras a corto plazo		3,960,061	22.1%	4,748,252	25.4%	4,861,692	25.3%	4,778,094	26.1%	5,562,956	29.0%
Cuentas por pagar comerciales		1,792,996	10.0%	1,594,526	8.5%	1,628,868	8.5%	1,154,524	6.3%	1,090,158	5.7%
Beneficios a empleados		114,329	0.6%	109,302	0.6%	109,302	0.6%	79,956	0.4%	123,329	0.6%
Impuestos por pagar		322,372	1.8%	27,911	0.1%	27,911	0.1%	131,109	0.7%	346,478	1.8%
Dividendos por pagar		183	0.0%	183	0.0%	183	0.0%	183	0.0%	183	0.0%
Pasivo Circulante		6,189,942	34.6%	6,487,846	34.7%	7,153,561	37.2%	6,150,211	33.6%	7,123,105	37.1%
Documentos por pagar LP		-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Deudas financieras a largo plazo		5,056,335	28.3%	5,056,335	27.0%	5,079,812	26.4%	5,300,000	29.0%	5,195,000	27.1%
Provisión y otros pasivos a largo plazo		174,715	1.0%	174,715	0.9%	174,715	0.9%	174,715	1.0%	174,715	0.9%
Pasivo No Circulante		5,231,050	29.2%	5,231,050	27.9%	5,254,528	27.3%	5,474,715	29.9%	5,369,715	28.0%
Patrimonio		6,464,285	36.1%	7,003,660	37.4%	6,826,518	35.5%	6,665,420	36.4%	6,687,979	34.9%
Capital social		3,150,000	17.6%	3,150,000	16.8%	3,150,000	16.4%	3,150,000	17.2%	3,150,000	16.4%
Reserva legal		630,000	3.5%	630,000	3.4%	630,000	3.3%	630,000	3.4%	630,000	3.3%
Resultados acumulados		1,839,214	10.3%	1,839,214	9.8%	1,839,214	9.6%	2,130,510	11.6%	2,130,510	11.1%
Resultados del ejercicio		529,063	3.0%	1,068,438	5.7%	891,296	4.6%	438,901	2.4%	461,461	2.4%
Ajustes y efectos por valuación y cambio de valor		316,008	1.8%	316,008	1.7%	316,008	1.6%	316,008	1.7%	316,008	1.6%
Pasivo + Capital		17,885,278	100.0%	18,722,556	100.0%	19,234,607	100.0%	18,290,346	100.0%	19,180,799	100.0%

Estado de Resultados SARAM S.A. En dólares de dólares de los Estados Unidos de América		Jun-19	%	Sep-19	%	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%
Ingresos netos		15,963,442	100.0%	23,391,718	100.0%	32,024,518	100.0%	8,335,452	100.0%	15,859,377	100.0%
Costo de Ventas		12,797,339	80.2%	18,653,773	79.7%	25,531,814	79.7%	6,738,202	80.8%	12,906,842	81.4%
Utilidad Bruta		3,166,103	19.8%	4,737,945	20.3%	6,492,704	20.3%	1,597,250	19.2%	2,952,534	18.6%
Administración		115,513	0.7%	172,022	0.7%	231,818	0.7%	50,015	0.6%	103,139	0.7%
Gerencia financiera		129,586	0.8%	195,551	0.8%	282,122	0.9%	66,801	0.8%	132,889	0.8%
Auditoría interna		43,440	0.3%	65,718	0.3%	92,053	0.3%	19,825	0.2%	37,213	0.2%
Gerencia de ventas y mercadeo		747,366	4.7%	1,127,568	4.8%	1,596,419	5.0%	411,398	4.9%	773,320	4.9%
División Avicola		203,038	1.3%	283,254	1.2%	357,579	1.1%	58,980	0.7%	111,305	0.7%
Dirección		463,242	2.9%	719,497	3.1%	1,055,541	3.3%	234,155	2.8%	491,364	3.1%
Cadena de suministros		378,594	2.4%	607,977	2.6%	849,017	2.7%	173,227	2.1%	334,939	2.1%
Gastos operativo		2,080,779	13.0%	3,171,586	13.6%	4,464,550	13.9%	1,014,401	12.2%	1,984,168	12.5%
Utilidad de Operación		1,085,324	6.8%	1,566,359	6.7%	2,028,155	6.3%	582,849	7.0%	968,366	6.1%
Gastos Financieros		324,256	2.0%	492,694	2.1%	654,561	2.0%	141,405	1.7%	304,276	1.9%
Otros ingresos y gastos netos		5,263	0.0%	5,227	0.0%	8,342	0.0%	2,543	0.0%	4,860	0.0%
Utilidad antes de Impuestos		755,804	4.7%	1,068,438	4.6%	1,365,252	4.3%	438,901	5.3%	659,230	4.2%
Reserva legal		-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Impuesto sobre la renta		226,741	1.4%	-	0.0%	423,208	1.3%	-	0.0%	197,769	-
CESC Grandes contribuyentes		-	0.0%	-	0.0%	50,748	0.2%	-	0.0%	-	0.0%
Utilidad Neta		529,063	3.3%	1,068,438	4.6%	891,296	2.8%	438,901	5.3%	461,461	2.9%

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
Tramo 10	PBSARAM2	700,000.0	Dólares de EEUU	11/6/2020	10/12/2020
Tramo 11	PBSARAM2	800,000.0	Dólares de EEUU	5/10/2020	5/10/2021
Monto colocado		5,300,000.0			
Monto pagado		1,300,000.0			
Monto autorizado		4,000,000.0			
Saldo a octubre 2020		4,000,000.0			
Saldo disponible		-			