

SARAM S.A. de C.V

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: N.º 6172023 del 20 de octubre de 2023.

Fecha de ratificación: 30 de octubre de 2023.

Información financiera: no auditada a junio de 2023.

Contactos: Karla Vanessa Amaya
Marco Orantes Mancía

Analista financiero
Director País

kamaya@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 no auditada al 30 de junio de 2023.

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 SCR El Salvador 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.SCR.ElSalvador.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.
- 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

- 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, combustibles y fletes.
- Contexto económico débil reflejo de los rezagos de la pandemia en la economía y un entorno de inflación creciente.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

Características de la emisión 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	USD4,000,000.00
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 2023	USD3,380,000.00

*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 con 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, 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

A junio de 2023, el PIB aumentó en 3.0% ligeramente mayor al 2.9% de junio de 2022. La dinámica fue favorecida por el desempeño del sector construcción (+22.8%), relacionado con la ejecución de proyectos públicos de infraestructura, elevada inversión privada en proyectos residenciales, de turismo y comercio, y una mayor estabilidad en los precios de los insumos. Actualmente, se desarrollan iniciativas para dinamizar sectores como el eléctrico y actividades turísticas.

El país ha experimentado una creciente inflación desde 2021, explicado por la afectación de las cadenas de suministro, y el alza en los combustibles. Actualmente, se observa una tendencia decreciente, puntuando en junio de 2023 un 3.8% desde un 7.8% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+7.0%), alimentos y bebidas no alcohólicas (+6.9%) y, bienes y servicios diversos (+5.9%) fueron los segmentos de mayor incremento. A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se elevó en 3.6% (junio 2022: +5.7%).

A nivel fiscal, aún se presentan desafíos entorno a la estructura de gastos con fuentes de financiamiento limitados, y presionados por los altos niveles de deuda.

Actualmente, el Gobierno está en un proceso de modernización de los servicios públicos para mejorar la base tributaria, y reducir la evasión y elusión fiscal. La calificadora internacional Moody's Investor Service mantiene la calificación soberana del país en Caa3, con perspectiva estable. La agencia considera que aún se presentan altas necesidades de financiamiento, exacerbadas por el débil acceso a los mercados de capital internacionales, una posición fiscal aún vulnerable con altos costos de deuda, y sin un marco fiscal y de financiamiento para el mediano plazo.

En un contexto de elevada inflación y el limitado espacio fiscal, las proyecciones del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) estiman un crecimiento económico del 2.6%; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 2.2%; el Banco Mundial un 2.8% y 2.1% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

4.2 Producción nacional

Al primer semestre de 2023, la economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores construcción (+22.8%), electricidad (+16.8%), servicios profesionales (+11.4%), explotación de minas y canteras (+9.4%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo fomentado por actividades deportivas.

4.3 Finanzas públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 1.7% a junio de 2023 en relación al 17.5% reportado el año anterior; el 82.5% corresponden a los tributarios, los cuales disminuyeron en 1.2%. El comportamiento estuvo influenciado, por la reducción en los impuestos relacionados a las importaciones (-11.5%) dado el menor volumen percibido en la actividad comercial (junio 2023: -10.2%), y de los impuestos selectivos al consumo (-1.6%).

En relación con el gasto público, se muestra mayor eficiencia en el SPNF, el cual totalizó USD4,305.8 millones, un aumento del 3.2%, menor al 4.3% reportado en junio de 2022 (USD4,170.4 millones). El gasto se concentra en un 87.8% en gasto corriente (+0.5%) y el 12.2% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado

orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno.

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD539.1 millones y el superávit total en USD17.6 millones (junio 2022: -USD67.4 millones). Bajo las proyecciones actuales representaría el 0.1% del PIB frente al -0.4% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD695.6 millones corresponden a intereses de deuda (16.1% de los ingresos), y USD2,450.1 millones (+6.1%) en gasto de consumo, el 56.9% del total.

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPFN, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la actual deuda del SPNF suma USD18,361.3 millones y percibió un aumento del 4.6% (deuda sin pensiones junio 2022: USD17,553.7 millones).

A junio de 2023, la deuda del SPNF representa el 51.9% del PIB proyectado¹, relativamente menor al reportando en junio de 2022 de 54.0% del PIB (sin pensiones) y del 72.3% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 62.3% corresponde a acreedores externos y el 37.7% a internos.

4.4 Comercio exterior

Durante el primer semestre de 2023, las exportaciones registraron USD3,439.3 millones, una reducción del 7.2% en relación a junio de 2022 (USD3,707.0 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-17.1%), la industria manufacturera (-5.7%) y el sector primario² (-11.2%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 36.7% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (45.2%), México (2.9%) y Canadá (2.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD7,786.3 millones, una reducción del 10.1% en relación a junio de 2022.

4.5 Inversión extranjera directa (IED)

A junio de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD262.6 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se

experimentó salidas de IED por USD283.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD149.7 millones), específicamente; en actividades como fabricación de bebidas, productos minerales y alimenticios; además del sector servicios de comunicaciones (USD57.4 millones) y electricidad (USD51.7 millones).

En contrapeso, se perciben salidas de flujos de las actividades agropecuarias (USD2.2 millones) y, las financieras y de seguros (USD4.4 millones). España con USD105.3 millones, México con USD94.1 millones y Estados Unidos con USD78.7 millones fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo.

4.6 Remesas familiares

A junio de 2023, las remesas familiares totalizaron USD4,019.8 millones (PIB: 12.6%), un aumento del 5.2%, mayor al 3.8% registrado en junio de 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares. En promedio el 41.9% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total de remesas, el 93.2% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.5%), Italia (0.5%) y Reino Unido (0.2%).

5. ANÁLISIS DEL SECTOR

A junio de 2023, el PIB trimestral del sector industrial manufacturero exhibió una tasa interanual negativa de 1.3%, mientras que el índice de producción industrial creció un 1.4%. El bajo dinamismo obedece a una caída en la demanda de productos textiles y confección por parte de empresas de Estados Unidos. Lo anterior producto de una disminución en la competitividad del país frente a sus pares de Centroamérica que se origina en los altos costos de energía, arrendamiento y servicio de agua.

El sector manufacturero desempeña un papel significativo en la economía debido a su capacidad para generar empleos y encadenamientos productivos con otros rubros económicos. Al finalizar el primer semestre de 2023, el sector contribuyó con un 14.1% al Producto Interno Bruto (PIB). La industria continúa enfrentando un entorno económico de incertidumbre producto de los rezagos del COVID-19 y los efectos del conflicto entre Rusia y Ucrania, que se ha traducido en alzas en los precios internacionales

¹ Proyección PIB: USD35,367.9 millones (Ministerio de Hacienda).

² Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

de materias primas como el crudo y sus derivados, alimentos y fertilizantes.

Desde el inicio de la pandemia, el sector ha enfrentado impactos significativos debido a las interrupciones en las cadenas de suministro, reflejado en prolongados tiempos de espera en las terminales portuarias, un aumento en los costos de transporte, la escasez de contenedores para la distribución de mercancías y un incremento en los precios de estos últimos. No obstante, a junio de 2023, según el Índice Mundial de Contenedores de Drewry (WCI), el precio de un contenedor de 40 pies ha disminuido en un 78.9% en comparación con el año anterior.

De acuerdo con la Asociación Salvadoreña de Industriales (ASI) el sector requiere una transformación integral que englobe la implementación de cadenas de valor más estructuradas, un marco jurídico robusto y seguridad informática mejorada, en respuesta con la creciente digitalización de procesos y estrategias comerciales.

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 29 de octubre de 1964. Cuenta con más de 55 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 Entidad está a la vanguardia de la tecnología alimenticia de procesos, equipos y materias primas con el objetivo de brindar un valor agregado a sus productos.

Fue la primera fábrica en el país en ofrecer productos peletizados, con una gama completa de alimentos para todas las especies animales en todas sus etapas de crecimiento y desarrollo. 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, ofreciendo a los clientes un sistema alimenticio para cada especie animal, basándose en aspectos importantes como la alimentación balanceada para cada etapa del animal, asistencia técnica para eficientizar la producción y asistencia administrativa para los controles de crecimiento, consumo y rendimiento de las diferentes especies.

Para la Entidad, la calidad es un factor diferenciador de la competencia, en este sentido, cuentan con un sistema de calidad completo, con laboratorios físico, químico y microbiológico, asegurando que se cumplan las exigencias establecidas en la política y en los objetivos del departamento. Cada laboratorio cuenta con personal altamente capacitado para la realización de los diversos análisis para asegurar la calidad de los alimentos terminados, así como de las materias primas utilizadas en el proceso de producción.

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, participan en promedio seis empresas; la compra es en Pool, no obstante, la facturación es por separado. Para mitigar riesgos de logística, desabastecimiento y fluctuación, 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.

La Entidad continúa enfrentando el reto del encarecimiento de las principales materias primas derivado de la crisis en la cadena de suministros a nivel mundial, escasez de barcos, inflación creciente, entre otros. En este sentido, SARAM se preparó realizando una planificación en base a la información del entorno local, regional e internacional. El departamento de compras gestionó la obtención de las materias primas, logrando en tiempo y en cantidad las requeridas para atender la demanda, sin descuidar el costo de estas.

El departamento de mercadeo implementó diversas estrategias con el fin de ganar una mayor participación de mercado, avanzar en la venta digital e incrementar las fuerzas de ventas. Dentro de estas estrategias están: i)

Página 5 de 12

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Costa Rica
(506) 2552 5936

República Dominicana
(809) 792 5127

El Salvador
(503) 2243 7419

lanzamiento de 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. ii) Segmentación de los agroservicios asociados para definir el grupo de interés y convertirlos en aliados estratégicos de la marca MOR. iii) lanzamiento de los empaques con nueva línea grafica de los productos de pollo de engorde.

Es importante destacar que SARAM ofrece asistencia técnica permanente a sus clientes a través de capacitaciones en todas las áreas (nutrición, genética, crianza, entre otras). A raíz de la pandemia, la Entidad ha desarrollado webinar semanalmente para mantener la interacción de los clientes con la marca. Derivado de ello, el canal de YouTube comenzó a generar retribuciones monetarias por la reproducción del contenido y por nuevos seguidores del sitio.

6.3 Gobierno Corporativo

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 el adecuado ejercicio de la función de supervisión y control, la Junta Directiva podrá constituir los comités de apoyo que estime convenientes, debiendo establecer en el código corporativo la forma de integrarlo, sus funciones y atribuciones. Actualmente está constituido el comité de auditoría y de riesgos.

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 puede delegar sus facultades de administración en uno de los directores o en comisiones que designe entre sus miembros, quienes deben ajustarse a las instrucciones que reciban y periódicamente darán informes sobre su gestión.

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.

La Junta Directiva es nombrada para un periodo de tres años (2021-2024) y está 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 Napoleon Duarte	Director suplente
Joaquín Alfredo Rivas	Director suplente
Carlos Eduardo Oñate Muyschondt	Director suplente

Fuente: SARAM S.A DE C.V

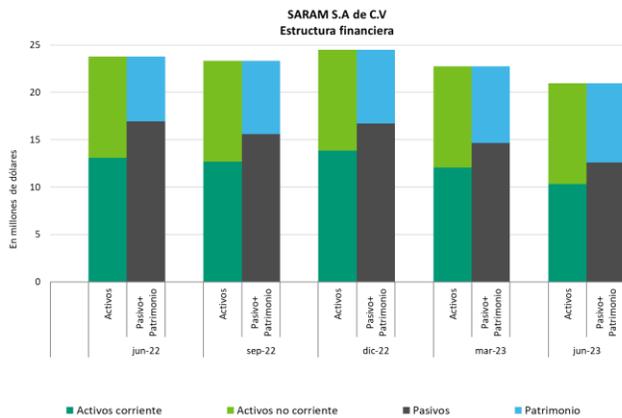
7. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros de diciembre 2022 de SARAM fueron auditados por firmas independientes, elaborados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). SCR El Salvador, 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 primer semestre de 2023, los activos totales alcanzaron la suma de USD21.0 millones, experimentando una disminución de 11.8% en comparación con el mismo período del año anterior. Este comportamiento es derivado de la reducción en el stock de inventario en 16.1%, disponibilidades (-55.3%) y cuentas por cobrar (-2.5%). En cuanto a la distribución de activos según su participación, la mayor concentración se encuentra en propiedad, planta y equipo, que representa el 48.9%, seguido por los inventarios con un 27.7%, y cuentas por cobrar con un 9.3%.

Las obligaciones totales descendieron en 25.7% en comparación con el año anterior, y registraron un saldo de USD12.6 millones. Lo anterior se debe principalmente a la contracción de las deudas financieras de corto plazo (-54.3%). El financiamiento de la Entidad se encuentra concentrado en la deuda a largo plazo, cuyo saldo representó el 42.1% del pasivo total, mientras que la deuda a corto plazo constituye el 35.3%. De forma conjunta, ambas representan el 77.4% de la deuda total.



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

El patrimonio registró un saldo de USD8.4 millones y un aumento interanual de 22.9% (junio 2022: USD6.8 millones). Comportamiento obedece a un incremento del capital variable proveniente de la capitalización de utilidades retenidas, aprobado por la Junta Directiva en febrero de 2023. Los recursos propios están determinados por el capital social pagado (75.3%), resultados del ejercicio (12.0%), reserva legal (8.8%), ajustes por valuación y cambio de valor (3.8%) y resultados acumulados (0.03%).

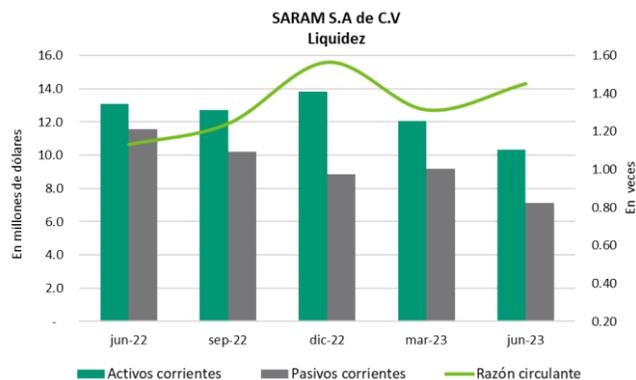
7.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

A junio de 2023, las disponibilidades sumaron USD1.6 millones y reportaron una reducción de 55.3% en comparación con la cifra del año anterior, principalmente, por el descenso significativo en el saldo de la cuenta de Servicios Generales Bursátiles (SGB) desde USD2.5 millones en junio de 2022 hasta USD6.2 mil en junio de 2023 (-99.8%). No obstante, el efectivo destinado a cuentas en Estados Unidos para la compra de futuros de materias primas aumentó en un 56.3%, lo cual le permitió alcanzar un total de USD935.7 miles, en contraste con los USD598.8 miles el año previo.

El activo circulante ascendió a USD10.3 millones, y registró un decremento de 20.9%, producto de la reducción en los inventarios relacionados al rubro pecuario. Por su parte, el pasivo circulante alcanzó la suma de USD7.1 millones, y exhibió una disminución de 38.4% con respecto a junio de 2022, resultado de la reducción de la deuda financiera de corto plazo (-54.3%), específicamente en las líneas rotativas para capital de trabajo.

SARAM registró una cobertura de activos corrientes frente a pasivos circulante de 1.5 veces (junio 2022: 1.1 veces), el cual se considera estrecho debido a la alta concentración de inventarios en el balance. La prueba ácida se ubicó en 0.6

veces manteniéndose estable en el periodo de un año (junio 2022: 0.5 veces)



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

El capital de trabajo totalizó USD3.2 millones, superior en 111.0% respecto a lo registrado un año atrás, explicado por una mayor disminución de pasivo circulante (-38.4%) frente al activo circulante (-20.9%); reflejando un indicador de proporción de capital de trabajo de 31.2%, superior al 11.7% el año anterior. Dicho resultado es propicio para iniciativas de expansión y proyectos de inversión destinados a mejorar la calidad y la eficiencia en la producción.

SARAM muestra niveles de liquidez adecuados para cumplir con sus compromisos a corto plazo. La compañía ha tomado decisiones acertadas al trasladar su deuda de corto plazo a largo plazo, con el propósito de prevenir posibles tensiones en la liquidez en un futuro previsible y aumentar su capacidad para hacer frente a las obligaciones actuales.

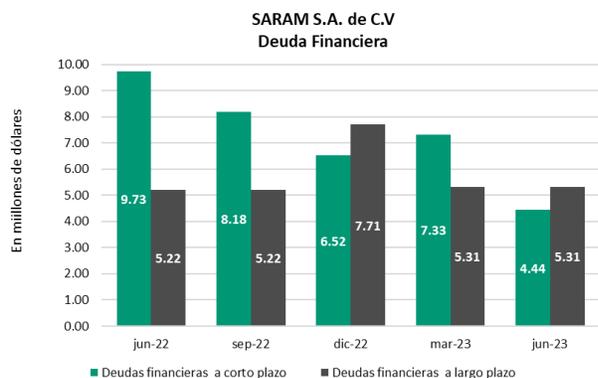
SARAM S.A de C.V					
Indicadores de liquidez	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Razón circulante	1.1	1.2	1.6	1.3	1.5
Prueba ácida	0.5	0.4	0.7	0.5	0.6
Proporción capital de trabajo	11.7%	19.5%	36.2%	24.0%	31.2%
Efectivo / Pasivos corrientes	30.9%	11.9%	26.1%	15.9%	22.5%

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

7.3 Endeudamiento

La deuda financiera registró USD9.7 millones, decreciendo interanualmente en 34.8%, con una participación de 77.4% del pasivo total. Dicho financiamiento está concentrado en deuda de largo plazo (54.4%) y complementa con fondeo de corto plazo que significó el 45.6% del total. El requerimiento de financiamiento de la Entidad ha estado en función de las necesidades de capital de trabajo y stock de inventarios, tomando en cuenta las dificultades en las cadenas de suministros y el aumento del precio de las principales materias primas.

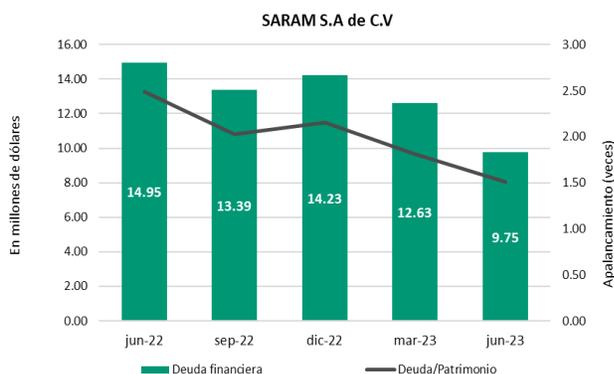
Página 7 de 12



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

La deuda de corto plazo registró un total de USD4.4 millones, reduciéndose en 54.3% respecto a junio de 2022. Dicho financiamiento está conformado por líneas rotativas con Banco de América Central (BAC); con tasas que oscilan entre el 6.0% y 6.5%, al tiempo que, cuenta con tarjetas de crédito con Banco Cuscatlán y Banco Agrícola. Además, complementa su esquema de financiamiento corriente a través de una emisión de papel bursátil en el mercado de valores (saldo a octubre de 2023: USD3.4 millones).

Por su parte, el endeudamiento de largo plazo totalizó USD5.3 millones, aumentando 1.7% respecto a lo registrado un año atrás. Dicho fondeo está compuesto por créditos bancarios con BAC, con garantía hipotecaria y vencimiento en 2035 y Banco Cuscatlán con vencimiento en 2032. Las tasas de interés oscilan entre 6.0% y 7.0%



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

La disminución en el pasivo total (-25.7%) originó que el apalancamiento simple (pasivo/patrimonio) se ubicara en 1.5 veces, disminuyendo respecto a la métrica observada el año pasado (2.5 veces). Por su parte, el ratio de deuda de corto plazo a patrimonio fue de 0.9 veces, menor al 1.7 veces observado un año atrás. Mientras que, la razón de

deuda se ubicó en 60.1%, inferior a lo registrado un año atrás (junio 2022: 71.3%).

SARAM ha mantenido sus niveles de deuda estables derivado de estrategias implementadas para garantizar un stock suficiente de materias primas e inventarios ante posibles contingencias en las cadenas de suministro y los aumentos en los precios de las principales materias primas. En opinión de SCR El Salvador, la Entidad está mejorando su estrategia, al concentrar la deuda en el largo plazo, permitiendo menores presiones a la liquidez.

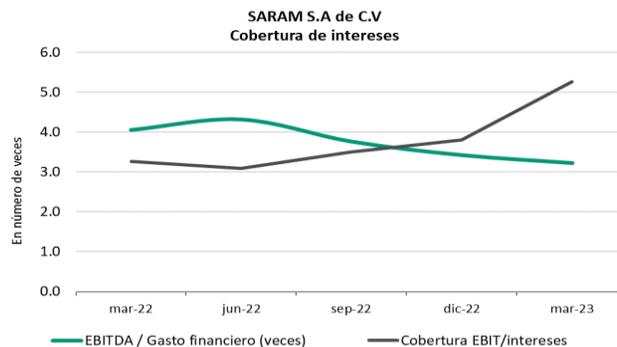
SARAM S.A de C.V					
Indicadores de Endeudamiento	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Razón de deuda	71.3%	67.0%	68.3%	64.4%	60.1%
Endeudamiento	2.5	2.0	2.2	1.8	1.5
Cobertura de intereses	3.1	3.5	3.8	5.3	5.3
Apalancamiento	3.5	3.0	3.2	2.8	2.5
Interés promedio sobre pasivo con c	5.9%	6.3%	5.9%	5.8%	6.1%
Patrimonio / Activos	28.7%	33.0%	31.7%	35.6%	39.9%

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

7.4 Indicadores de cobertura

La generación EBITDA totalizó en USD1.6 millones, exhibiendo una disminución interanual del 10.2%. En este sentido, la deuda financiera cubre al EBITDA en 3.1 veces, promediando por debajo de lo registrado un año atrás (junio 2022: 4.3 veces). La deuda financiera de corto plazo puntúa 2.3 veces el EBITDA, menor al observado un año antes (3.3 veces).

La relación entre el EBITDA y los gastos financieros se mantuvo estable en 4.2 veces desde 4.3 veces de junio de 2022. Esto debido al aumento significativo en la utilidad de operación (+56.8%) en comparación con la disminución de los gastos financieros (-8.0%). Como resultado, la relación que evalúa la cobertura del EBIT frente a los intereses pagados aumentó a 5.3 veces, en comparación con las 3.1 veces observadas un año atrás.



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

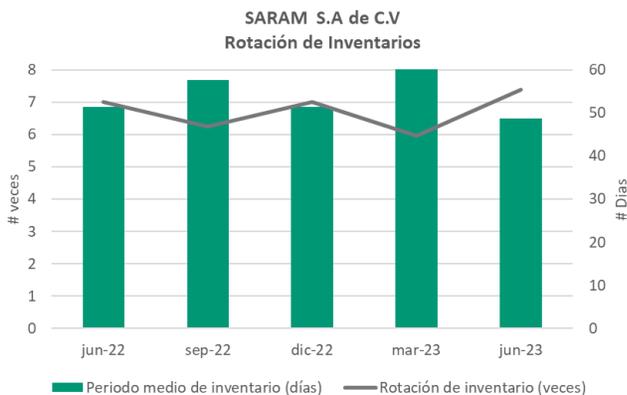
SARAM registró una estructura de costo que en promedio consume el 84.9% de los ingresos. Un buen dinamismo en el volumen de ventas, un adecuado manejo de inventarios y gastos operativos controlados son clave para continuar sosteniendo los márgenes de rentabilidad. La generación de ingresos estables permitirá un pago oportuno del servicio de la deuda y una evolución positiva del flujo operativo que le permitirá alcanzar coberturas estables.

Indicadores de Coberturas	SARAM S.A de C.V				
	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
EBITDA / Gasto financiero	4.3	3.8	3.4	3.2	4.2
EBITDA / Gasto financiero+ Deuda financiera CP	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
EBITDA+ efectivo y valores de CP / Gasto financiero+ Deuda financiera	1.1	0.7	1.3	0.7	1.1
Deuda financiera bancaria/EBITDA	4.3	4.4	5.0	4.9	3.1
Deuda a corto plazo /EBITDA	3.3	3.3	3.1	3.5	2.3
Deuda largo plazo/EBITDA	1.5	1.8	2.8	2.1	1.7
Cobertura EBIT/intereses	3.1	3.5	3.8	5.3	5.3

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

7.5 Indicadores de actividad

A junio de 2023, se registró un saldo de USD5.8 millones en inventarios, luego de una disminución interanual de 16.1% en comparación con el año anterior. Este comportamiento se debe a reducciones en el stock de materias primas y productos en proceso del segmento pecuario. Los inventarios están constituidos por: materias primas (46.6%), seguidas de inventarios en tránsito (21.5%), productos terminados (13.5%), productos en proceso (11.3%), otros (6.3%) y una pequeña cantidad en la granja de cerdos (0.7%).



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

La rotación de inventarios se ubicó en 7.4 veces, superando las 7.0 veces de junio de 2022. 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 48.7 días en convertir en efectivo sus inventarios, presentando una leve disminución respecto a lo registrado un año atrás (51.4 días). La Entidad continúa con una gestión logística adecuada en el departamento comercial, lo que facilita coordinar de manera óptima las entregas hacia los diversos distribuidores.

Las cuentas por cobrar acumularon USD2.0 millones, un 2.5% menos al registro de junio de 2022. El comportamiento obedece a un crecimiento más moderado de las ventas (+7.3%) a comparación del año pasado (+31.4%). El indicador de rotación de cuentas por cobrar mejoró al registrar 27.9 veces desde 25.5 veces y un promedio medio de cobro de 12.9 días desde 14.1 días.

Dichas cuentas por cobrar se dividen en deudores comerciales, la cual agrupa los negocios de productos agropecuarios, mascota y granjas (75.5% del total). El saldo restante hace referencia a cuentas con compañías relacionadas, descuentos, pago a cuenta, anticipos al personal y otras cuentas por cobrar.

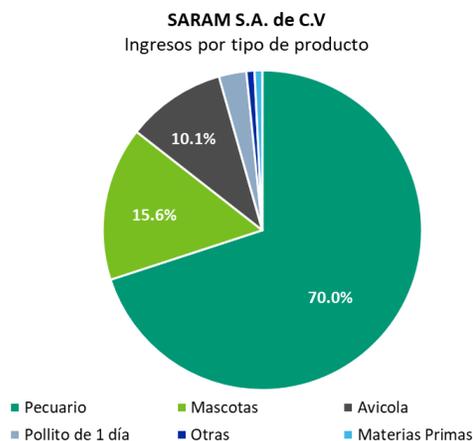
SARAM ha logrado gestionar alianzas con sus principales proveedores para asegurar suministros y un precio competitivo respecto al valor de mercado. A pesar de los problemas en la cadena de suministros, la Entidad mantiene un stock adecuado de inventarios y materias primas para satisfacer la demanda.

Indicadores de Actividad	SARAM S.A de C.V				
	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Rotación de inventario	7.0	6.2	7.0	6.0	7.4
Periodo medio de inventario	51.4	57.7	51.4	60.5	48.7
Rotación de CxC	25.5	23.9	23.3	27.3	27.9
Periodo medio cobro	14.1	15.1	15.5	13.2	12.9
Rotación de CxP	33.6	32.7	34.7	27.5	28.8
Periodo medio de pago	10.7	11.0	10.4	13.1	12.5

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

7.6 Rentabilidad

Los ingresos registraron un crecimiento interanual de 7.3% que permitió acumular un monto de USD27.7 millones. Las ventas están determinadas principalmente por los productos pecuarios, los cuales registraron una participación del 70.0% del total, seguido de mascotas (15.6%), avícola (10.1%), pollito de un día (2.8%) y otros (1.6%). Cabe destacar el dinamismo registrado en las ventas de productos de mascotas, los cuales crecieron en 26.6% respecto a junio de 2022, lo que le permite estar como la segunda línea de negocios que más ingresos genera a la Entidad.



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

Históricamente, SARAM ha registrado costos de ventas altos que ejercen presión a la estructura de ingresos de la Compañía, condición que es común en entidades que operan en este tipo de industrias. A junio de 2022, los costos consumieron el 84.9% de los ingresos y registraron un saldo de USD23.5 millones, 4.6% más que el mismo período del año anterior. Por producto, el costo está concentrado en la línea de pecuarios (68.7%), seguido de mascotas (14.7%), avícola (12.0%), pollito de 1 día (2.8%) y otros (1.7%).

Al cierre del primer semestre de 2023, la utilidad bruta presentó un crecimiento interanual de 25.6% (junio 2022: +4.4%), acumulando USD4.2 millones y un margen bruto del 15.1%. Por su parte, los gastos operativos totalizaron USD2.2 millones, creciendo en 6.6% respecto al año anterior y consumieron el 7.9% de los ingresos totales. Los gastos de ventas y mercadeo son los que presentaron una mayor participación, al concentrar el 40.3% del total de gastos; seguido de la gerencia de dirección (23.4%) y cadena de suministros (17.4%) entre los más representativos.

El beneficio neto alcanzó la cifra de USD 1.0 millón, registrando un aumento del 78.6% con respecto a junio de 2022. Este incremento se debió en gran medida a la robusta actividad de ventas y al ajuste de precios en respuesta a la creciente inflación. Como resultado, se logró un margen neto del 3.6% superior al 2.2% observado el año anterior. En esta misma línea, el retorno sobre el patrimonio (ROE) se situó en un 26.6%, mientras que el retorno sobre el activo alcanzó un 9.0%, y se comparan favorablemente frente al 16.5% y 5.0% de junio de 2022, respectivamente.

En opinión de SCR El Salvador, SARAM mantiene márgenes adecuados para soportar el crecimiento de sus operaciones. Mantener un control adecuado de los costos y gastos le

permitirá continuar con retornos estables, en un entorno operativo de incertidumbre y un escenario de inflación creciente. Además, las estrategias de control de calidad y capacitación a clientes contribuirán a que tanto la empresa como el comprador puedan crecer de manera sostenida.

SARAM S.A. de C.V.					
Indicadores de Rentabilidad	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
ROA	5.0%	8.7%	6.5%	14.4%	9.0%
ROE	16.5%	26.0%	20.8%	45.2%	26.6%
Efecto del Apalancamiento	-0.2%	3.2%	1.4%	9.3%	3.9%
Margen Bruto	12.9%	13.8%	14.4%	15.5%	15.1%
Margen Operativo	4.9%	5.6%	5.9%	7.6%	7.1%
Margen neto	2.2%	3.8%	2.9%	6.0%	3.6%
Margen EBITDA	6.8%	6.0%	5.3%	4.7%	5.7%
EBIT/Ingresos totales	4.9%	5.6%	5.9%	7.6%	7.1%

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

SCR El Salvador 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 SCR El Salvador. SCR El Salvador 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.

"SCR El Salvador 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-22	%	sep-22	%	dic-22	%	mar-23	%	jun-23	%
Activo	12,210,725	100.0%	12,210,734	100.0%	12,210,743	100.0%	12,210,752	100.0%	12,210,761	100.0%
Caja y bancos	1,129,327.2	9.2%	1,129,328.2	9.2%	1,129,329.2	9.2%	1,129,330.2	9.2%	1,129,331.2	9.2%
Cuentas por cobrar	1,780,242.6	14.6%	1,780,243.6	14.6%	1,780,244.6	14.6%	1,780,245.6	14.6%	1,780,246.6	14.6%
Inversiones financieras de corto plazo		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Inventarios	2,917,085.1	23.9%	2,917,086.1	23.9%	2,917,087.1	23.9%	2,917,088.1	23.9%	2,917,089.1	23.9%
Gastos pagados por anticipado	415,799	3.4%	415,800	3.4%	415,801	3.4%	415,802	3.4%	415,803	3.4%
Activo Circulante	6,242,454	51.1%	6,242,458	51.1%	6,242,462	51.1%	6,242,466	51.1%	6,242,470	51.1%
Propiedad planta y equipo neto	4,974,049	40.7%	4,974,050	40.7%	4,974,051	40.7%	4,974,052	40.7%	4,974,053	40.7%
Activo biológico	155,166	1.3%	155,167	1.3%	155,168	1.3%	155,169	1.3%	155,170	1.3%
Intangibles	19,022	0.2%	19,023	0.2%	19,024	0.2%	19,025	0.2%	19,026	0.2%
Proyectos en proceso	614,204	5.0%	614,205	5.0%	614,206	5.0%	614,207	5.0%	614,208	5.0%
Activo No Circulante	5,968,270.86	48.9%	5,968,275.86	48.9%	5,968,280.86	48.9%	5,968,285.86	48.9%	5,968,290.86	48.9%
Pasivo	7,122,994	58.3%	7,123,004	58.3%	7,123,014	58.3%	7,123,024	58.3%	7,123,034	58.3%
Deudas financieras a corto plazo	4,786,515.5	39.2%	4,786,516.5	39.2%	4,786,517.5	39.2%	4,786,518.5	39.2%	4,786,519.5	39.2%
Cuentas por pagar comerciales	1,257,957.4	10.3%	1,257,958.4	10.3%	1,257,959.4	10.3%	1,257,960.4	10.3%	1,257,961.4	10.3%
Beneficios a empleados	39,016.8	0.3%	39,017.8	0.3%	39,018.8	0.3%	39,019.8	0.3%	39,020.8	0.3%
Impuestos por pagar	425,145.1	3.5%	425,146.1	3.5%	425,147.1	3.5%	425,148.1	3.5%	425,149.1	3.5%
Dividendos por pagar	11,767.3	0.1%	11,768.3	0.1%	11,769.3	0.1%	11,770.3	0.1%	11,771.3	0.1%
Pasivo Circulante	6,520,492.2	53.4%	6,520,500.2	53.4%	6,520,508.2	53.4%	6,520,516.2	53.4%	6,520,524.2	53.4%
Documentos por pagar LP		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Deudas financieras a largo plazo	431,043	3.5%	431,044	3.5%	431,045	3.5%	431,046	3.5%	431,047	3.5%
Provisión y otros pasivos a largo plazo	171,459	1.4%	171,460	1.4%	171,461	1.4%	171,462	1.4%	171,463	1.4%
Pasivo No Circulante	602,502	4.9%	602,504	4.9%	602,506	4.9%	602,508	4.9%	602,510	4.9%
Patrimonio	5,087,910	41.7%	5,087,915	41.7%	5,087,920	41.7%	5,087,925	41.7%	5,087,930	41.7%
Capital social	3,150,030	25.8%	3,150,031	25.8%	3,150,032	25.8%	3,150,033	25.8%	3,150,034	25.8%
Reserva legal	381,383	3.1%	381,384	3.1%	381,385	3.1%	381,386	3.1%	381,387	3.1%
Resultados acumulados	617,082	5.1%	617,083	5.1%	617,084	5.1%	617,085	5.1%	617,086	5.1%
Resultados del ejercicio	623,378	5.1%	623,379	5.1%	623,380	5.1%	623,381	5.1%	623,382	5.1%
Ajustes y efectos por valuación y cambio de valor	316,038	2.6%	316,039	2.6%	316,040	2.6%	316,041	2.6%	316,042	2.6%
Pasivo + Capital	12,210,905	100.0%	12,210,920	100.0%	12,210,935	100.0%	12,210,950	100.0%	12,210,965	100.0%

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

Estado de Resultados SARAM S.A.										
En dólares de los Estados Unidos de América										
	jun-22	%	sep-22	%	dic-22	%	mar-23	%	jun-23	%
Ingresos netos	28,500,340	100.0%	28,500,341	100.0%	28,500,342	100.0%	28,500,343	100.0%	28,500,344	100.0%
Costo de Ventas	24,066,390	84.4%	24,066,391	84.4%	24,066,392	84.4%	24,066,393	84.4%	24,066,394	84.4%
Utilidad Bruta	4,433,950	15.6%								
Administración	260,644	0.9%	260,645	0.9%	260,646	0.9%	260,647	0.9%	260,648	0.9%
Gerencia financiera	199,565	0.7%	199,566	0.7%	199,567	0.7%	199,568	0.7%	199,569	0.7%
Auditoria interna										
Gerencia de ventas y mercadeo	1,229,603	4.3%	1,229,604	4.3%	1,229,605	4.3%	1,229,606	4.3%	1,229,607	4.3%
División Avicola	348,432	1.2%	348,433	1.2%	348,434	1.2%	348,435	1.2%	348,436	1.2%
Dirección	561,943	2.0%	561,944	2.0%	561,945	2.0%	561,946	2.0%	561,947	2.0%
Cadena de suministros	506,807	1.8%	506,808	1.8%	506,809	1.8%	506,810	1.8%	506,811	1.8%
Gastos operativo	3,106,994	10.9%	3,107,000	10.9%	3,107,006	10.9%	3,107,012	10.9%	3,107,018	10.9%
Utilidad de Operación	1,326,955	4.7%	1,326,949	4.7%	1,326,943	4.7%	1,326,937	4.7%	1,326,931	4.7%
Gastos Financieros	316,701	1.1%	316,702	1.1%	316,703	1.1%	316,704	1.1%	316,705	1.1%
Otros ingresos y gastos netos		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Utilidad antes de Impuestos	1,010,254	3.5%	1,010,247	3.5%	1,010,240	3.5%	1,010,233	3.5%	1,010,226	3.5%
Reserva legal	70,763		70,764		70,765		70,766		70,767	
Impuesto sobre la renta	316,414	1.1%	316,415	1.1%	316,416	1.1%	316,417	1.1%	316,418	1.1%
CESC Grandes contribuyentes		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Utilidad Neta	623,078.1	2.2%	623,069.1	2.2%	623,060.1	2.2%	623,051.1	2.2%	623,042.1	2.2%

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

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	Cancelado
Tramo 9	PBSARAM2	1,000,000.0	Dólares de EEUU	6/3/2020	Cancelado
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	Cancelado
Tramo 12	PBSARAM2	1,000,000.0	Dólares de EEUU	18/1/2021	Cancelado
Tramo 13	PBSARAM2	200,000.0	Dólares de EEUU	6/7/2021	Cancelado
Tramo 14	PBSARAM2	800,000.0	Dólares de EEUU	21/10/2021	Cancelado
Tramo 15	PBSARAM2	350,000.0	Dólares de EEUU	19/1/2022	Cancelado
Tramo 16	PBSARAM2	650,000.0	Dólares de EEUU	19/1/2022	Cancelado
Tramo 17	PBSARAM2	200,000.0	Dólares de EEUU	13/7/2022	Cancelado
Tramo 18	PBSARAM2	780,000.0	Dólares de EEUU	1/11/2022	Cancelado
Tramo 19	PBSARAM2	500,000.0	Dólares de EEUU	10/2/2023	9/2/2024
Tramo 20	PBSARAM2	1,000,000.0	Dólares de EEUU	23/2/2023	23/2/2024
Tramo 21	PBSARAM2	1,000,000.0	Dólares de EEUU	8/3/2023	7/3/2024
Tramo 22	PBSARAM2	880,000.0	Dólares de EEUU	21/9/2023	20/9/2024
Monto colocado		12,660,000.0			
Monto pagado		9,280,000.0			
Saldo a junio 2023		3,380,000.0			
Saldo disponible		620,000.0			

*Cancelados a la fecha

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador