

EMISIÓN PAPEL BURSATIL SARAM – PBSARAM2

Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017		Fecha de Comité: 27 de abril de 2018
Comité N° 18 / 2018		San Salvador, El Salvador
Waldo Arteaga / Analista titular	(503) 2266-9471	warteaga@ratingspcr.com
Wilfredo Vásquez/ Analista soporte	(503) 2266-9471	wvasquez@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado ¹	Clasificación	Perspectiva
EMISIÓN PAPEL BURSATIL SARAM – PBSARAM2.		
Emisor	EA-	Estable
Emisión PBSARAM2 – Tramo Largo Plazo – Sin Garantía Especifica	A-	Estable
Emisión PBSARAM2 - Tramo Corto Plazo – Sin Garantía Especifica	Nivel 2	Estable

Significado de la Clasificación

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

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo² dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes".

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de "EA-" Perspectiva "Estable" al Emisor y "Nivel 2" Perspectiva "Estable" a los tramos de Corto Plazo a la Emisión de Títulos Valores de SARAM, S.A. de C.V.

La decisión se fundamenta por la buena capacidad de pago de la institución, debido al aumento de su liquidez y nivel patrimonial. Asimismo a la implementación de la nueva estrategia y a su inversión constante en activos fijos,

¹ Metodología de clasificación de riesgo de bonos.

² Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

lo cual conllevó al cambio de estructura de financiamiento. Adicionalmente, los ingresos son suficientes para cubrir el servicio de la deuda.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Incremento de liquidez. Al 31 de diciembre de 2017 la liquidez de SARAM fue de 1.61 veces, superior al registrado el año anterior que fue 1.02 veces, dicho incremento es producto de inversiones financieras a corto plazo, debido a acciones adquiridas para la venta.

Incremento en el nivel patrimonial. Al 31 de diciembre de 2017, el patrimonio total de SARAM fue de US\$6.70 millones, un incremento en 4.84% respecto a diciembre de 2016, el incremento es producto de los resultados acumulados (+28.36%) y las reservas (+14.08%).

Cambios en estrategia de inversión. Al 31 de diciembre de 2017, la Propiedad, Planta y Equipo (Neto) ascendió a US\$8.50 millones (-1.33% interanual) y los Proyectos en Proceso aumentaron en 158.58%, por su parte la Deudas Financieras a Corto Plazo se vio disminuida en 65.00% y la Deuda Financiera a Largo Plazo incrementada en 93.49%, estas reclasificaciones son derivadas del cambio de estrategia en la inversión y creación de granjas propias por parte de la entidad con el fin de expandir operaciones en el mercado.

Leve decremento en los ingresos. Al 31 de diciembre de 2017 los ingresos se vieron disminuidos levemente en 1.66%, dicho ingresos están conformados en un 68.22% por los ingresos pecuarios, 18.56% por los ingresos avícolas, 7.04% por los ingresos por alimentos de mascotas, sin embargo son suficientes para cubrir el servicio de deuda en 4.5 veces.

Resumen de la Emisión

Datos básicos de la Emisión.	
Nombre del emisor	: SARAM, S.A. DE C.V.
Denominación	: PBSARAM2
Clase de valor	: Papeles Bursátiles, 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.
Valor mínimo y múltiplo de contratación	: Cien dólares de los Estados Unidos de América y múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América, moneda de curso legal en El Salvador.
Plazo de la emisión	: El plazo del programa de emisión es de diez años contados a partir de la fecha de otorgamiento del asiento en el Registro Público Bursátil, dentro de este plazo el emisor puede realizar colocaciones sucesivas de títulos: A) Desde 15 días hasta 3 años. B) Los valores se pueden emitir a descuento o valor par. Dentro de los diez años de autorización para su negociación, SARAM, S.A. de C.V., puede realizar colocaciones sucesivas de valores con un plazo no mayor al establecido y sin exceder el monto máximo autorizado en el programa. La intención del emisor es llevar a cabo colocaciones de Papeles Bursátiles cualquier día hábil que requiera financiarse. Ningún tramo de la emisión puede tener vencimiento posterior al plazo de la emisión.
Respaldo de la emisión	: Esta emisión no cuenta con garantía específica.
Forma de pago de capital	: El capital se pagará al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuento y cuando los valores devenguen intereses podrá ser amortizado mensual, trimestral, semestral,

		anualmente o pagado al vencimiento, y los intereses se podrán pagar mensual, trimestral, semestral o anualmente; a partir de la primera fecha establecida de pago.
Rendimiento		Los Papeles Bursátiles se podrán colocar a descuento o a valor nominal devengando una tasa de interés establecida por SARAM, S.A. de C.V. Cuando la colocación sea a descuento, esta otorgará a sus tenedores una ganancia producto del diferencial entre el precio de adquisición por parte del inversionista y el precio de redención por parte del emisor en el caso de que el inversionista los mantenga hasta su vencimiento; o su precio de venta, en el caso de que este opte por venderlos en el mercado secundario antes de su fecha de amortización. Cuando la colocación sea a valor nominal devengando una tasa de interés, pagará intereses de forma periódica, ya sea con tasa fija o variable, con diferentes modalidades de amortización de capital y con un plazo máximo de dos años.
Casa de corredores de bolsa y agente estructurador	:	Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V.
Destino de los fondos de la emisión	:	Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión se utilizarán por el emisor para cubrir las necesidades de capital de trabajo y cancelar deuda bancaria de corto plazo.

Fuente: Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados

Detalle de la Emisión	
Denominación del Emisión	PBSARAM2
Monto de la emisión	US\$4.0 millones de dólares norteamericanos.
Plazo de la emisión	10 años
Clase de Valor	Papeles Bursátiles, 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.
Forma de representación de los Valores	Los valores serán representados por medio de anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Fuente: Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V. /Elaboración: PCR

Valor Mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta

El valor mínimo es de CIENTO DÓLARES de los Estados Unidos de América y múltiplos de CIENTO DÓLARES de los Estados Unidos de América, moneda de curso legal en El Salvador.

Transferencia de Valores

Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, se efectúan por medio de transferencia contable en el registro de cuenta de valores que lleva la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V., CEDEVAL, S.A. de C.V., de forma electrónica.

Forma y Lugar de Pago del Capital

El capital se 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.

Capital e intereses se pagarán a partir de la fecha de colocación a través del procedimiento establecido por la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.). Dicho procedimiento consiste en:

- CEDEVAL entregará al emisor con anterioridad a la fecha de cada pago de intereses y amortizaciones de capital, un "Reporte" en el cual detallará la información de la emisión a pagar;
- El emisor verificará con anterioridad a la fecha de pago el monto a pagar y entregará los fondos a CEDEVAL de la siguiente forma: un día hábil antes del día de pago de los intereses o el capital, si los fondos son entregados a CEDEVAL mediante cheque con fondos en firme, y el día establecido para el pago de capital o intereses a más tardar a las 9:00 a.m., si los fondos son entregados mediante transferencia bancaria hacia la o las cuentas que CEDEVAL indique;
- El emisor queda exonerado de realizar los pagos luego de realizar el pago a CEDEVAL;
- Una vez se tiene la verificación del pago por parte del emisor, CEDEVAL procede a cancelar a cada Participante Directo (Casa de Corredores de Bolsa) la cantidad que le corresponde, en la cuenta bancaria que ha instruido a CEDEVAL para dicho fin;
- Es el Participante Directo, quien realizará los pagos individuales a cada inversionista, titular de los valores;
- El último pago de capital e intereses de cada emisión, se efectuará al vencimiento del plazo del Papel Bursátil;
- Cuando los pagos venzan en día no hábil, el pago se realizará el día hábil inmediato siguiente;
- El capital e intereses se pagarán en dólares de los Estados Unidos de América;
- Los pagos que realizará la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. DE C.V.), se harán de sus oficinas principales ubicadas en la Urbanización Jardines de la Hacienda Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Antiguo Cuscatlán, La Libertad;
- Los pagos que realizarán las Casas de Corredores de Bolsa, se harán en sus oficinas.

Estructuración de los Tramos a Negociar de la Emisión

La emisión puede ofrecerse en uno o varios tramos. Las características de los tramos a negociar serán determinadas de acuerdo a la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores; y con posterioridad, al otorgamiento del asiento registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero 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 Superintendencia y Bolsa de Valores de El Salvador, 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.

Rendimiento

Los Papeles Bursátiles se podrán colocar a descuento o a valor nominal devengando una tasa de interés establecida por SARAM, S.A. de C.V. Cuando la colocación sea a descuento, esta otorgará a sus tenedores una ganancia producto del diferencial entre el precio de adquisición por parte del inversionista y el precio de redención por parte del emisor en el caso de que el inversionista los mantenga hasta su vencimiento; o su precio de venta, en el caso de que este opte por venderlos en el mercado secundario antes de su fecha de amortización.

Custodia y Depósito

La emisión del Papel Bursátil representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.), para lo cual será necesario presentar la Escritura Pública de Emisión correspondiente a favor de la depositaria y la certificación del Asiento Registral que emita la Superintendencia del Sistema Financiero a la que se refiere el párrafo final del artículo 35 de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.

Plazo de la Emisión

El plazo del programa de emisión es de diez años contados a partir de la fecha de otorgamiento del asiento material en el Registro Público Bursátil, dentro de este plazo el emisor podrá realizar colocaciones sucesivas de títulos: A) Desde 15 días hasta 3 años. B) Los valores se pueden emitir a descuento o valor par. Dentro de los diez años de autorización para su negociación, SARAM, S.A. de C.V., podrá realizar colocaciones sucesivas de

valores con un plazo no mayor al establecido y sin exceder el monto máximo autorizado en el programa. La intención del emisor es llevar a cabo colocaciones de Papeles Bursátiles cualquier día hábil que requiera financiarse. Ningún tramo de la emisión puede tener vencimiento posterior al plazo de la emisión.

Análisis del Emisor

Reseña

Hace 52 años SARAM abrió sus puertas al mercado nacional, la Fábrica de Alimentos Balanceados para Animales "MOR" con una filosofía de alta calidad en sus alimentos. Es así como "Alimentos MOR" ha estado a la vanguardia de la tecnología alimenticia de procesos, equipos y materias primas con el único objetivo de brindarle a los clientes un mayor valor por la compra.

La experiencia de más de 51 años, ayuda a que puedan brindar a los clientes una gama completa de alimentos para todas las especies animales, para todas las etapas del crecimiento y desarrollo de los mismos.

En "Alimentos MOR", fueron los primeros en el país en ofrecer productos peletizados, el cual es un proceso de precocción de las harinas con el fin de que sean de mejor asimilación para el animal y así el productor tenga una mayor ganancia.

Operaciones y Estrategias

El concepto de SARAM es ofrecer a los clientes un Sistema Alimenticio para cada especie animal los cuales se basan en 3 aspectos importantes;

- Alimentación Balanceada para cada etapa del animal
- Asistencia técnica para hacer eficiente la producción por medio de los manejos
- Asistencia administrativa para llevar controles.

A. Alimentación Balanceada para cada etapa del animal

SARAM tiene un Sistema Alimenticio para cada especie animal, entre los cuales se contemplan:

- Fórmula balanceada con tecnología de punta donde se considera la inclusión de enzimas.
- Alimento peletizado, el cual disminuye el desperdicio, ayuda en la asimilación de nutrientes y provoca un ahorro por mayor eficiencia, y
- Distribuidores en todo el país que hacen accesibles los productos a sus clientes.

B. Asistencia Técnica

- SARAM cuenta con un grupo de asesores que le ayudan a sus clientes a obtener los mejores resultados en sus explotaciones pecuarias.
- SARAM ofrece para algunas especies el servicio de despique de gallinas, de vacunación y del lavado de galeras.

C. Asistencia Administrativa para Controles

- SARAM ofrece a los clientes asesoría para que puedan llevar controles de los crecimientos, consumos, rendimientos etc. de sus especies.
- Ofrece también el entrenamiento en el uso de herramientas contables y financieras.

Productos

- a) Sistemas alimenticios para pollos de engorde:
PRECARNOL • FINCARNOL
- b) Sistemas alimenticios para gallinas ponedoras:
INICIAMOR • KRECEMOR • PONEMOR R • PONEMOR
- c) Sistemas Alimenticios para Ganado Porcino:
CERDIMOR INICIO • CERDIMOR DESARROLLO • CERDIMOR ENGORDE • CERDIMOR GESTACIÓN • CERDIMOR LACTANCIA
- d) Sistemas Alimenticios para Ganado Bovino:
BOVIMOR TERNERINA • BOVIMOR TERNERA • LACTAMOR 100 • LACTAMOR 200 • LACTAMOR 300 • LACTAMOR 400 • BOVIMOR PREPARTO • VACA HORRA • BOVIMOR TORO • MANTENIMIENTO
- e) Sistemas Alimenticios para Acuicultura:
CAMARÓN 25% • CAMARÓN 35%
- f) Sistemas Alimenticios para Equinos:
TROTEMOR
- g) Sistemas Alimenticios para Iguanas:
IGUANAMOR

SARAM ofrece Sistemas Alimenticios completos para una enorme variedad de especies. Éstos son producidos con los más altos estándares de calidad y ofrecen un rendimiento óptimo para que los clientes obtengan la mayor productividad en sus actividades pecuarias.

SARAM está comprometida con la calidad e inocuidad de los Alimentos que se elaboran en dentro de las instalaciones, para lo cual cuentan con una política y objetivos de calidad.

Cada laboratorio cuenta con personal altamente capacitado para la realización de análisis necesarios para asegurar la calidad e inocuidad tanto de los alimentos terminados, así como las materias primas utilizadas en la producción de los mismos. Los análisis se realizan mediante técnicas basadas en bibliografías internacionales: Contando con el equipo y las instalaciones necesarias para garantizar la obtención de los mejores resultados, cumpliendo así la exigencia establecida en la política y en los objetivos del departamento.

El control en los procesos de producción es continuo, lo que asegura la calidad del diseño de los productos. Este control está regido bajo estándares internacionales, lo que lleva a que SARAM cumpla al máximo los objetivos planteados.

MISIÓN

Ser la empresa que brinde un sistema alimenticio para animales, líder en Centroamérica por su continua innovación y sus altos estándares de calidad, logrando un prestigio positivo por su involucramiento con la comunidad, sus clientes, proveedores, empleados y accionistas.

VISIÓN

Proveer el sistema alimenticio de la más alta calidad para animales, que conlleven a que nuestros clientes obtengan los más altos rendimientos en sus producciones pecuarias manteniendo todo el tiempo los más altos valores morales, el respeto al medio ambiente y la mejora continua en nuestros procesos.

Gobierno corporativo del Emisor

SARAM a la fecha posee un capital suscrito de US\$3.15 millones las cuales se distribuyen así:

Nómina de Accionistas		
Nombre	Acciones Suscritas	Participación Accionaria
Duarte Schlageter, Jose Roberto	29,179	10.91%
Duarte Schlageter, Javier Enrique	27,908	10.43%
Duarte Schlageter, Rolando Arturo	27,908	10.43%
Duarte de Cuellar, María Margarita	27,906	10.43%
Duarte Schlageter, Luis Carlos	27,888	10.42%
Duarte Schlageter, Ana Patricia	27,881	10.42%
Duarte Shlageter, Silvia Eliza	27,880	10.42%
Duarte Schlageter, Claudia	22,880	8.55%
Servicios Generales Corporativa	20,009	7.48%
Fundación Compañía de Jesús	18,000	6.73%
Otros	5,061	1.89%
Total Acciones Suscritas	262,500	100.00%

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

Junta Directiva

La Junta Directiva de la sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Comercio al Número 132 del Libro 3389 del Registro de Sociedades, del Folio 433 al Folio 435. Fecha de inscripción, diez de marzo del dos mil quince. La Junta Directiva fungirá por un período de tres años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro de Comercio y está formada así:

Junta Directiva SARAM, S.A. de C.V.	
Nombre	Cargo
Rolando Arturo Duarte Schlageter	Presidente
José Roberto Duarte Schlageter	Vicepresidente
Ana Patricia Duarte de Magaña	Secretaria
Federico Guillermo Ávila Qüelhl	Director Propietario
Mauricio Agustín Cabrales Menéndez	Director Suplente
Víctor David Vega Argueta	Director Suplente
Joaquín Alfredo Rivas Boschma	Director Suplente
Carlos Eduardo Oñate Muyshondt	Director Suplente

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

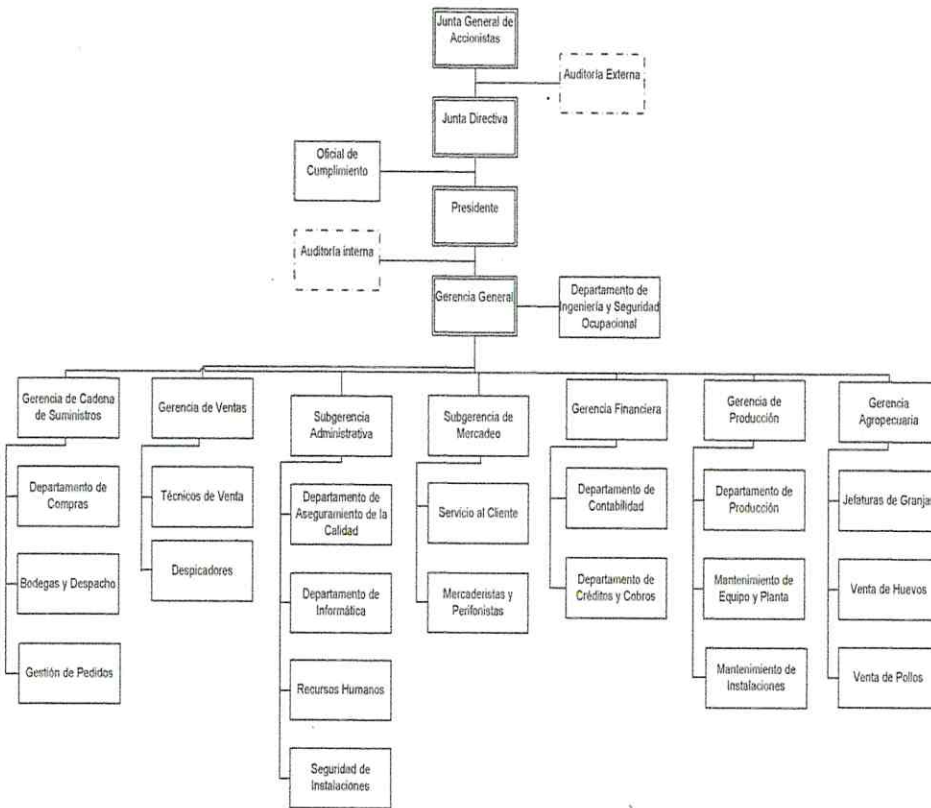
En cuanto a su personal ejecutivo, SARAM cuenta con un staff variado de profesionales dentro del funcionamiento gerencial de la institución, los cuales son detallados en el siguiente cuadro:

Principales ejecutivos SARAM	
Cargo	Nombre
Gerente General	José Roberto Duarte Schlageter
Gerente de Producción	Juan Darío Herrera Cáceres
Gerente de Ventas	Mario Eduardo Bolaños Corleto
Gerente Agropecuario	Carlos Humberto Castro Vargas
Gerente de Cadena de Suministro	Gilberto Eduardo Guandique Zepeda
Gerente Financiera	Kely Marisol Delgado
Gerente Administrativa	Nelly Marcela Cruz Paiz
Auditoria Interna	Fernando Onorio Delgado Valenzuela
Gerente de mantenimiento	Roberto Edmundo Salome Molina
Venta Agropecuario	Ana Linda Avelar de Franco
Gerente de Mercadeo	Claudia Rodríguez de Morales

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

Los miembros de Junta Directiva y la Plana Gerencial de SARAM, S.A. de C.V., en opinión de PCR, son de amplia experiencia en el sector.

Organigrama SARAM.



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

Por otra parte, SARAM cuenta con manuales, reglamentos y políticas para minimizar los diferentes riesgos a los que se expone, entre los cuales se pueden mencionar:

- Manual de procedimiento de administración de la demanda
- Manual de procedimiento para elaboración de pronósticos de ventas
- Manual de procedimiento para junta de administración de inventarios
- Manual de procedimiento para compras y suministro de materias primas e insumos
- Manual de procedimiento para explotación de materias primas
- Manual de procedimiento para recepción de requisiciones de materiales e insumos
- Políticas Generales y Específicas del Departamento Comercial
- Políticas de Administración de la Demanda
- Políticas de Distribución
- Políticas Generales y Específicas para Bodega
- Políticas de Compras
- Políticas de Báscula
- Políticas Generales y Específicas del Departamento Producción
- Políticas Generales y Específicas de la Sub-Gerencia Financiera

Análisis Financiero SARAM.

El análisis financiero se ha realizado en base a los Estados Financieros Auditados de los últimos cinco cierres de año de SARAM S.A. de C.V.; preparados de conformidad a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Análisis del Balance General

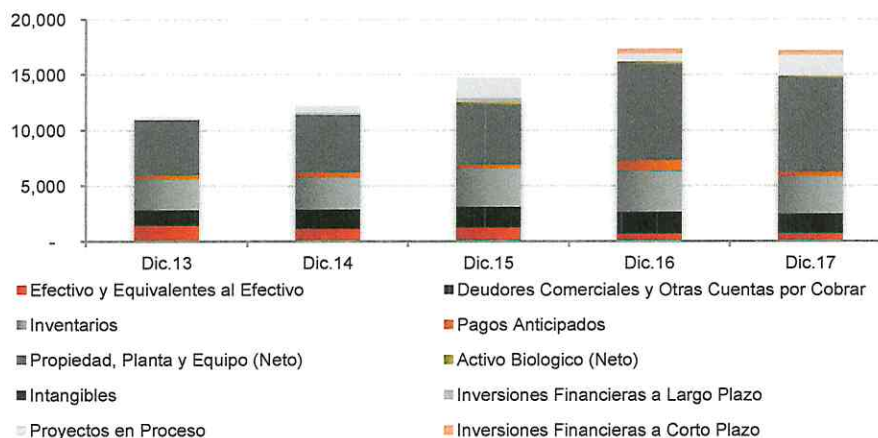
En total, los activos a la fecha de análisis fueron US\$17.15 millones, un 0.82% inferior a lo alcanzado al mismo período del año anterior. La cuenta que mayor decremento mostró fue Pagos Anticipados en +US\$ 2.70 millones ó +62.51% esto debido al acondicionamiento de terrenos y a la construcción de granjas para gallinas ponedoras, las cuales acumulan la cantidad de 61,560 gallinas.

Es de destacar que a diciembre de 2016 la entidad decidió por medio de punto de acta de junta directiva poner las acciones adquiridas a la venta, por lo que la inversión a Largo Plazo se trasladó a Inversión a Corto Plazo, monto que incluye 34,649 acciones comunes y nominativas, por valor de US\$11.43 por acción, de la empresa ElsysCakes, S.A. de C.V., quien es de nacionalidad salvadoreña y está regida por las leyes de la república. La inversión de US\$396.03 miles representa en el capital social de ElsysCakes, S.A. de C.V. el 34.16%, dicha inversión está contabilizada al método del costo.

Estructura de Activos (En Miles US\$)					
Componente	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1,417.13	1,129.30	1,242.25	666.52	700.22
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	1,482.77	1,780.21	1,895.66	2,030.72	1,830.28
Inventarios	2,733.39	2,917.06	3,510.10	3,618.55	3,348.34
Inversiones Financieras a Corto Plazo	-	-	-	396.03	396.03
Pagos Anticipados	379.39	415.77	267.57	1,012.32	379.56
Propiedad, Planta y Equipo (Neto)	4,925.49	5,129.15	5,482.53	8,615.54	8,500.61
Activo Biologico (Neto)	-	-	150.10	225.16	123.25
Intangibles	34.37	18.99	11.15	7.39	5.28
Inversiones Financieras a Largo Plazo	0.80	205.80	364.09	-	-
Proyectos en Proceso	98.60	614.17	1,824.36	722.92	1,869.35
Total de Activos	11,071.94	12,210.45	14,747.80	17,295.16	17,152.93

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

Estructura del Activo (En miles US\$)



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

Estructura de Pasivos y Patrimonio

El pasivo de SARAM está formado por tres fuentes principales: Deudas Financieras a Largo Plazo, Deudas Financieras a Corto Plazo y por las Deudas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar a Corto Plazo.

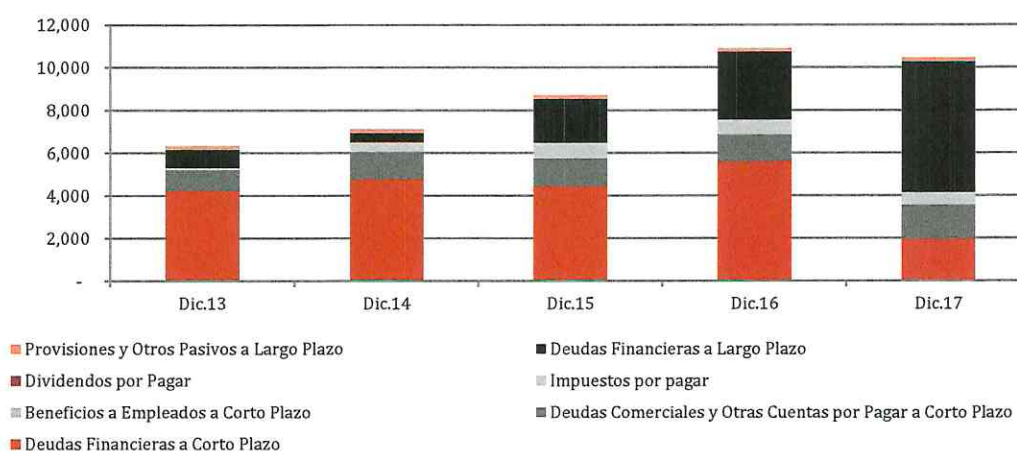
Al 31 de diciembre de 2017, la principal cuenta es Deudas Financieras a Largo Plazo, con el 58.73% (US\$6.14 millones) del total de los pasivos y corresponden a obligaciones contraídas con los Bancos: HSBC, Banco de América Central, Citibank, Promerica y G&T. El segundo componente son las Deudas Financieras a Corto Plazo

con 18.85% (US\$1.97 millones) que corresponden a la porción circulante de los préstamos con las instituciones bancarias antes mencionadas.

Estructura de Pasivos (En Miles US\$)					
Componente	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
Deudas Financieras a Corto Plazo	4,241.89	4,786.49	4,463.53	5,597.30	1,969.07
Deudas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar a Corto Plazo	961.51	1,257.93	1,275.05	1,258.78	1,600.57
Beneficios a Empleados a Corto Plazo	32.47	38.99	36.91	29.02	30.32
Impuestos por pagar	51.94	425.12	708.23	671.88	540.18
Dividendos por Pagar	5.92	11.74	0.05	0.15	0.18
Deudas Financieras a Largo Plazo	882.59	431.01	2,069.91	3,171.53	6,136.52
Provisiones y Otros Pasivos a Largo Plazo	171.43	171.43	171.43	171.43	171.43
Total Pasivos	6,347.75	7,122.69	8,725.11	10,900.09	10,448.27

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

Estructura del Pasivo (En miles US\$)



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

Patrimonio

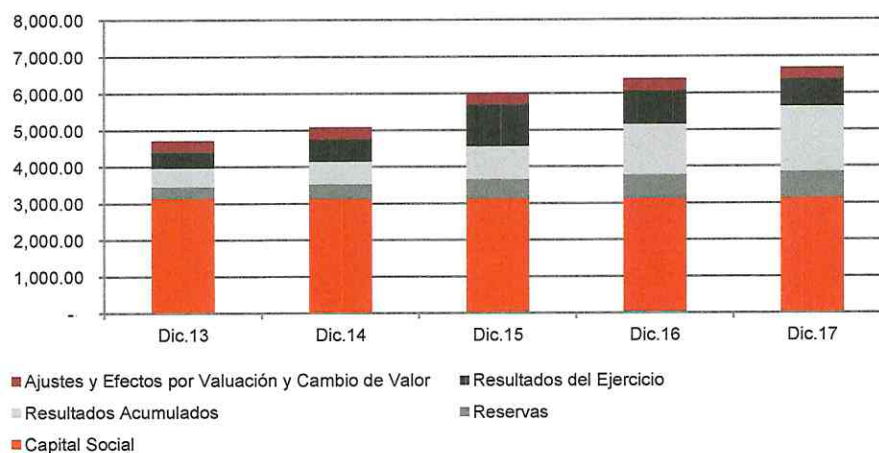
El patrimonio de SARAM está compuesto principalmente por el Capital Social, a diciembre de 2017 estos totalizaban US\$3.15 millones. El resto está compuesto por Reservas, Resultados Acumulados, Resultados del Ejercicio y Ajustes y Efectos por Valuación y Cambio de Valor.

Al 31 de diciembre de 2017, el Patrimonio ha crecido en US\$309.59 miles con respecto al año previo. Dicho aumento es principalmente por el alza de US\$394.16 miles de resultados acumulados.

Estructura de Patrimonio (En Miles US\$)					
Componente	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
Capital Social	3,150.00	3,150.00	3,150.00	3,150.00	3,150.00
Reservas	310.36	381.35	510.56	620.02	707.32
Resultados Acumulados	504.34	617.05	899.15	1,389.88	1,784.05
Resultados del Ejercicio	443.49	623.35	1,146.98	919.16	747.28
Ajustes y Efectos por Valuación y Cambio de Valor	316.01	316.01	316.01	316.01	316.01
Total Patrimonio	4,724.19	5,087.76	6,022.70	6,395.07	6,704.66

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

Estructura del Patrimonio (En miles US\$)



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

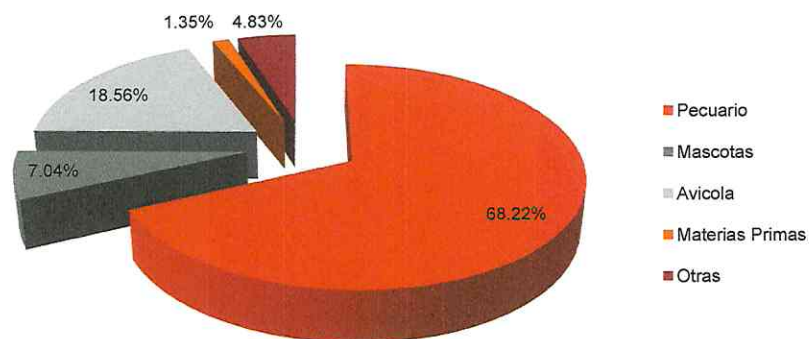
Análisis de Resultados

La mayoría de los ingresos de SARAM provienen de los Ingresos Pecuarios por el giro de la compañía. Estos representaron a diciembre de 2017, el 68.22% de los ingresos totales, seguido por los ingresos Avícolas con el 18.56%, ingresos por Mascotas 7.04%, Otros Ingresos 4.83% y Materias Primas por 1.35%, el total de ingresos muestran un decrecimiento interanual respecto a diciembre de 2016 de US\$0.54 millones.

Costo de Venta (En Miles US\$)					
Componente	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Ingresos	24,600.64	28,500.31	32,925.96	32,488.97	31,951.00
Costo de Venta	21,106.52	24,066.36	26,597.17	26,307.02	25,934.87
Utilidad Bruta	3,494.11	4,433.95	6,328.79	6,181.96	6,016.14
Margen Bruto	14.20%	15.56%	19.22%	19.03%	18.83%

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

Estructura de Ingresos a Diciembre de 2017 (Porcentajes)



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

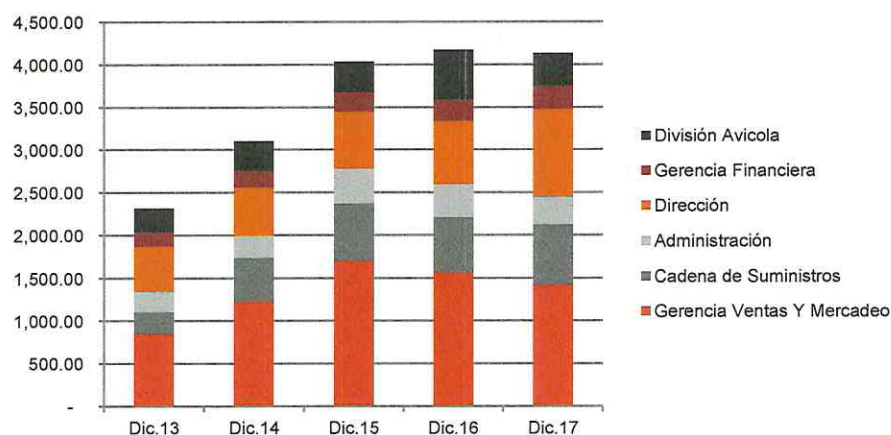
En cuanto a los costos y gastos, el principal componente son los gastos de Gerencia Ventas y Mercadeo que conforman el 34.29% de los costos y gastos totales con US\$ 1,418.65 miles, menor en 9.73% respecto a diciembre de 2016, seguido por los gastos de Dirección que representan 25.03%, le siguen los Gastos de Cadena de Suministro con el 17.05% de participación.

A diciembre de 2017, los costos y gastos totales de SARAM fueron de US\$4.14 millones, menores en US\$42.70 miles (1.02%), con respecto a diciembre de 2016.

Costos y Gastos Totales (Miles US\$)					
Componente	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Gerencia Ventas Y Mercadeo	844.86	1,229.57	1,704.25	1,571.62	1,418.65
Cadena de Suministros	260.41	506.78	665.86	639.65	705.46
Administración	239.32	260.61	411.32	388.55	321.77
Dirección	528.97	561.91	667.55	742.10	1,035.73
Gerencia Financiera	166.63	199.54	223.05	248.30	265.96
División Avícola	280.07	348.40	371.01	590.20	390.15
Total de Gastos	2,320.27	3,106.81	4,043.04	4,180.42	4,137.72

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

Estructura de Costos y Gastos (En miles US\$)



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

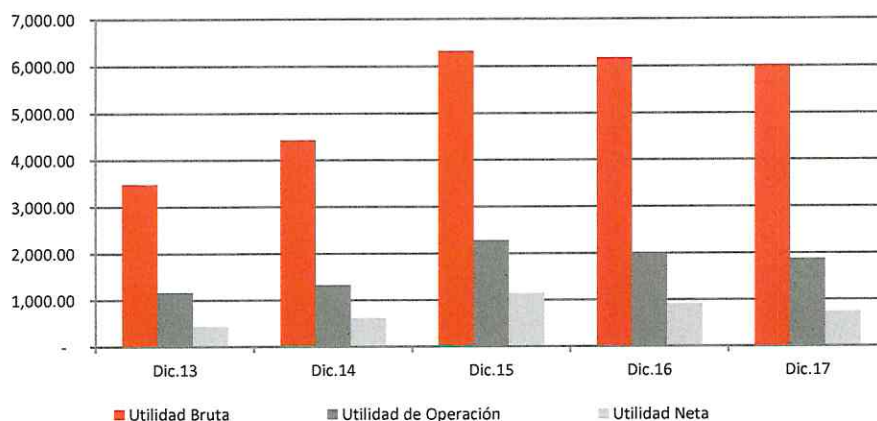
Análisis de Rentabilidad

Al cierre del cuarto trimestre de 2017, la institución presenta una utilidad neta por US\$ 747.28 miles, cifra inferior en US\$ 171.89 miles a lo registrado en diciembre de 2016. El incremento en los costos de Dirección se debió a la apertura del departamento de Auditoría Interna y a los Gastos efectuados en Gerencia General. Lo cual resultó en el decremento de dichas utilidades.

Márgenes (En miles de US\$)					
Componente	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Utilidad Bruta	3,494.11	4,433.95	6,328.79	6,181.96	6,016.14
Utilidad de Operación	1,173.85	1,327.14	2,285.75	2,001.53	1,878.42
Utilidad Neta	443.49	623.35	1,146.98	919.16	747.28

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

Utilidad Bruta, Operativa y Neta (En miles US\$)



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

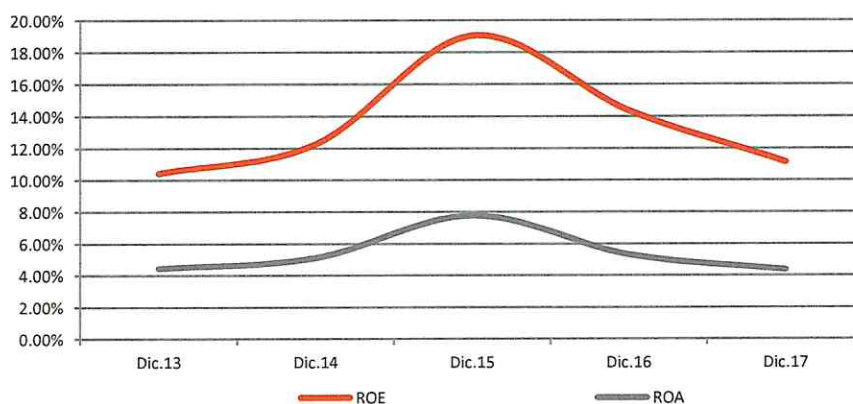
La condición anterior implicó la disminución del margen operativo y neto que a diciembre de 2017 fueron de 5.88% y 2.61% respectivamente.

Componente	Rentabilidad				
	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Margen bruto	14.20%	15.56%	19.22%	19.03%	18.83%
Margen Operativo	4.77%	4.66%	6.94%	6.16%	5.88%
Margen Neto sobre ventas	2.00%	2.44%	3.88%	3.17%	2.61%
ROE	10.42%	12.25%	19.04%	14.37%	11.15%
ROA	4.45%	5.11%	7.78%	5.31%	4.36%

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

El ROA a diciembre 2016 fue de 5.31%, mientras al cuarto trimestre de 2017 dicha relación fue de 4.36%, reflejo del menor ritmo de crecimiento de las utilidades en relación a activos. Por su parte la rentabilidad patrimonial a diciembre de 2017 fue de 11.15% (14.37% en diciembre de 2016).

Rentabilidad (Porcentajes)



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

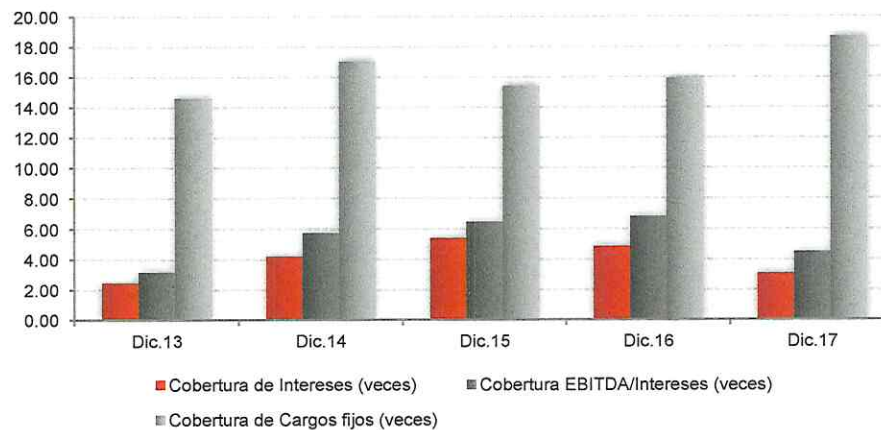
Análisis de cobertura

SARAM durante los periodos 2013 – 2017 presentó una tendencia creciente en el EBITDA pasando de US\$1.81 millones en diciembre de 2014 a US\$2.74 millones en diciembre 2017, ubicando así la cobertura de EBITDA/ Intereses en su punto más alto a diciembre de 2016 por 6.81 veces, esto debido al aumento del EBITDA en mayor proporción que esta última. La disminución de la utilidad de operación en mayor proporción que las gastos financieros impactó en la cobertura pasando de 4.85 veces a diciembre de 2016 a 3.09 veces a diciembre de 2017 (Utilidad de Operación/ Gastos Financieros).

Indicadores de Liquidez y Solvencia					
Componente	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Liquidez general	1.14	0.96	1.07	1.02	1.61
Liquidez ácida (sin inventarios)	0.62	0.51	0.53	0.54	0.80
Capital de trabajo simple (Miles US\$)	718.95	(277.92)	431.81	167.01	2,514.11
Cobertura de Intereses (veces)	2.47	4.19	5.41	4.85	3.09
Cobertura EBITDA/Intereses (veces)	3.18	5.74	6.45	6.81	4.50
Cobertura de Cargos fijos (veces)	14.60	17.01	15.39	15.91	18.70

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

Coberturas de intereses (Veces)

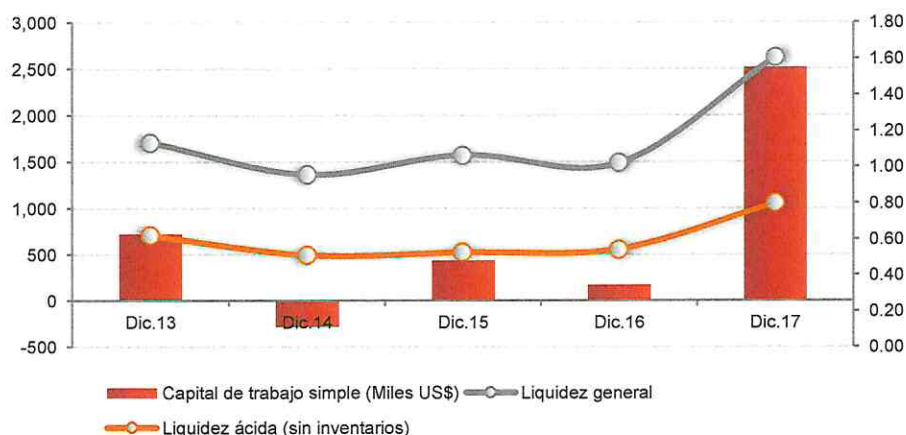


Fuente: SARAM S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Liquidez

Al 31 de diciembre de 2017, el indicador de liquidez es de 1.61 veces (1.02 veces a diciembre 2016). Por su parte, la prueba ácida al periodo en estudio fue de 0.80 veces, superior en 0.26 veces al mismo periodo del año anterior. El capital de trabajo pasó de US\$167.01 miles al cierre de diciembre de 2016 a US\$2,514.11 miles al periodo de análisis. Los incrementos de la liquidez y del capital de trabajo son debido a la disminución en las deudas financieras de corto plazo, las cuales fueron trasladadas a largo plazo para financiar proyectos.

Liquidez (En miles US\$)



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

Resumen de Estados Financieros SARAM

Estado de Situación Financiera (En Miles US\$)					
Componente	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1,417	1,129	1,242	667	700
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	1,483	1,780	1,896	2,031	1,830
Inventarios	2,733	2,917	3,510	3,619	3,348
Inversiones Financieras a Corto Plazo	-	-	-	396	396
Pagos Anticipados	379	416	268	1,012	380
Propiedad, Planta y Equipo (Neto)	4,925	5,129	5,483	8,616	8,501
Activo Biológico (Neto)	-	-	150	225	123
Intangibles	34	19	11	7	5
Inversiones Financieras a Largo Plazo	1	206	364	-	-
Proyectos en Proceso	99	614	1,824	723	1,869
Total de Activos	11,072	12,210	14,748	17,295	17,153
Pasivos					
Deudas Financieras a Corto Plazo	4,242	4,786	4,464	5,597	1,969
Deudas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar a Corto Plazo	962	1,258	1,275	1,259	1,601
Beneficios a Empleados a Corto Plazo	32	39	37	29	30
Impuestos por pagar	52	425	708	672	540
Dividendos por Pagar	6	12	0	0	0
Deudas Financieras a Largo Plazo	883	431	2,070	3,172	6,137
Provisiones y Otros Pasivos a Largo Plazo	171	171	171	171	171
Total Pasivos	6,348	7,123	8,725	10,900	10,448
Patrimonio					
Capital Social	3,150	3,150	3,150	3,150	3,150
Reservas	310	381	511	620	707
Resultados Acumulados	504	617	899	1,390	1,784
Resultados del Ejercicio	443	623	1,147	919	747
Ajustes y Efectos por Valuación y Cambio de Valor	316	316	316	316	316

Total Patrimonio	4,724	5,088	6,023	6,395	6,705
Total Pasivos + Patrimonio	11,072	12,210	14,748	17,295	17,153

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

Estado de Resultado (En Miles US\$)					
Componente	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
Ingresos	24,601	28,500	32,926	32,489	31,951
Costo de Venta	21,107	24,066	26,597	26,307	25,935
Utilidad Bruta	3,494	4,434	6,329	6,182	6,016
Gerencia Ventas Y Mercadeo	845	1,230	1,704	1,572	1,419
Cadena de Suministros	260	507	666	640	705
Administración	239	261	411	389	322
Dirección	529	562	668	742	1,036
Gerencia Financiera	167	200	223	248	266
División Avícola	280	348	371	590	390
Utilidad de Operación	1,174	1,327	2,286	2,002	1,878
Gastos Financieros	475	317	423	412	608
Otros Gastos no Operacionales	-	-	17	25	23
Utilidad AISR	699	1,010	1,846	1,564	1,247
ISR	206	316	570	535	413
Utilidad Neta	443	623	1,147	919	747

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

Historial de Clasificaciones El Salvador		
Con información financiera correspondiente al:	Clasificación	Perspectiva
30 de Junio de 2015 a 30 de septiembre 2017		
Emisor	EA-	Estable
Emisión PBSARAM2 – Tramo Largo Plazo – Sin Garantía Especifica	A-	Estable
Emisión PBSARAM2 - Tramo Corto Plazo – Sin Garantía Especifica	Nivel 2	Estable

Fuente / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis.

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de la misma le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.