

A1a Calificadores
Sociedad Calificadora de Riesgo, C.A.

OFERTA PÚBLICA DE PAPELES COMERCIALES AL PORTADOR

Emisor: AGROPECUARIA SAN MARINO, C.A.

(ASM)

Emisión 2024 - I

Hasta por la cantidad de Setecientos Mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 700.000,00), negociables y liquidables en bolívares de acuerdo con el tipo de cambio oficial de referencia publicado por el BCV a la fecha de cada Operación.

DICTAMEN DE CALIFICACIÓN

Julio de 2024

A1a Calificadores

Sociedad Calificadora de Riesgo, C.A.

HOJA RESUMEN DEL DICTAMEN DE CALIFICACION DE RIESGO

A. Emisor: Agropecuaria San Marino, C.A. (ASM, el Emisor).

B. Descripción de los Títulos:

Emisió 2024 - I de Papeles Comerciales al Portador hasta por la cantidad de Setecientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 700.000,00), negociables y liquidables en bolívares de acuerdo con el tipo de cambio oficial de referencia publicado por el BCV a la fecha de la operación, aprobada por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del Emisor de fecha 22/08/2024, y lo acordado por su Junta Directiva en sesión de fecha 27/08/2024.

C. Uso de los Fondos:

El cien por ciento (100%) de los fondos provenientes de la presente emisión de papeles comerciales serán destinados a la compra de semillas y agroquímicos para la siembra de 4.500 has de frijol, los cuales serán distribuidos de la siguiente manera: Semilla tratamiento: 15%, y Agroquímicos: 85%.

D. Calificación otorgada: Categoría A, subcategoría A2.

E. Fecha de Realización de la Reunión de la Junta Calificadora: 24/09/ 2024.

F. Información Financiera Analizada:

EEFF auditados, al cierre de abril de los EF 2021, 2022, 2023 más corte no auditado al 31/07/2024, expresados en bolívares nominales, así como ajustados por inflación (API) y expresados en bolívares constantes del 31/07/2024, preparados de conformidad con principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela (VEN NIIF PYME). Los estados financieros son auditados por Aquiles Figueroa & Asociados, Contadores Públicos.

G. Periodicidad de Revisión de la Calificación: ciento ochenta (180) días contados a partir de la emisión de la primera serie, o antes, a solicitud de la SUNAVAL, del Emisor, o cuando la sociedad calificadora de riesgo considere que hay hechos que pueden modificar el riesgo de los títulos emitidos.

H. Sustento de la Calificación:

1. Identificación de la Empresa. Sociedad mercantil domiciliada en Barquisimeto e inscrita por ante el Registro Mercantil II de la Circunscripción Judicial del Estado Lara, inscrita bajo el No. 13 Tomo 73-A de fecha 23 de agosto de 2006, e identificada en el Registro de Información Fiscal (RIF) bajo el N° **J-31648003-8**. La duración de la compañía será de veinte (20) años contados a partir de la fecha de su inscripción el 23 de agosto de 2016 en el Registro Mercantil II de la Circunscripción Judicial del Estado Lara, salvo prórroga o disolución anticipada decidida por la Asamblea de Accionistas. **Dirección: Domicilio Fiscal:** AV Prolongación de la avenida los Leones con calle Terepaima, edificio Centro de Negocios, Torre Bel, piso 17, sector este Barquisimeto Estado Lara. Yadira.balconete@bel.com.ve 0424-533-52- 27 / 0416-959-95-23. **Unidad de Producción:** Carretera eje uno local Hato Santo Domingo sector la Chaconera Nueva Florida estado Portuguesa. **Oficina Administrativa:** jefe.admon.agropecuarias.bel@outlook.com 0424-572-68-85/ 0426-355-13-07. del objeto social de la empresa, la compañía tendrá como objeto la importación, exportación, distribución, transporte, comercialización, compra y venta al mayor y/o detal de todo tipo de rubros de origen vegetal, agrícolas, pecuarias, ganaderas, todos sus productos y subproductos que estos originen, así como la importación, exportación, distribución transporte, comercialización, compra y venta al mayor y/o detal de productos de desarrollo forestal, especies forestales, incluyendo teca, todos sus productos y subproductos que estos originen, así como todos los servicios conexos, la cría, levante, cebs, importación, exportación y comercialización de ganado de todo tipo de especie, así como la crianza de toda clase de animales domésticos; así como la compra, venta, importación, exportación, comercialización y distribución de todo tipo de ganado en pie, carne en canal en sus diferentes presentaciones y sus derivados, carne en cortes congelados, deshidratados, deshuesados y refrigerados; ejecución de desarrollos agrícolas, pecuarios y/o forestales, la elaboración de productos derivados de la actividad agrícola o pecuaria, tales como semillas, agroquímicos, fertilizantes, abonos, de origen nacional o importado que vayan a ser destinados para uso agrícola y producción, o podrá prestar servicios de preparación de tierras, siembra, cosecha, fumigación; así mismo, tales como quesos, y todo tipo de productos derivados lácteos, embutidos y otros; igualmente podrá dedicarse al desarrollo de toda clase de cultivos, beneficiar sus cosechas y productos de cualquier forma; pudiendo desarrollar su actividad de forma integral a través de la compra, venta, comercialización, y distribución de máquinas agrícolas, pecuarias, sus repuestos, piezas, accesorios y herramientas, así mismo podrá prestar el servicio de almacenaje de granos y cereales de forma integral, incluyendo de forma no limitativa los servicios conexos y accesorios tales como, recepción del producto húmedo, servicio de secado, limpieza, acondicionamiento y manejo del producto en silos, despacho del mismo con su respectivo análisis y documentación, prestación del servicio de almacenamiento y vigilancia del producto, incluyendo mantenimiento y cuidado del grano, monitoreo diario de temperatura en silo y de la masa del grano, análisis semanal del mismo, movimiento entre silos, ventilación diaria y tipificación mensual del producto, fumigación y/o aplicación de insecticidas, así como todos los servicios conexos y relacionados con el almacenaje, mantenimiento, cuidado, movilización de transporte de granos y cereales. Igualmente, el transporte y almacenaje de sustancias, materiales y desechos peligrosos tales como Aceites para motor 15W40 avanzado;

Este dictamen no implica una recomendación para comprar, vender o mantener los títulos valores calificados, ni implica una garantía de pago, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital y los intereses sean pagados oportunamente

A1a Calificadores

Sociedad Calificadora de Riesgo, C.A.

aceite 15W40 progresa; aceite 15W40 multigrado CI-4; aceite 15W 40 CF-4; aceite hidráulico SAE 30; Diesel automotor n°2, gasoil, Diesel mediano, fluidos para frenos DOT-3 y agua desmineralizada (agua para baterías), los cuales son necesarios para el perfecto desenvolvimiento del objeto de la compañía. Así mismo, podrá realizar la compañía cualquier actividad de lícito comercio relacionada con su objeto tanto en el territorio Nacional de la República Bolivariana de Venezuela como en cualquier país del exterior.

2 – Ingreso, Costos y Gastos. En el contexto recesivo e inflacionario, en términos API, el Ingreso creció 27,5% en el EF 2022, decreció -66,0% en el EF 2023, y en jul2024 decreció (sólo 7 meses del EF 2024) ha disminuido -53,6% respecto de todo el EF 2023. Por su parte los Costos y Gastos en conjunto crecieron 27,2% en el EF 2022, decrecieron -58,4% en el EF 2023, decrecieron -56,5% en jul2024 (sólo 7 meses del EF 2024).

3 – Cobertura y Márgenes. El Ebitda es positivo decreciente entre el EF 2022 y jul2024. Todos los Márgenes mantienen niveles aceptables, aunque decrecientes en el lapso EF2021 a EF2023, y en jul2024 crecen hasta 44,2%, 30,1% y 26,6%, respectivamente.

4 – Liquidez. La Inversión Comercial Neta (ICN) y el Capital de Trabajo Neto (CTN) son positivos todo el período, aunque ligeramente decrecientes a partir del EF 2023. En promedio en el período el Capital de Trabajo ha sido 1,4x mayor que la Inversión Comercial Neta, indicando que la totalidad del Activo Fijo y parte de los requerimientos de liquidez del negocio han sido sustentados por fondos a largo plazo de la empresa. La Solvencia Total, la Razón Corriente y la Prueba Acida son holgadas alrededor de promedios de 16,6x, 2,4x y 1,3x, respectivamente. El promedio de los Días de CxP (47) es 1,3x mayor que el promedio de los Días de CxC (37). Los Días de Inventario, exacerbados por el API, son crecientes alrededor de un promedio de 409 (1,14 años), ascienden a 731 (2,03 años) en jul2024, y determinan la magnitud del promedio de los Días del Ciclo Operativo (446) y del promedio de los Días del Ciclo del Efectivo (399), cifras que obviamente carecen de significado real. Finalmente, el efectivo generado por las Actividades Operacionales y de Financiamiento cubrió el 99,5% de los requerimientos de efectivo de las Actividades de Inversión.

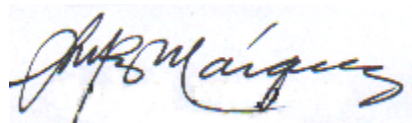
5 – Endeudamiento. ASM registra deuda financiera a partir del EF 2022, el 57% de la cual ha sido a corto plazo, y ha crecido 135% desde Bs. 14.769.708 en el EF 2022, hasta Bs. 34.749.856 en jul2024. Los indicadores financieros revelan una empresa poco apalancada en la cual la relación, Pasivo/Patrimonio promedia 0,07x, y la relación Patrimonio/Total Activo promedia 0,94x, ambas en el período.

6 – Eficiencia. Debido al decrecimiento del Ingreso, tanto la Rotación del Activo Fijo como la del Activo Total han sido decrecientes y escasas en el período, alrededor de promedios iguales a 0,09x y 0,08x, respectivamente.

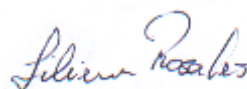
7 – Rentabilidad. Entre el EF 2022 y jul2024, los valores del ROA y el ROE son positivos decrecientes, desde 6,9% hasta 0,6% el primero, y desde 7,4% hasta 0,6% el segundo, alrededor de promedios de 3,3% y 3,5%, respectivamente.

8 – Riesgo Macro. La reinstalación de las sanciones económicas y financieras que pesan sobre entes públicos claves del país ha comenzado a ocurrir, ya que el régimen continúa deteriorando la credibilidad de las acciones oficiales, y por ende, del bolívar. La distorsión de precios persistirá mientras siga supeditada a los desequilibrios en el mercado monetario derivados del mayor gasto público con bolívares sin base real, y se vean impactados por la demanda privada, y mientras el entorno político continúe cometiendo errores. En ese entorno, la gestión de la empresa deberá enfocarse en el manejo de múltiples escenarios referentes a las dimensiones macroeconómicas claves para la gestión del negocio, definidos según los acuerdos políticos que se logren, o no se consigan.

Por **A1a Calificadores, Sociedad Calificadora de Riesgo, C.A.:**



Sylvia E. Marquez T.



Lilian Rosales