

## SARAM S.A. de C.V

### Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: N.º 6042024 del 22 de abril de 2024.

Fecha de ratificación: 26 de abril de 2024.

Información financiera: auditada a diciembre de 2023.

Contactos: Karla Vanessa Amaya  
 Marco Orantes Mancía

Analista financiero  
 Director País

[kamaya@scriesgo.com](mailto:kamaya@scriesgo.com)  
[morantes@scriesgo.com](mailto: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 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 otorgadas<sup>1</sup>:

**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”

<sup>1</sup>El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.SCR.ElSalvador.com](http://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.

## 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 diciembre 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 Producción nacional

Para el año 2023, el Banco Central de Reserva reportó el crecimiento del PIB en 3.5% superior al 2.8% de 2022. La economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores de construcción (+17.9%), electricidad (+14.6%), actividades profesionales (+11.1%) y financieras y seguros (+7.5%). 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.

En un contexto de elevada inflación y limitado espacio fiscal, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5% para 2024; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 3.0%, el Banco Mundial un 2.5% y 2.0% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

### 4.2 Finanzas públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 6.8% a diciembre de 2023, inferior al 10.9% reportado el año anterior. El 79.7% corresponden a los tributarios, los cuales incrementaron en 4.6%. El comportamiento estuvo influenciado, por la

dinámica presentada en el Impuesto sobre Renta (+3.4%) e Impuesto al Valor Agregado (+5.0%).

En relación con el gasto público del SPNF, este totalizó USD9,203.7 millones, un aumento del 9.3% superior a la mínima reducción del 0.02% reportada en diciembre de 2022 (USD8,423.1 millones). El gasto se concentra en un 84.2% en gasto corriente (+2.5%) y el 15.8% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, principalmente en consumo (+9.0%) e intereses (-10.8%).

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD643.0 millones y el déficit total en USD787.6 millones (diciembre 2022: -USD860.3 millones). Bajo las proyecciones actuales, representaría el 2.3% del PIB frente al 2.7% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD1,330.5 millones corresponden a intereses de deuda (15.8% de los ingresos), y USD5,165.3 millones a gasto de consumo (61.4% de los ingresos).

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPNF, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones (abril 2023) se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la deuda del SPNF sumó USD18,882.0 millones y percibió un aumento del 4.7% con relación a diciembre de 2022 (deuda sin pensiones: USD18,033.2 millones).

A diciembre de 2023, la deuda del SPNF representa el 55.5% del PIB, relativamente menor al reportando en diciembre de 2022 de 56.4% del PIB (sin pensiones) y del 75.8% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 69.0% corresponde a las obligaciones de largo plazo, un 18.3% a mediano plazo y el 12.7% restante, las emisiones de LETES y CETES.

### 4.3 Comercio exterior

Durante el año 2023, las exportaciones registraron USD6,498.1 millones, una reducción del 8.7% en relación con 2022 (USD7,115.1 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-30.0%), el sector primario<sup>1</sup> (-13.5%) y comercio al por mayor y menor (-

<sup>1</sup> Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

48.8%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 35.6% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (49.3%), México (3.4%) y Canadá (1.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,648.3 millones, una reducción del 8.5% en relación con 2022 (USD17,108.0 millones).

#### 4.4 Inversión extranjera directa (IED)

Al tercer trimestre de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD486.8 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD47.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD137.8 millones); y en actividades específicas como transporte aéreo (USD111.5 millones), electricidad (USD79.8 millones) y comunicaciones (USD58.3 millones).

Panamá con USD137.7 millones, México con USD115.1 millones y España con USD106.6 millones, fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo en mención.

#### 4.5 Inflación

Durante el 2023, el país ha experimentado una desaceleración en la inflación, al puntuar en diciembre de 2023 un 1.2% desde el 7.3% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.8%), bebidas alcohólicas y tabaco (+4.4%) y, alimentos y bebidas no alcohólicas (+4.0%) fueron los segmentos de mayor incremento.

A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se observa una tendencia similar, al elevarse 1.8% a diciembre 2023 inferior al 4.9% del año anterior.

#### 4.6 Remesas familiares

A diciembre de 2023, las remesas familiares totalizaron USD8,181.8 millones, un aumento del 4.6%, superior al 3.1% registrado en 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares, representando el 24.1% del PIB proyectado de 2023 (2022: 24.4% del PIB). En promedio el 42.2% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total, el 93.0% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (1.0%), España (0.6%), Italia (0.6%) y Reino Unido (0.2%).

## 5. ANÁLISIS DEL SECTOR

A diciembre de 2023, el PIB trimestral del sector industrial manufacturero exhibió una tasa anual negativa de 1.0%, mientras que el índice de producción industrial decreció un 0.4%. 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 cierre de 2023, el sector contribuyó con un 14.0% al Producto Interno Bruto (PIB). La industria continúa enfrentando un entorno económico de incertidumbre producto de los rezagos del COVID-19 y los efectos de los conflictos geopolíticos internacionales, que se ha traducido en alzas en los precios internacionales de materias primas como el crudo y sus derivados, alimentos y fertilizantes.

En los últimos 4 años, el sector ha enfrentado impactos significativos debido a las perturbaciones en las cadenas logísticas y sequías en el Canal de Panamá, reflejado en prolongados tiempos de espera en las terminales portuarias, aumento en los costos de transporte, escasez de contenedores para la distribución de mercancías. No obstante, según el Índice Mundial de Contenedores de Drewry (WCI), el precio de un contenedor de 40 pies ha disminuido en un 21.7% en comparación con diciembre de 2022.

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 60 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

*Página 4 de 13*

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

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.

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, alta inflación, entre otros. En este sentido, SARAM realiza una planificación con base a la información del entorno local e internacional. El departamento de compras gestiona la obtención de las materias primas, logrando en tiempo y en cantidad las requeridas para atender la demanda, optimizando el costo de estas.

Con el fin de impulsar las ventas a través de canales digitales, la entidad cuenta con la App Mor, la cual permite al cliente realizar diferentes operaciones como: ingreso y rastreo de pedidos, estado de cuenta, catálogo de productos, recordatorio de pago y programación de fechas de entrega. Por su parte, SARAM ofrece asistencia técnica permanente a sus clientes a través de capacitaciones en todas las áreas (nutrición, genética, crianza, entre otras).

## 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 Boschma	Director suplente
Carlos Eduardo Oñate Muyschondt	Director suplente

Fuente: SARAM S.A DE C.V

## 7. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

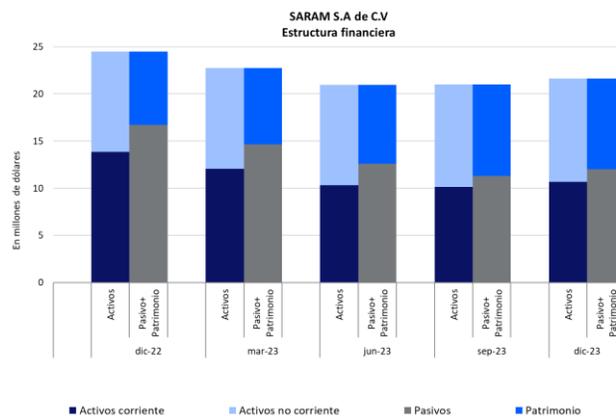
Los estados financieros de diciembre 2023 de SARAM fueron auditados por firmas independientes, elaborados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). SCR El Salvador, recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

### 7.1 Estructura financiera

A diciembre de 2023, los activos totalizaron de USD21.6 millones, y experimentaron una disminución de 11.6% en comparación con el mismo período del año anterior. Este comportamiento es resultado de menores necesidades de *stock*. En cuanto a la distribución de activos según su participación, la mayor concentración se encuentra en propiedad, planta y equipo, que representa el 47.1%, seguido por los inventarios con un 24.2%, y disponibilidades con un 11.8%.

Las obligaciones totales descendieron en 28.1% en comparación con el año anterior, y registraron un saldo de USD12.0 millones. Lo anterior se debe principalmente a la contracción de las deudas financieras de corto plazo. El financiamiento de la Entidad se encuentra concentrado en

la deuda a largo plazo, cuyo saldo representó el 44.2% del pasivo total, mientras que la deuda a corto plazo constituye el 28.5%. De forma conjunta, ambas representan el 72.6% de la deuda total.



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

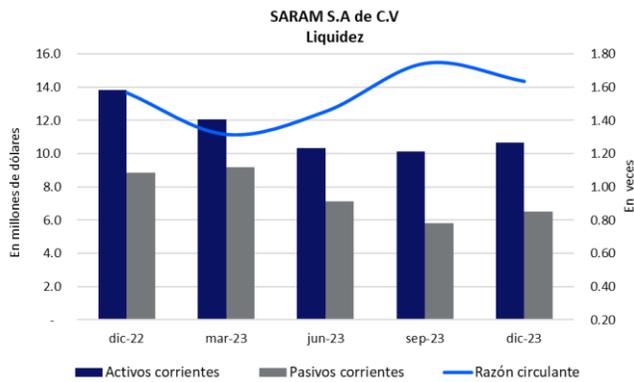
El patrimonio registró un saldo de USD9.6 millones y un aumento anual de 24.0%. El comportamiento obedece a un incremento en el capital variable generado por la capitalización de las ganancias retenidas, autorizada por la Junta Directiva en febrero de 2023. Los recursos propios están determinados por el capital social pagado (65.4%), resultados del ejercicio (22.4%), reserva legal (9.0%), ajustes por valuación y cambio de valor (3.3%) y resultados acumulados (0.02%).

### 7.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

A diciembre de 2023, las disponibilidades sumaron USD2.6 millones y ascendieron en 10.7% en comparación el mismo período de año anterior. Este comportamiento se explica principalmente por el notable aumento en los fondos depositados en el sistema financiero nacional, así como por el saldo incrementado en la cuenta de Servicios Generales Bursátiles (SGB), que está dirigido hacia fondos de inversión. Por su parte, el efectivo destinado a cuentas en Estados Unidos para la compra de futuros disminuyó en 44.6%.

El activo circulante sumó USD10.7 millones, y registró un decremento de 22.8%, producto de la reducción en los inventarios relacionados al rubro pecuario. Por su parte, el pasivo circulante alcanzó la suma de USD6.5 millones, y exhibió una disminución de 26.1% con respecto a diciembre de 2022, resultado del descenso significativo en las obligaciones financieras de corto plazo, específicamente en líneas rotativas para capital de trabajo.

SARAM registró una cobertura de activos corrientes frente a pasivos circulantes de 1.6 veces debido a la alta concentración de inventarios en el balance. La prueba ácida se ubicó en 0.8 veces manteniéndose estable en el periodo de un año (diciembre 2022: 0.7 veces).



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

El capital de trabajo totalizó en USD4.1 millones, inferior en 17.1% respecto a diciembre de 2022, explicado por la disminución del pasivo circulante, así como menores necesidades de inventarios reflejados en una reducción del activo circulante. Situación que se traduce en una proporción de capital de trabajo de 38.8%. El resultado es propicio para iniciativas de expansión y proyectos 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 reducir las deudas financieras de corto 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.

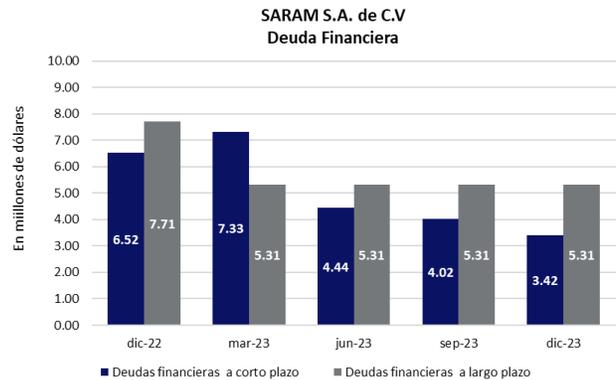
SARAM S.A de C.V.					
Indicadores de liquidez	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Razón circulante	1.6	1.3	1.5	1.7	1.6
Prueba ácida	0.7	0.5	0.6	0.8	0.8
Proporción capital de trabajo	36.2%	24.0%	31.2%	42.6%	38.8%
Efectivo / Pasivos corrientes	26.1%	15.9%	22.5%	26.5%	39.1%

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

### 7.3 Endeudamiento

La deuda financiera registró USD8.7 millones, luego de un descenso anual del 38.7%. Dicho endeudamiento constituye el 72.6% del pasivo total, y se encuentra distribuido en un 60.8% a largo plazo, mientras que las obligaciones de corto

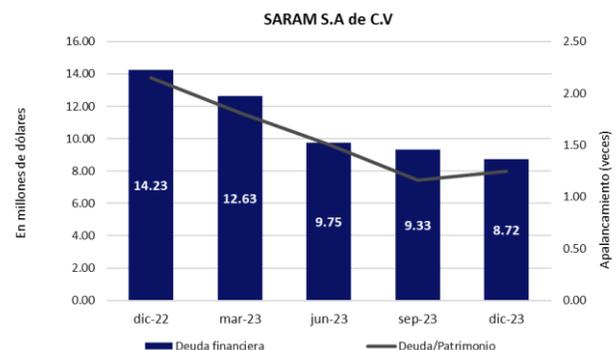
plazo contribuyen con el 39.2% restante. El cambio en la estrategia de adquisición de materia prima, de pagar embarques a comprar directamente a un proveedor local, ha favorecido el reducir la carga de la deuda financiera, y mejorar eficiencias operativas



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

La deuda de corto plazo registró un total de USD3.4 millones, reduciéndose en 47.6% debido a la liquidación de préstamos. Dicho financiamiento está conformado por líneas rotativas 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 diciembre de 2023: USD3.4 millones).

El endeudamiento de largo plazo totalizó USD5.3 millones, disminuyendo un 31.1%, mejorando la posición financiera de la compañía. Dicho fondeo está compuesto por préstamos decrecientes otorgados por Banco de América Central y Banco Cuscatlán. 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 originó que el apalancamiento simple (pasivo/patrimonio) se ubicara en 1.2 veces, disminuyendo respecto a la métrica observada en diciembre de 2022 (2.2 veces). Por su parte, el ratio de deuda de corto plazo a patrimonio fue de 0.7 veces, menor al 1.1 veces registrado doce meses atrás. Mientras que, la razón de deuda se ubicó en 55.5% (diciembre 2022: 68.3%).

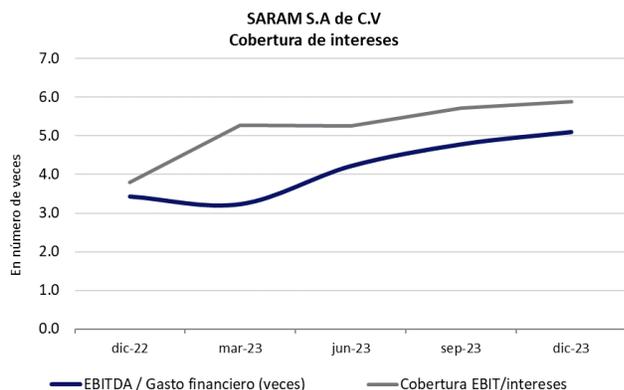
SARAM ha reducido sus niveles de deuda derivado de estrategias implementadas para garantizar un stock suficiente de materias primas e inventarios ante posibles contingencias en las cadenas de suministro y los aumentos en los precios de las principales materias primas. En opinión de SCR El Salvador, la 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	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Razón de deuda	68.3%	64.4%	60.1%	53.7%	55.5%
Endeudamiento	2.2	1.8	1.5	1.2	1.2
Cobertura de intereses	3.8	5.3	5.3	5.7	5.9
Apalancamiento	3.2	2.8	2.5	2.2	2.2
Interés promedio sobre pasivo con	5.9%	5.8%	6.1%	6.3%	6.1%
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio	1.1	1.1	0.9	0.6	0.7

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

## 7.4 Indicadores de cobertura

En 2023, la generación EBITDA totalizó USD3.6 millones, y exhibió un incremento anual del 26.2%. En este sentido, la deuda financiera cubre al EBITDA en 2.4 veces, promediando por debajo de lo registrado en diciembre de 2022 (5.0 veces). la relación entre la deuda financiera de corto plazo y el EBITDA es de 1.8 veces, menor que la cifra del mismo período del año anterior, que fue de 3.1 veces.



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

La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros incremento a 5.1 veces desde 3.4 veces, debido al aumento notable en la utilidad de operación (+31.4%), mientras que los gastos financieros disminuyeron en 15.2%. Como resultado, la relación que evalúa la cobertura del EBIT frente a los intereses pagados aumentó a 5.9 veces, en comparación con el 3.8 veces observado en diciembre de 2022.

El cambio de proveedor ha contribuido a la reducción de la deuda financiera, reflejado en la disminución de los gastos financieros. Situación que, combinada con el dinamismo de las ventas y una gestión adecuada de inventarios, ha permitido generar ingresos estables que garantizan el pago puntual del servicio de la deuda, lo cual se tradujo en un incremento en las coberturas sobre las obligaciones financieras.

SARAM S.A de C.V					
Indicadores de Coberturas	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
EBITDA / Gasto financiero	3.4	3.2	4.2	4.8	5.1
EBITDA / Gasto financiero+ Deuda financiera CP	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
EBITDA+ efectivo y valores de CP / Gasto financiero+ Deuda	1.3	0.7	1.1	1.0	1.7
Deuda financiera bancaria/EBITDA	5.0	4.9	3.1	2.7	2.4
Deuda a corto plazo /EBITDA	3.1	3.5	2.3	1.7	1.8
Deuda largo plazo/EBITDA	2.8	2.1	1.7	1.6	1.5
Cobertura EBIT/intereses	3.8	5.3	5.3	5.7	5.9

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

## 7.5 Indicadores de actividad

A diciembre de 2023, se registró un saldo de USD5.2 millones en inventarios, luego de una disminución anual de 29.0%. 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 (50.3%), seguidas de productos en proceso (19.1%), productos terminados (16.1%), otros (9.5%) y pedidos en tránsito (5.1%).

La rotación de inventarios se ubicó en 7.4 veces, superando las 7.0 veces de diciembre 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 doce meses 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.

Página 8 de 13

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

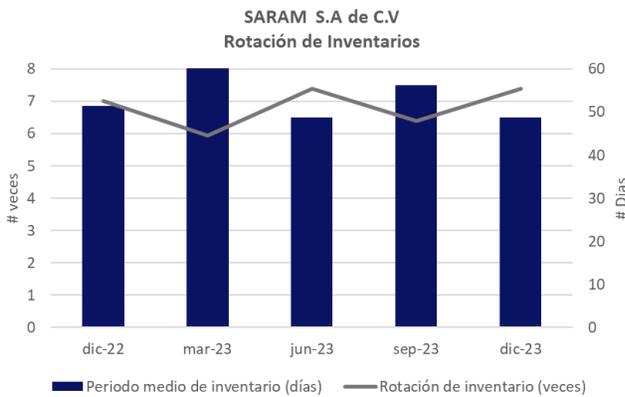
### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

Las cuentas por cobrar acumularon USD2.5 millones, un 2.7% mayor al registro de diciembre de 2022. El comportamiento obedece a un crecimiento más moderado de las ventas (+5.9%) a comparación del mismo periodo del año anterior (+28.0%). La rotación de cuentas por cobrar se mantiene estable en 22.9 veces y el periodo promedio de cobro se ubicó en 15.7 días.



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

Dichas cuentas por cobrar se dividen en deudores comerciales, la cual agrupa los negocios de productos agropecuarios, mascota y granjas de pollo de engorde (60.7% del total). El saldo restante hace referencia a cuentas con compañías relacionadas, descuentos, pago a cuenta, anticipos al personal y otras cuentas por cobrar.

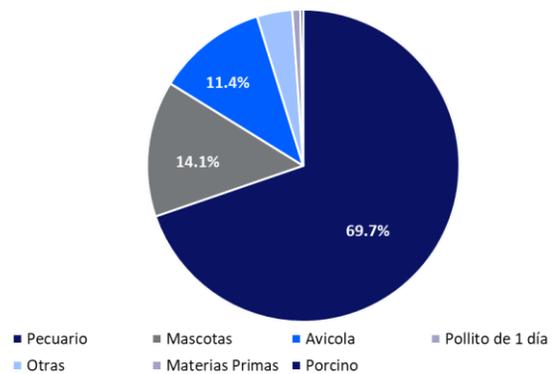
Indicadores de Actividad	SARAM S.A de C.V				
	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Rotación de inventario	7.0	6.0	7.4	6.4	7.4
Periodo medio de inventario	51.4	60.5	48.7	56.3	48.7
Rotación de CxC	23.3	27.3	27.9	24.8	22.9
Periodo medio cobro	15.5	13.2	12.9	14.5	15.7
Rotación de CxP	34.7	27.5	28.8	31.2	30.3
Periodo medio de pago	10.4	13.1	12.5	11.5	11.9

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

## 7.6 Rentabilidad

Los ingresos experimentaron un aumento anual de 5.9%, lo que resultó en la acumulación de un total de USD55.9 millones. La mayor parte de las ventas se derivan de los productos pecuarios, que representaron el 69.7% del total, seguido de alimentos para mascotas (14.1%), avícolas (11.4%) y otros (4.8%). Durante el 2023, realizó el lanzamiento de nuevos productos dentro de su línea de alimentos para animales domésticos.

SARAM S.A. de C.V.  
Ingresos por tipo de producto



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 diciembre de 2023, los costos consumieron el 83.4%. Por producto, el costo está concentrado en la línea de pecuarios (68.6%), seguido de mascotas (13.3%), avícola (13.3%) y otros (4.9%).

En 2023, se registró un aumento anual de 21.7% en la utilidad bruta, lo que indica un desempeño sólido en las operaciones comerciales y un margen bruto del 16.6%, reflejando una adecuada gestión de costos y una mejora en la rentabilidad. Por su parte, los gastos operativos crecieron en 15.0%, aunque representan solo el 9.2% de los ingresos totales.

Los gastos de ventas y mercadeo son los más prominentes, abarcando el 37.5% del total de gastos, lo que refleja una inversión significativa en actividades promocionales para impulsar las ventas. La asignación de recursos para dirección (26.2%) y la cadena de suministros (17.5%) destaca la importancia de su gestión estratégica y logística eficiente para el funcionamiento general de la empresa.

El beneficio neto alcanzó la cifra de USD 2.2 millones, registrando un aumento de 40.9% con respecto a diciembre 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 3.9% superior al 2.9% observado doce meses atrás. En esta misma línea, el retorno sobre el patrimonio (ROE) se situó en un 24.7%, mientras que el retorno sobre el activo (ROA) alcanzó un 9.3%, y se comparan favorablemente frente al 20.8% y 6.5% de diciembre 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. Además, las estrategias de control de calidad y capacitación a clientes contribuyen al crecimiento sostenido de la empresa.

Indicadores de Rentabilidad	SARAM S.A de C.V				
	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
ROA	6.5%	14.4%	9.0%	14.9%	9.3%
ROE	20.8%	45.2%	26.6%	37.9%	24.7%
Efecto del Apalancamiento	1.4%	9.3%	3.9%	9.5%	4.5%
Margen Bruto	14.4%	15.5%	15.1%	16.0%	16.6%
Margen Operativo	5.9%	7.6%	7.1%	7.6%	7.4%
Margen neto	2.9%	6.0%	3.6%	6.1%	3.9%
Margen EBITDA	5.3%	4.7%	5.7%	6.3%	6.4%

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

<b>Balance General SARAM S.A.</b>										
<b>En dólares de los Estados Unidos de América</b>										
	dic-22	%	mar-23	%	jun-23	%	sep-23	%	dic-23	%
<b>Activo</b>	<b>12,210,743</b>	<b>100.0%</b>	<b>12,210,752</b>	<b>100.0%</b>	<b>12,210,761</b>	<b>100.0%</b>	<b>12,210,770</b>	<b>100.0%</b>	<b>12,210,779</b>	<b>100.0%</b>
Caja y bancos	1,129,329.2	9.2%	1,129,330.2	9.2%	1,129,331.2	9.2%	1,129,332.2	9.2%	1,129,333.2	9.2%
Cuentas por cobrar	1,780,244.6	14.6%	1,780,245.6	14.6%	1,780,246.6	14.6%	1,780,247.6	14.6%	1,780,248.6	14.6%
Inversiones financieras de corto plazo		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Inventarios	2,917,087.1	23.9%	2,917,088.1	23.9%	2,917,089.1	23.9%	2,917,090.1	23.9%	2,917,091.1	23.9%
Gastos pagados por anticipado	415,801	3.4%	415,802	3.4%	415,803	3.4%	415,804	3.4%	415,805	3.4%
<b>Activo Circulante</b>	<b>6,242,462</b>	<b>51.1%</b>	<b>6,242,466</b>	<b>51.1%</b>	<b>6,242,470</b>	<b>51.1%</b>	<b>6,242,474</b>	<b>51.1%</b>	<b>6,242,478</b>	<b>51.1%</b>
Propiedad planta y equipo neto	4,974,051	40.7%	4,974,052	40.7%	4,974,053	40.7%	4,974,054	40.7%	4,974,055	40.7%
Activo biológico	155,168	1.3%	155,169	1.3%	155,170	1.3%	155,171	1.3%	155,172	1.3%
Intangibles	19,024	0.2%	19,025	0.2%	19,026	0.2%	19,027	0.2%	19,028	0.2%
Proyectos en proceso	614,206	5.0%	614,207	5.0%	614,208	5.0%	614,209	5.0%	614,210	5.0%
<b>Activo No Circulante</b>	<b>5,968,280.86</b>	<b>48.9%</b>	<b>5,968,285.86</b>	<b>48.9%</b>	<b>5,968,290.86</b>	<b>48.9%</b>	<b>5,968,295.86</b>	<b>48.9%</b>	<b>5,968,300.86</b>	<b>48.9%</b>
<b>Pasivo</b>	<b>7,123,014</b>	<b>58.3%</b>	<b>7,123,024</b>	<b>58.3%</b>	<b>7,123,034</b>	<b>58.3%</b>	<b>7,123,044</b>	<b>58.3%</b>	<b>7,123,054</b>	<b>58.3%</b>
Deudas financieras a corto plazo	4,786,517.5	39.2%	4,786,518.5	39.2%	4,786,519.5	39.2%	4,786,520.5	39.2%	4,786,521.5	39.2%
Cuentas por pagar comerciales	1,257,959.4	10.3%	1,257,960.4	10.3%	1,257,961.4	10.3%	1,257,962.4	10.3%	1,257,963.4	10.3%
Beneficios a empleados	39,018.8	0.3%	39,019.8	0.3%	39,020.8	0.3%	39,021.8	0.3%	39,022.8	0.3%
Impuestos por pagar	425,147.1	3.5%	425,148.1	3.5%	425,149.1	3.5%	425,150.1	3.5%	425,151.1	3.5%
Dividendos por pagar	11,769.3	0.1%	11,770.3	0.1%	11,771.3	0.1%	11,772.3	0.1%	11,773.3	0.1%
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>6,520,508.2</b>	<b>53.4%</b>	<b>6,520,516.2</b>	<b>53.4%</b>	<b>6,520,524.2</b>	<b>53.4%</b>	<b>6,520,532.2</b>	<b>53.4%</b>	<b>6,520,540.2</b>	<b>53.4%</b>
Documentos por pagar LP		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Deudas financieras a largo plazo	431,045	3.5%	431,046	3.5%	431,047	3.5%	431,048	3.5%	431,049	3.5%
Provisión y otros pasivos a largo plazo	171,461	1.4%	171,462	1.4%	171,463	1.4%	171,464	1.4%	171,465	1.4%
<b>Pasivo No Circulante</b>	<b>602,506</b>	<b>4.9%</b>	<b>602,508</b>	<b>4.9%</b>	<b>602,510</b>	<b>4.9%</b>	<b>602,512</b>	<b>4.9%</b>	<b>602,514</b>	<b>4.9%</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>5,087,920</b>	<b>41.7%</b>	<b>5,087,925</b>	<b>41.7%</b>	<b>5,087,930</b>	<b>41.7%</b>	<b>5,087,935</b>	<b>41.7%</b>	<b>5,087,940</b>	<b>41.7%</b>
Capital social	3,150,032	25.8%	3,150,033	25.8%	3,150,034	25.8%	3,150,035	25.8%	3,150,036	25.8%
Reserva legal	381,385	3.1%	381,386	3.1%	381,387	3.1%	381,388	3.1%	381,389	3.1%
Resultados acumulados	617,084	5.1%	617,085	5.1%	617,086	5.1%	617,087	5.1%	617,088	5.1%
Resultados del ejercicio	623,380	5.1%	623,381	5.1%	623,382	5.1%	623,383	5.1%	623,384	5.1%
Ajustes y efectos por valuación y cambio de valor	316,040	2.6%	316,041	2.6%	316,042	2.6%	316,043	2.6%	316,044	2.6%
<b>Pasivo + Capital</b>	<b>12,210,935</b>	<b>100.0%</b>	<b>12,210,950</b>	<b>100.0%</b>	<b>12,210,965</b>	<b>100.0%</b>	<b>12,210,980</b>	<b>100.0%</b>	<b>12,210,995</b>	<b>100.0%</b>

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

<b>Estado de Resultados SARAM S.A.</b>										
<b>En dólares de los Estados Unidos de América</b>										
	dic-22	%	mar-23	%	jun-23	%	sep-23	%	dic-23	%
<b>Ingresos netos</b>	<b>28,500,342</b>	<b>100.0%</b>	<b>28,500,343</b>	<b>100.0%</b>	<b>28,500,344</b>	<b>100.0%</b>	<b>28,500,345</b>	<b>100.0%</b>	<b>28,500,346</b>	<b>100.0%</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>24,066,392</b>	<b>84.4%</b>	<b>24,066,393</b>	<b>84.4%</b>	<b>24,066,394</b>	<b>84.4%</b>	<b>24,066,395</b>	<b>84.4%</b>	<b>24,066,396</b>	<b>84.4%</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>4,433,950</b>	<b>15.6%</b>								
Administración	260,646	0.9%	260,647	0.9%	260,648	0.9%	260,649	0.9%	260,650	0.9%
Gerencia financiera	199,567	0.7%	199,568	0.7%	199,569	0.7%	199,570	0.7%	199,571	0.7%
Auditoría interna										
Gerencia de ventas y mercadeo	1,229,605	4.3%	1,229,606	4.3%	1,229,607	4.3%	1,229,608	4.3%	1,229,609	4.3%
División Avícola	348,434	1.2%	348,435	1.2%	348,436	1.2%	348,437	1.2%	348,438	1.2%
Dirección	561,945	2.0%	561,946	2.0%	561,947	2.0%	561,948	2.0%	561,949	2.0%
Cadena de suministros	506,809	1.8%	506,810	1.8%	506,811	1.8%	506,812	1.8%	506,813	1.8%
<b>Gastos operativo</b>	<b>3,107,006</b>	<b>10.9%</b>	<b>3,107,012</b>	<b>10.9%</b>	<b>3,107,018</b>	<b>10.9%</b>	<b>3,107,024</b>	<b>10.9%</b>	<b>3,107,030</b>	<b>10.9%</b>
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,326,943</b>	<b>4.7%</b>	<b>1,326,937</b>	<b>4.7%</b>	<b>1,326,931</b>	<b>4.7%</b>	<b>1,326,925</b>	<b>4.7%</b>	<b>1,326,919</b>	<b>4.7%</b>
Gastos Financieros	316,703	1.1%	316,704	1.1%	316,705	1.1%	316,706	1.1%	316,707	1.1%
Otros ingresos y gastos netos		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>1,010,240</b>	<b>3.5%</b>	<b>1,010,233</b>	<b>3.5%</b>	<b>1,010,226</b>	<b>3.5%</b>	<b>1,010,219</b>	<b>3.5%</b>	<b>1,010,212</b>	<b>3.5%</b>
Reserva legal	70,765		70,766		70,767		70,768		70,769	
Impuesto sobre la renta	316,416	1.1%	316,417	1.1%	316,418	1.1%	316,419	1.1%	316,420	1.1%
CESC Grandes contribuyentes		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>623,060.1</b>	<b>2.2%</b>	<b>623,051.1</b>	<b>2.2%</b>	<b>623,042.1</b>	<b>2.2%</b>	<b>623,033.1</b>	<b>2.2%</b>	<b>623,024.1</b>	<b>2.2%</b>

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
<b>Monto colocado</b>		<b>12,660,000.0</b>			
<b>Monto pagado</b>		<b>9,280,000.0</b>			
<b>Saldo diciembre 2023</b>		<b>3,380,000.0</b>			
Saldo disponible		620,000.0			

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACION CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACION PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICION POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PERDIDAS ECONOMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACION DE SCR PARA OBTENER INFORMACION SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGUN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRAN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACION ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TITULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINION SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICION SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARA A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DEL TITULO DE VALOR QUE ESTE CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTAN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERIA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISION EN MATERIA DE INVERSION. EN CASO DE DUDA, DEBERIA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTA PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACION SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACION CONTENIDA AQUI PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMATICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTAN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGUN SE DEFINE DICHO TERMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, CON RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACION O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMAS OPINIONES O INFORMACION.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moodys.com](http://www.moodys.com), bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.