

SARAM S.A. de C.V

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: N.º 6032021 del 20 de abril de 2021.

Fecha de ratificación: 30 de abril de 2021.

Información financiera: auditada al 31 de diciembre de 2020

Contactos: Fátima Flores Martínez
Marco Orantes Mancía

Analista financiero
Analista sénior

fflores@scriesgo.com
morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a 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 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 las clasificaciones otorgadas¹:

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.

“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 Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- 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

- Nuevos productos diversificarían 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.
- Posibles rebrotes por COVID-19 podrían generar efectos negativos en la economía y un entorno operativo más retador.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
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 de 2021	USD3,800,000.00

*Casas Corredora de Bolsa

Fuente: SARAM, S.A de C.V

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 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,

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

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) de forma electrónica.

Redención de los valores: no se hará redención de los valores.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la plaza local

La desaceleración significativa en la economía durante el 2020, fue explicada por la suspensión temporal de algunas actividades productivas, necesarias en su momento para evitar contagios masivos por COVID-19. Esta situación originó incidencias económicas en el desempeño de diversos sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Desde el 2002, El Salvador ha experimentado crecimientos sostenidos en los niveles deuda, situación que lo ubica desde entonces como uno de los países de Latinoamérica con mayor participación de deuda respecto al PIB.

Los financiamientos aprobados al Gobierno para asistir la crisis sanitaria y la fase de reactivación, aumentaron aún más las obligaciones de deuda. Esto combinado con una baja recaudación fiscal en el núcleo de la cuarentena, profundizó los resultados en materia de déficit fiscal,

condición que ha limitado el margen de maniobra para una reactivación acelerada a través de la inversión pública. Un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en línea de reconfigurar la deuda, es cada vez más previsible, luego que las recientes elecciones legislativas posicionaron al partido Nuevas Ideas (NI) como la primera fuerza política del país con 56 escaños (mayoría calificada).

La despolarización de la Asamblea Legislativa proporcionaría al Ejecutivo una mayor flexibilidad para alcanzar acuerdos estructurales y efectuar procesos de reformas, entre estas: fiscales, previsionales y de seguridad. Asimismo, podrán efectuar acuerdos sobre reformas constitucionales.

Para el 2021, una adecuada reactivación de la economía supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria por posibles rebrotes. El lento despliegue de la inmunización a través de la vacuna, condición que se replica en toda la región y países en vías de desarrollo, es una amenaza para retomar la dinámica de las actividades en niveles pre pandémicos.

Por otra parte, se observan mejoras en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo, el país continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial y adaptación del sistema educativo a la nueva realidad pandémica.

4.2 Producción nacional

A diciembre de 2020, el PIB a precios corrientes cerró en USD24,639.7 millones y mostró una reducción anual del 8.8% (USD2,383.9 millones). Las actividades financieras (+7.9%), información y comunicaciones (+5.4%), administración pública (+4.5%), suministros de agua (3.4%) así como suministros de electricidad/gas (3.0%) incluido el comercio al por mayor (+1.5%), resistieron y alcanzaron crecimientos pese a la crisis. En contraste, las actividades inmobiliarias, construcción, industria manufacturera y enseñanza con un aporte del 37.7% al PIB resultaron afectadas con caídas anuales entre 1.9% y 6.9%. Los sectores de hostelería, turismo y actividades recreativas registraron caídas entre un 16.2% y 29.5%. Para 2021, el Banco Mundial estima que el país crecerá un 4.6%, por encima de la región 3.7%; a medida se flexibilicen las iniciativas para mitigar la pandemia, avance la vacunación, se estabilicen los precios de los principales productos básicos y mejoren las condiciones externas.

4.3 Finanzas públicas

A diciembre de 2020, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF)^[1] registraron un saldo de USD5,633.6 millones, con una contracción interanual de 6.4%, explicado principalmente por la menor recaudación entre abril y junio. Por su parte, el gasto total sostuvo una expansión interanual del 13.5%, atribuido a los gastos corrientes (+18.5%) destinado a la atención de la crisis sanitaria. El déficit fiscal incluyendo pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por el incremento en el gasto corriente para atender la crisis sanitaria y al pago de intereses de deuda.

En el contexto de la crisis actual, el indicador deuda sobre producto interno bruto (PIB), alcanzó el 85.8% con datos del PIB preliminares del Ministerio de Hacienda (MH) a diciembre de 2020. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyectó que dicho indicador alcanzaría el 88.5% a fin de año. La reconversión de las obligaciones corto a largo plazo, liberaría presiones de liquidez en la ruta hacia la recuperación post-Covid19.

4.4 Comercio exterior

La balanza comercial continúa reportando un alto déficit. A diciembre 2020, presentó un saldo de USD5,282.6 millones. Sin embargo, a partir de julio y agosto con la reapertura económica se observa una menor tasa de decrecimiento interanual. Al cuarto trimestre 2020, las exportaciones acumularon USD5,044.0 millones, con una variación interanual de -15.1%, USD899.3 millones menos respecto al mismo período del 2019. Las importaciones alcanzaron USD10,326.3 millones, con una variación interanual de -14.1% (USD1,691.0 millones); respecto del año anterior. Por volumen, la industria manufacturera importó 13.1% menos, seguido de maquila (-29.4%) y suministros de electricidad (-57.2%). 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)

Al cierre de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD200.5 millones, cifra un 72.9% menor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un efecto neto negativo en los flujos de las actividades financieras y

seguros, suministros de electricidad y otros sectores por USD438.3 millones. Panamá con USD317 millones y España con USD282.2 millones fueron los principales países con mayor flujo 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, el comercio mayorista y transporte también registran considerables disminuciones de IED, con un 48.0% y 125.0% respectivamente.

4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares mostraron una recuperación a partir de junio 2020, el saldo acumulado a diciembre 2020 alcanzó los USD5,929.9 millones, un crecimiento del 4.8% respecto de 2019, explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU. La ampliación del TPS hasta octubre de 2021, brinda un alivio temporal de la situación migratoria a los salvadoreños amparados al estatus. Por otra parte, el nuevo gobierno de EEUU, a través de proyectos como el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); buscará minimizar la migración forzada; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

5. ANÁLISIS DEL SECTOR

La situación de emergencia por el coronavirus generó impactos negativos en distintos sectores e industrial a nivel mundial. Las empresas se vieron obligadas a modificar algunos de sus procesos de producción, acelerando los proyectos de innovación tecnológica y comercio digital. El sector se adaptó a las nuevas condiciones de demanda y de producción en todos los mercados, lo cual se ha expresado en la diversificación de la producción industrial con la fabricación de bienes relacionados a la prevención de contagios por COVID-19, tales como productos químicos, farmacéuticos, plásticos, textiles, entre otros, que previo a la pandemia no formaban parte de las líneas de producción de algunas empresas, convirtiéndose en un factor clave para una recuperación integral a largo plazo.

La actividad industrial representa cerca del 20.0% de la producción nacional y alrededor del 15.0% de la ocupación de la población económicamente activa salvadoreña, por lo que la tendencia positiva de la actividad industrial en los

[1] SPNF: comprende las entidades que conforman el Presupuesto General del Estado, pertenecientes a las 5 funciones (Ejecutiva, Legislativa, Judicial, Electoral y de Transparencia y Control Social).

últimos meses contribuye a la recuperación de la economía nacional.

A diciembre de 2020, la actividad industrial mostró una recuperación respecto al desempeño registrado en noviembre, mes afectado por el paso de los huracanes ETA e IOTA. El Índice de Producción Industrial (IPI) registró a diciembre un crecimiento intermensual de 1.1%, derivado del aumento de la demanda por la temporada navideña y de fin de año.

Asimismo, la demanda interna muestra señales de recuperación tras la reapertura comercial y turística, sobre todo para las industrias alimenticias y de bebidas, así como los servicios de mantenimiento industrial. Igualmente, la producción de minerales no metálicos vinculados a la construcción ha mejorado, debido al restablecimiento de los proyectos de infraestructura. La dinámica internacional también ha favorecido a la industria salvadoreña, derivado de las exportaciones manufactureras incluyendo maquila, las cuales incrementaron 3.6% respecto al año anterior; dicha demanda fue determinante para la recuperación de la producción de textiles, prendas de vestir y maquila.

Según datos publicados por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) a septiembre de 2020 el sector de industria manufacturera, explotación de minas y canteras y otras actividades industriales, ha recuperado cerca de 2,283 trabajadores en planilla cotizada respecto a agosto de 2020, creciendo en 1.3%, lo cual revela una leve recuperación en el empleo formal a partir de la reapertura económica.

6. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

6.1. Reseña histórica de la Entidad

SARAM, 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 posee la mayor participación accionaria y tiene una amplia trayectoria empresarial en el país.

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 de SARAM 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.

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 los estándares de calidad. Para mitigar riesgos de logística, desabastecimiento y fluctuación de precios, SARAM, mantiene reuniones periódicas donde participan la gerencia de suministros, gerencia financiera y gerencia general. donde se monitorean de forma 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 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.

SARAM, ha redefinido su estrategia de operación, 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 producción de concentrados para mascotas se ha incrementado en el último año, producto que también es exportado hacia Honduras. La tendencia al alza del cuidado de mascotas de las poblaciones jóvenes ha favorecido el incremento acelerado de la demanda de estos productos. En ese sentido, SARAM, lanzó al mercado, el canal de venta "dogstar delivery", un servicio que permite llevar a domicilio las diferentes presentaciones del producto y accesorios que complementan la marca.

Dentro de sus estrategias de incrementar las fuerzas de ventas y avanzar en la venta digital, SARAM lanzó al mercado la *App Mor*, donde se permite al cliente realizar diferentes operaciones como: ingreso de pedidos, estado de cuenta, rastreo de pedidos, catálogo de productos, recordatorio de pago y agendar fechas de entrega. Asimismo, en agosto 2020, la Entidad, inició el proyecto de granja de ganado porcino, en donde se dispone de lechones para los clientes que compran alimento para engorde de cerdos y, por otra parte, venden a sus mismos clientes pie de cría para sus propias explotaciones.

Entre los proyectos estratégicos, SARAM, adquirió 27 manzanas de terrero, donde se cuenta con 2,500 metros cuadrados de bodegas, tres nacimientos de agua y tres manzanas de patio de secado. A estas instalaciones se les nombro, "Santa Esperanza". En la actualidad se han utilizado los patios de secado para procesar subproductos. La Entidad concentra sus operaciones en concentrado, pero también en pollos de engorde, derivado de eso, se prevé en el mediano plazo crear en estos terrenos un rastro, para posteriormente comercializar el pollo beneficiado.

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 la Compañía.

La Junta Directiva fue nombrada para un periodo de tres años (2021-2024) y quedó conformada de la siguiente manera:

SARAM 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
Rolando Gerardo Napoleón Duarte	Director suplente
Joaquín Alfredo Rivas	Director suplente
Carlos Eduardo Oñate Muyschondt	Director suplente

Fuente: SARAM S.A DE C.V

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, se ha instituido un Comité de Auditoría y uno de Riesgos.

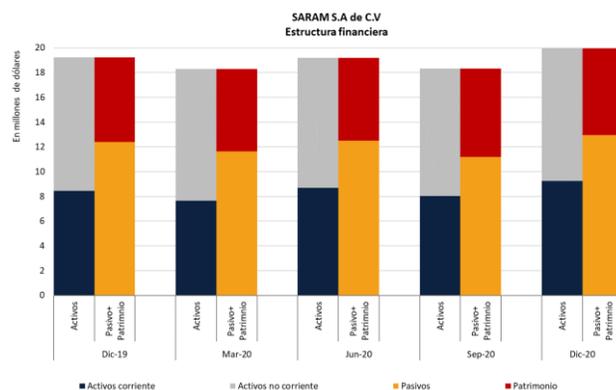
En cumplimiento de la Ley Contra el Lavado de Dinero y de Activos y demás normas relacionadas, SARAM cuenta con una oficialía de cumplimiento que reporta directamente a la Junta Directiva. Para su eficiente operatividad cuenta con un manual de políticas y procedimientos para la prevención de lavado de 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, 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 finalizar el 2020, los activos totales reportaron un saldo de USD19.9 millones y exhibieron una tasa anual de crecimiento del 3.7% (diciembre de 2019: +0.7%), principalmente por el incremento de las cuentas por cobrar (+32.6%); proyectos en proceso (+32.3%) e inventarios (+6.0%). Maquinaria y equipo (50.2%); inventarios (25.4%) y cuentas por cobrar (11.7%) continúan como las partidas más relevantes dentro de los activos.



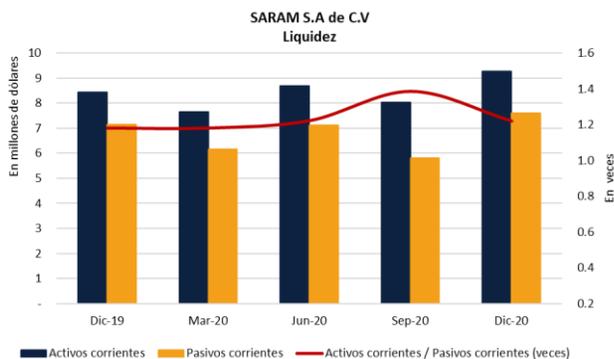
Fuente: Estados financieros de SARAM S.A de C.V.

Los pasivos totales acumularon un saldo de USD13.0 millones, mayor en 4.5% respecto a lo registrado en 2019 (diciembre de 2019: USD12.4 millones) determinado por el comportamiento de las cuentas por pagar a comerciantes (+56.8%). SARAM mostró una estructura de deuda concentrada en préstamos de largo plazo (40.1%), deuda financiera de corto plazo (33.9%) y cuentas por pagar comerciales (19.7%). La deuda financiera representa el 74.0% del pasivo total, ubicándola como la partida de mayor relevancia dentro de la estructura de deuda.

Los recursos propios totalizaron un saldo por USD7.0 millones, 2.3% más que lo generado en 2019, con una participación de 35.0% del balance. El capital social pagado representó el 45.1% del patrimonio, seguido de utilidades acumuladas (30.4%), utilidades del presente ejercicio (10.9%), reserva legal (9.0%), y ajustes por efectos de conversión (4.5%). 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

A diciembre de 2020, los activos corrientes acumularon USD9.3 millones y cubren en 1.2 veces la deuda a corto plazo, mostrándose sin cambios respecto a lo registrado en 2019. Este resultado se reduce al excluir los inventarios, ubicándose en 0.6 veces, levemente superior a lo registrado un año atrás (diciembre de 2019: 0.5 veces). La dinámica del indicador refleja la alta participación que ejercen los inventarios dentro de los activos de corto plazo.



Fuente: Estados financieros de SARAM S.A. de C.V.

El efectivo en cajas y bancos presentó un saldo de USD1.3 millones, 2.6% más que lo registrado en 2019 y una participación del 6.3% del balance. En ese sentido, el efectivo cubre en 16.6% a los pasivos corrientes. Por su parte, el capital de trabajo neto, mostró una mejora al

ubicarse en USD1.7 millones desde USD1.3 millones de 2019, beneficiado por la estrategia de reestructuración de pasivo, trasladando deuda de corto plazo a largo plazo, otorgándole un mayor margen de maniobra.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de liquidez	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dic-20
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.2	1.2	1.2	1.4	1.2
Liquidez ácida (x veces)	0.5	0.5	0.6	0.8	0.6
Efectivo / Pasivos corrientes	17.2%	17.2%	25.6%	23.3%	16.6%
Capital de trabajo neto*	\$1,285.26	\$ 1,285.26	\$ 1,574.19	\$ 2,230.87	\$ 1,661.54

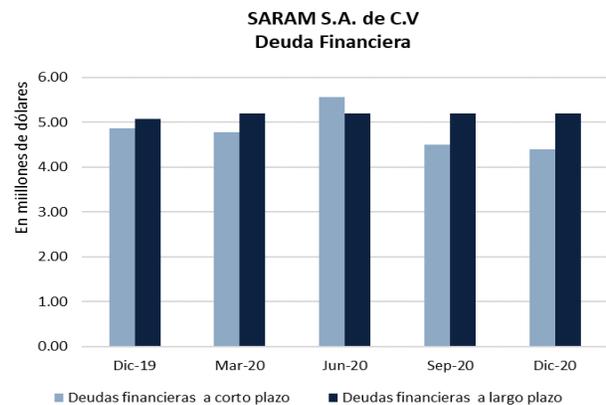
* En miles de dólares

Fuente: Estados financieros de SARAM S.A. de C.V.

7.3 Endeudamiento

La deuda financiera registró USD9.6 millones, cifra menor en 3.5% respecto a 2019, con una participación del 74.0% de la deuda total. Con la incursión en el mercado de valores, la Entidad ha mantenido un mejor balance de su estructura de deuda, logrando avanzar hacia una mayor diversificación de sus pasivos.

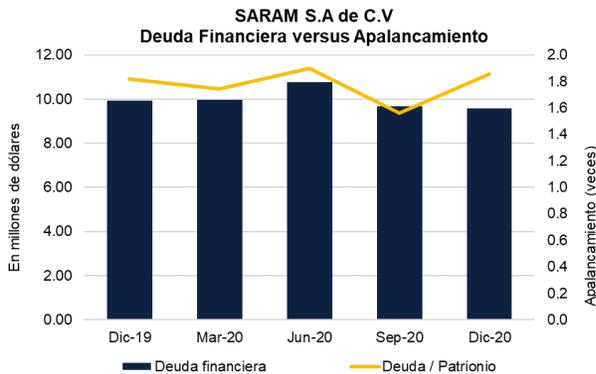
Al cierre de 2020, la mayor parte de la deuda financiera corresponde a financiamiento bancario de largo plazo (40.1%) y totalizó USD5.2 millones, 2.3% más que lo acumulado en 2019. Dicha deuda es destinada a capital de trabajo y se compone de la siguiente manera: línea de crédito decreciente por USD3.2 millones con garantía hipotecaria y un monto de USD2.0 millones de emisión en el mercado de valores con vencimiento en 2023.



Fuente: Estados financieros de SARAM S.A. de C.V.

La deuda de corto plazo acumuló un saldo de USD4.4 millones, 9.6% menos que lo registrado en 2019 y representa el 33.9% de los pasivos totales. Esta deuda se compone de la siguiente manera: líneas rotativas con Banco de América Central, Banco Cuscatlán, Banco Hipotecario todos con vencimiento en 2021. Complementa con tarjeta de crédito con Banco Agrícola y Cuscatlán.

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. En ese sentido, los niveles de apalancamiento (pasivo/patrimonio) se ubicaron en 1.9 veces desde un 1.8 veces observado en 2019. Mientras que el ratio deuda de corto plazo a patrimonio registró 1.1 veces desde 1.0 vez de un año atrás.



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

Las deudas comerciales con proveedores acumularon un saldo por USD2.6 millones, cifra mayor en 56.8% respecto a 2019 y representan el 19.7% de los pasivos totales. Los proveedores del exterior tienen la mayor participación con un 63.8% y un total de USD1.6 millones, mientras que los proveedores locales totalizaron USD872.8 mil, con una participación del 34.2%.

Con la emisión de papel bursátil en el mercado de valores, la Entidad trasladó deuda de corto plazo a largo plazo, condición que generó una mayor flexibilidad financiera ante el servicio de deuda. Cabe señalar que SARAM ha realizado esfuerzos por diversificar su estructura de deuda, sin embargo, aun presenta retos para mejorar sus niveles de endeudamiento.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Endeudamiento	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dic-20
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.8	1.7	1.9	1.6	1.9
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio	1.0	0.9	1.1	0.8	1.1
Patrimonio / Activos	35.5%	36.4%	34.9%	39.1%	35.0%
Deuda financiera / EBITDA	3.3	3.0	2.8	3.6	3.5
Deuda / EBITDA	4.1	3.5	3.3	4.1	4.7
Activos / Patrimonio	2.8	2.7	2.9	2.6	2.9

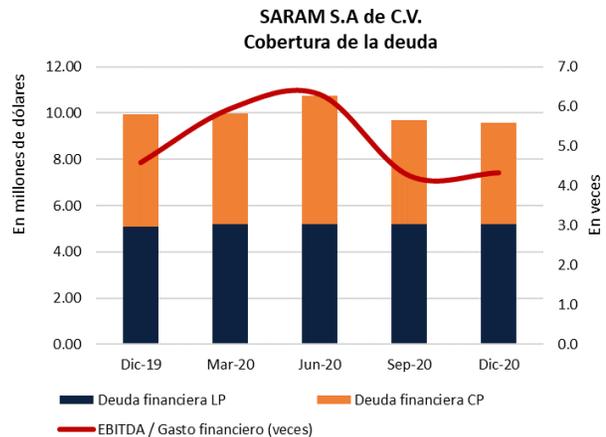
Fuente: Estados financieros de SARAM S.A de C.V.

7.4 Indicadores de cobertura

El crecimiento mayor de los costos (+3.5%) frente a los ingresos (+2.1%) originó que la utilidad operativa fuera menor en 3.2% respecto a lo generado en 2019 (diciembre

de 2019: +55.3%) acumulando un saldo por USD2.0 millones al cierre de diciembre de 2020.

En ese sentido, la generación EBITDA presentó una reducción interanual del 8.2% y acumuló un saldo por USD2.8 millones. Consecuentemente, el indicador de deuda financiera a EBITDA se ubicó en 3.5 veces, superior a 3.3 veces de 2019. 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 de SARAM, S.A de C.V.

Los gastos financieros acumularon un saldo por USD636.8 mil, 2.7% menos que lo registrado un año atrás derivado de la contracción de la deuda financiera. Si bien los gastos presentaron una disminución, el EBITDA se redujo más, lo cual originó que la relación EBITDA a gastos financieros fuera de 4.3 veces desde 4.6 veces de 2019. Por su parte, la relación que mide el nivel de cobertura EBIT a intereses pagados registró 3.1 veces, manteniéndose sin cambios respecto a 2019. Este indicador mide la capacidad para cubrir los pagos de intereses contratados.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Coberturas	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dic-20
Deuda financiera bancaria/EBITDA	3.3	3.0	2.8	3.6	3.5
EBITDA / Gasto financiero	4.6	5.9	6.3	4.2	4.3
Cobertura EBIT/intereses	3.1	4.1	3.2	3.0	3.1
Deuda a corto plazo / EBITDA	2.4	1.8	1.9	2.1	2.8
Deuda largo plazo / EBITDA	1.8	1.6	1.4	2.0	2.0

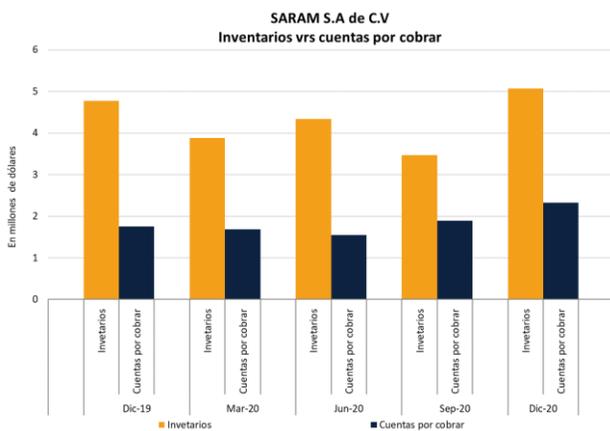
Fuente: Estados financieros de SARAM S.A de C.V.

7.5 Indicadores de actividad

A diciembre de 2020, los inventarios acumularon un saldo de USD5.1 millones, 6.0% más que lo registrado en 2019, explicado por la estacionalidad propia de su modelo de negocios y las estrategias que implementó la Entidad para mantener una cobertura de inventarios saludable en el

contexto de la pandemia. 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 a consecuencia del incremento de pasto, el cual se convierte en sustituto directo para alimentar ganado.

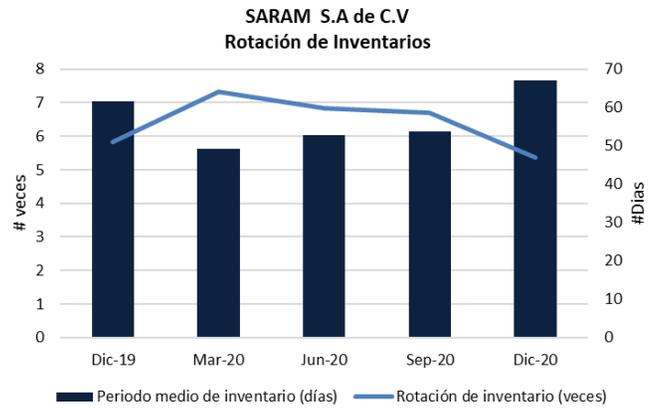
Una buena porción de los inventarios se encuentra en tránsito (42.3% del total), materia prima (30.4%), productos en proceso (12.2%), productos terminados (9.7%), otros (4.6%) y granja de cerdos (0.7%). Los inventarios de materia prima están valuados al costo promedio, mientras que los productos en proceso y terminado son valuados al costo de producción.



Fuente: Estados financieros 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 16.0 veces desde 16.9 veces de 2019, manteniendo un promedio de cobro de 22.5 días y un periodo medio de pago de 28.5 días, lo anterior brinda un adecuado margen de maniobra para cancelar pasivos a sus proveedores comerciales. Por su parte, el indicador de rotación de gastos operativos fue de 4.5 veces, mayor a 4.3 veces de 2019, lo cual resulta normal en empresas industriales debido al alto volumen de infraestructura física y en inventarios, respecto a sus gastos operativos.

La rotación de inventarios registró un indicador de 5.4 veces, menor a 5.8 veces de 2019. El ciclo operativo del negocio permite que las rotaciones de inventario se muestren estables a pesar de los periodos estacionales. La Entidad tarda en promedio 67.0 días en convertir en efectivo sus inventarios, desmejorando respecto a los 61 días que registró en 2019. En nuestra opinión, el proceso logístico es adecuado y permite coordinar de manera eficiente las entregas hacia los distribuidores mayoristas



Fuente: Estados financieros de SARAM S.A de C.V.

La participación por cliente se mantiene diversificada debido a que el principal cliente concentró el 5.0% de las ventas totales, mientras que el 80.0% de las ventas está concentrado en 66 clientes. Por tipo de producto, la concentración varía según las temporadas, al cierre del primer trimestre de 2021, el 80.0% de las ventas está concentrada en 20 productos, mientras que el 95.0% se concentra en 33 productos.

Las interrupciones en las cadenas globales de producción y suministros de materias primas, el cierre de aduanas en la región y el alza de precios en materias primas y fletes, fueron algunos de los desafíos que SARAM enfrentó a lo largo del 2020, sin embargo, la Entidad adoptó estrategias que le permitieron sobrellevar de manera adecuada estos retos.

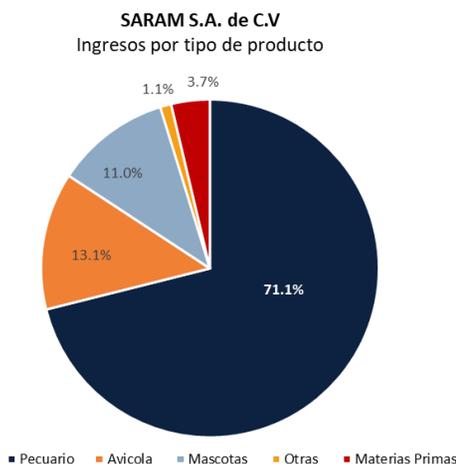
Dentro de las estrategias que la Entidad desarrolló están: alianzas con sus proveedores para asegurar suministros y mantener un precio competitivo respecto al valor de mercado, implementación de modelos matemáticos y estadísticos para la predicción de la demanda en base al conocimiento de los clientes y del mercado y la implementación de un sistema de ingresos y despacho en línea que favoreció el proceso logístico de la Empresa.

SARAM, S.A. de C.V.					
Indicadores de Actividad	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dic-20
Rotación de inventario	5.8	7.3	6.8	6.7	5.4
Periodo medio de inventario	61.7	49.2	52.7	53.7	67.0
Rotación de CxC	16.9	18.5	18.9	16.3	16.0
Periodo medio cobro	21.2	19.4	19.0	22.1	22.5
Periodo medio de pago	24.6	17.9	20.1	18.4	28.5
Rotación gastos operativos	4.3	72.2	18.7	8.1	4.5

Fuente: Estados financieros de SARAM S.A de C.V.

7.6 Rentabilidad

Al cierre de 2020, los ingresos totales registraron un saldo de USD32.7 millones, 2.1% más que lo generado en 2019. SARAM concentra sus ingresos en los productos pecuarios, los cuales reflejan un nivel de ventas que concentró el 71.1% en relación al total de su portafolio de productos; seguido de la parte avícola que promedió 13.1%; mascotas 11.0%; materias primas 3.7% y otros 1.1%.



Fuente: Estados financieros de SARAM S.A. de C.V.

Por su parte el costo de venta acumuló un total de USD26.4 millones, cifra mayor en 3.5% respecto a 2019 y registró una participación del 80.8% de los ingresos. Por producto está concentrado principalmente en pecuarios (67.5%) en relación al total de su portafolio de productos; seguido de la parte avícola que promedió 17.0%; mascotas (10.8%), materias primas (3.9%) y otros (0.8%)

La generación EBITDA acumuló un saldo de USD2.8 millones, 8.2% menos que lo registrado un año atrás, debido principalmente al mayor crecimiento de los costos (+3.5%) frente al incremento que mostraron los ingresos netos (+2.1%). Consecuentemente, el margen EBITDA retrocedió a 8.4% desde 9.4% de 2019. Por su parte, el *ratio* EBIT a ingresos totales se ubicó en 6.0% desde 6.3% reportado en 2019.

Los gastos operativos acumularon un total de USD4.3 millones y mostraron una contracción de 3.4% (diciembre de 2019: +1.8%), dichos gastos consumieron el 13.2% de los ingresos totales. Por su parte, la utilidad neta mostró una contracción de 14.4%, para cerrar con un saldo de USD762.7 mil, impactada principalmente por el menor dinamismo de los ingresos fundamentales versus el comportamiento de los costos. En ese sentido, el margen neto se ubicó en 2.3%, menor al 2.8% registrado en diciembre de 2019.

Consecuentemente el retorno sobre el patrimonio (ROE) desmejoró al promediar 11.0% desde 13.4% registrado en 2019 y el retorno sobre el activo (ROA) se ubicó en 3.9% menor al 4.7% de un año atrás. En opinión de SCRiesgo, SARAM deberá alcanzar volúmenes altos de ventas para mantener los retornos, los cuales podrían ser sensibles en línea con un entorno operativo más débil, reflejo de la crisis sanitaria y la lenta recuperación económica. 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	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dic-20
ROA	4.7%	9.6%	5.0%	6.7%	3.9%
ROE	13.4%	27.0%	14.0%	17.6%	11.0%
Margen EBITDA	9.4%	10.1%	12.1%	8.7%	8.4%
EBIT/Ingresos totales	6.3%	7.0%	6.1%	6.1%	6.0%
EBIT/Activos promedio	10.6%	12.7%	10.5%	10.2%	10.0%
Margen neto	2.8%	5.3%	2.9%	4.0%	2.3%

Fuente: Estados financieros 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	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%	Sep-20	%	Dic-20	%
Activo	19,234,607	100.0%	18,290,346	100.0%	19,180,799	100.0%	18,339,336	100.0%	19,946,828	100.0%
Caja y bancos	1,231,769	6.4%	1,331,943	7.3%	1,821,537	9.5%	1,351,252	7.4%	1,264,293	6.3%
Cuentas por cobrar	1,756,488	9.1%	1,681,598	9.2%	1,551,602	8.1%	1,886,842	10.3%	2,329,106	11.7%
Inversiones financieras de corto plazo	396,035	2.1%	396,035	2.2%	396,035	2.1%	396,035	2.2%	321,106	1.6%
Inventarios	4,778,143	24.8%	3,877,291	21.2%	4,341,134	22.6%	3,467,948	18.9%	5,065,263	25.4%
Gastos pagados por anticipado	276,383	1.4%	359,818	2.0%	586,982	3.1%	933,472	5.1%	277,127	1.4%
Activo Circulante	8,438,818	43.9%	7,646,684	41.8%	8,697,290	45.3%	8,035,550	43.8%	9,256,896	46.4%
Propiedad planta y equipo neto	10,291,911	53.5%	6,871,596	37.6%	9,863,429	51.4%	9,728,933	53.0%	10,015,395	50.2%
Activo biológico	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	6,147	0.0%
Intangibles	11,653	0.1%	10,921	0.1%	9,008	0.0%	9,299	0.1%	17,339	0.1%
Proyectos en proceso	492,224	2.6%	578,696	3.2%	611,072	3.2%	565,554	3.1%	651,052	3.3%
Activo No Circulante	10,795,788	56.1%	10,643,662	58.2%	10,483,509	54.7%	10,303,786	56.2%	10,689,932	53.6%
Pasivo	12,408,088	64.5%	11,624,927	63.6%	12,492,820	65.1%	11,174,392	60.9%	12,965,073	65.0%
Deudas financieras a corto plazo	4,861,692	25.3%	4,778,094	26.1%	5,562,956	29.0%	4,491,692	24.5%	4,393,947	22.0%
Cuentas por pagar comerciales	1,628,868	8.5%	1,154,524	6.3%	1,090,158	5.7%	1,006,960	5.5%	2,553,561	12.8%
Beneficios a empleados	109,302	0.6%	79,956	0.4%	123,329	0.6%	151,291	0.8%	39,039	0.2%
Impuestos por pagar	27,911	0.1%	131,109	0.7%	346,478	1.8%	154,551	0.8%	608,628	3.1%
Dividendos por pagar	183	0.0%	183	0.0%	183	0.0%	183	0.0%	183	0.0%
Pasivo Circulante	7,153,561	37.2%	6,150,211	33.6%	7,123,105	37.1%	5,804,677	31.7%	7,595,358	38.1%
Documentos por pagar LP	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	-	-	-
Deudas financieras a largo plazo	5,079,812	26.4%	5,300,000	29.0%	5,195,000	27.1%	5,195,000	28.3%	5,195,000	26.0%
Provisión y otros pasivos a largo plazo	174,715	0.9%	174,715	1.0%	174,715	0.9%	174,715	1.0%	174,715	0.9%
Pasivo No Circulante	5,254,528	27.3%	5,474,715	29.9%	5,369,715	28.0%	5,369,715	29.3%	5,369,715	26.9%
Patrimonio	6,826,518	35.5%	6,665,420	36.4%	6,687,979	34.9%	7,164,943	39.1%	6,981,753	35.0%
Capital social	3,150,000	16.4%	3,150,000	17.2%	3,150,000	16.4%	3,150,000	17.2%	3,150,000	15.8%
Reserva legal	630,000	3.3%	630,000	3.4%	630,000	3.3%	630,000	3.4%	630,000	3.2%
Resultados acumulados	1,839,214	9.6%	2,130,510	11.6%	2,130,510	11.1%	2,130,510	11.6%	2,122,996	10.6%
Resultados del ejercicios	891,296	4.6%	438,901	2.4%	461,461	2.4%	938,425	5.1%	762,749	3.8%
Ajustes y efectos por valuación y cambio de valor	316,008	1.6%	316,008	1.7%	316,008	1.6%	316,008	1.7%	316,008	1.6%
Pasivo + Capital	19,234,607	100.0%	18,290,346	100.0%	19,180,799	100.0%	18,339,336	100.0%	19,946,826	100.0%

Estado de Resultados SARAM S.A. En dólares de dólares de los Estados Unidos de América	Dic-19	%	Mar-20	%	Jun-20	%	Sep-20	%	Dic-20	%
Ingresos netos	32,024,518	100.0%	8,335,452	100.0%	15,859,377	100.0%	23,572,063	100.0%	32,705,964	100.0%
Costo de Ventas	25,531,814	79.7%	6,738,202	80.8%	12,906,842	81.4%	19,097,726	81.0%	26,428,361	80.8%
Utilidad Bruta	6,492,704	20.3%	1,597,250	19.2%	2,952,534	18.6%	4,474,337	19.0%	6,277,604	19.2%
Administración	231,818	0.7%	50,015	0.6%	103,139	0.7%	158,532	0.7%	225,601	0.7%
Gerencia financiera	282,122	0.9%	66,801	0.8%	132,889	0.8%	198,962	0.8%	273,399	0.8%
Auditoría interna	92,053	0.3%	19,825	0.2%	37,213	0.2%	56,746	0.2%	77,774	0.2%
Gerencia de ventas y mercadeo	1,596,419	5.0%	411,398	4.9%	773,320	4.9%	1,130,941	4.8%	1,536,421	4.7%
División Avícola	357,579	1.1%	58,980	0.7%	111,305	0.7%	163,587	0.7%	218,972	0.7%
Dirección	1,055,541	3.3%	234,155	2.8%	491,364	3.1%	848,265	3.6%	1,318,077	4.0%
Cadena de suministros	849,017	2.7%	173,227	2.1%	334,939	2.1%	490,309	2.1%	664,056	2.0%
Gastos operativo	4,464,550	13.9%	1,014,401	12.2%	1,984,168	12.5%	3,047,342	12.9%	4,314,300	13.2%
Utilidad de Operación	2,028,155	6.3%	582,849	7.0%	968,366	6.1%	1,426,995	6.1%	1,963,304	6.0%
Gastos Financieros	654,561	2.0%	141,405	1.7%	304,276	1.9%	481,059	2.0%	636,847	1.9%
Otros ingresos y gastos netos	8,342	0.0%	2,543	0.0%	4,860	0.0%	7,511	0.0%	84,469	0.3%
Utilidad antes de Impuestos	1,365,252	4.3%	438,901	5.3%	659,230	4.2%	938,425	4.0%	1,241,988	3.8%
Reserva legal	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Impuesto sobre la renta	423,208	1.3%	-	0.0%	197,769	-	-	0.0%	431,897	1.3%
CESC Grandes contribuyentes	50,748	0.2%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	47,342	0.1%
Utilidad Neta	891,296	2.8%	438,901	5.3%	461,461	2.9%	938,425	4.0%	762,749	2.3%

ANEXO 2

SARAM, S.A DE C.V

Detalle de la Emisión de Papel Bursátil

Emisión	Código Valor	Monto en dólares	Moneda	Fecha colocación	Fecha vencimiento
Tramo 5	PBSARAM2	800,000.0	Dólares de EEUU	27/2/2017	Cancelado
Tramo 7	PBSARAM2	1,000,000.0	Dólares de EEUU	5/7/2019	Cancelado
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	Cancelado
Tramo 11	PBSARAM2	800,000.0	Dólares de EEUU	5/10/2020	5/10/2021
Tramo 12	PBSARAM2	1,000,000.0	Dólares de EEUU	18/1/2021	18/1/2022
Monto colocado		6,300,000.0			
Monto pagado		2,500,000.0			
Monto autorizado		4,000,000.0			
Saldo a marzo de 2021		3,800,000.0			
Saldo disponible		200,000.0			