



## DICTAMEN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### 1. Estructura de la Emisión.

#### AGROPECUARIA SAN MARINO

La presente calificación de riesgo financiero se refiere a Papeles Comerciales al Portador determinados en esa moneda Emisión 2024-I por la cantidad de **SETECIENTOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA** (USD 700.000,00).

Las condiciones de cada una de las series serán indicadas en el Aviso de Oferta Pública de la emisión.

El pago del capital se hará al vencimiento. Los intereses serán calculados a una tasa de interés fija sobre el total del monto de la Emisión 2024-I que proporcionarán las series, estos serán determinados para cada serie previo al inicio de su colocación primaria, se harán constar en el respectivo Macro título, y se indicarán en el aviso de oferta pública que se publique notificando el inicio de la colocación primaria correspondiente.

### 2. Entorno Macroeconómico y Sectorial.

El entorno macroeconómico y sectorial en los que se desenvuelve esa estructura está caracterizado por lo que sigue a continuación:

#### 2.1. Entorno Macroeconómico.

##### 2.1.1. Comportamiento de los Principales Indicadores.

Tenemos un comportamiento económico caracterizado por importantes cambios en las variables del entorno

|             | Dolar BCV    | Inflación (INPC) | Liquidez     |
|-------------|--------------|------------------|--------------|
| <b>2024</b> | <b>18.1%</b> | <b>23.8%</b>     | <b>79.6%</b> |
| 2023        | 105.6%       | 189.7%           | 270.8%       |
| 2022        | 280.4%       | 234.0%           | 349.1%       |
| 2021        | 315.2%       | 686.9%           | 619.3%       |

Fuente: BCV, estimaciones propias

Observamos una disminución progresiva de la inflación en Venezuela, desde la hiperinflación del 2018 a la alta inflación de los años 2019 y 2021, con tendencia decreciente. En consecuencia, la inflación desmonetiza la moneda local y se ha producido una dolarización no oficial. Algunos expertos estiman que la circulación de la moneda nacional contra las divisas representa un 75% del total de transacciones.

Por ello cobra relevancia el considerar que los precios de los bienes y servicios de la economía

venezolana están ya expuestos a ser considerados generadores de divisas y por tanto un cambio estructural en la economía venezolana.

Por esta razón las actividades tradicionales de generación de renta (petrolera) no son relevantes para el acceso a divisas las cuales provendrán en general del valor agregado por la producción nacional, de las exportaciones no tradicionales, de los ahorros externos y del financiamiento en divisas.

### **2.1.2. Perspectivas Económicas para el 2024-28.**

La economía ha tenido un reordenamiento en cuanto a la importancia de los diversos sectores y este momento la mayoría están en crecimiento, incluso potenciadas por la vocación exportadora que se tiene en sectores con ventajas competitivas, siendo los mismos no diferenciados por tecnologías o inversiones muy sofisticadas y más bien engranados en mecanismos globales de producción y distribución, o bien por mercados bien segmentados.

Es así como la recuperación sostenida se soportará en inversiones selectivas y en reducción significativa del tamaño y rol del estado en la economía nacional con privilegio del sector privado a todas las escalas, pequeñas, medianas y grandes empresas.

En esta expectativa se puede anticipar un crecimiento continuado del PIB venezolano de hasta dos dígitos durante el lapso considerado. Ello recupera niveles del año 2017 para el 2028.

#### **2.1.2.1. Perspectiva de la Economía Global durante el año 2024-28.**

La economía internacional ha recuperado sus niveles prepandemia, con una desaceleración de la inflación y crecientes temores de recesión ante el aumento de las tasas de interés. Los conflictos en algunas regiones han afectado la recuperación sostenida, debido al impacto en la cadena de suministros y a los resurgimientos de enfrentamientos geopolíticos que afectan el consumo internacional. Este año se presenta con un 70% de renovaciones de autoridades a nivel global, lo que resulta en una oportunidad interesante de formación de relaciones mejores entre muchos participantes en la economía mundial. Existe una tendencia hacia la flexibilización de países sancionados ante la ineficacia de la medida persuasoria que perjudica a los habitantes de muchas naciones.

## **2. Partes de la Emisión.**

### **3.1. Emisor.**

El Emisor, Agropecuaria San Marino, C.A., es una compañía venezolana con domicilio es en la Avenida Prolongación de la Avenida los Leones con Calle Terepaima edificio Centro de Negocios Torre Bel piso 19 sector este, Barquisimeto, Estado Lara.

Agropecuaria San Marino, C.A., fue inscrita originalmente ante el Registro Mercantil Segundo de la Circunscripción Judicial del Estado Lara, Número 13, Tomo 73-A. La empresa mediante una asamblea extraordinaria de accionistas de fecha 02 de marzo de 2021 la cual fue registrada ante el Registro Mercantil Segundo de la Circunscripción del Estado Lara, bajo el número 15. Tomo 4-A, RM 365, con fin de ampliar el objeto social de la compañía, tal como se presenta más abajo.

Se identifica con él. Registro de Información Fiscal (RIF) bajo el N.º J-31648003-8.

La compañía tendrá como objeto principal El objeto de la compañía será 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, ceba, 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; aceite 15W40 progresas; 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 pero 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.

### 2.1.1. Propiedad y Administración

El Capital Social de Agropecuaria San Marino, C.A., es de Bs.1.300.000 representados en 1.300 acciones nominativas no convertibles al portador, con un valor nominal de Bs. 1.000 cada una.

Los accionistas son:

| Accionista             | %      | Acciones |
|------------------------|--------|----------|
| Sergio González Martin | 100.0% | 1.300    |
| Total                  | 100,0% | 1.300    |

La Junta Directiva está conformada por:

|                            |                             |
|----------------------------|-----------------------------|
| Sergio González Martín     | Presidente                  |
| Sergio Manuel González     | Director de Operaciones     |
| José Gregorio Cestari Paúl | Director de Asuntos Legales |

### 3.2. El Agente de Colocación.

La colocación primaria de las Obligaciones que conforman la Emisión 2024-I la realizará BNCI Casa de Bolsa C.A., actuando como Agente de Colocación o cualquier otro Agente de Colocación que el Emisor considere.

La colocación primaria de la Emisión 2024-I se efectuará bajo la modalidad “en base a los mayores esfuerzos” salvo que el Emisor y el Agente de Colocación respectivo, acuerden adoptar otra modalidad de colocación según lo establecido en el artículo 15 de las “Normas Relativas a la Oferta Pública, Colocación y Publicación de las Emisiones de Valores”.

En el evento de que antes del inicio de la colocación primaria, donde las partes acuerden un sistema de colocación diferente, la comisión que se deberá pagar será aquella que las partes convengan previamente a esos efectos.

El Agente de Colocación de la Emisión 2024-I podrá utilizar, a su propio costo, los servicios de Sociedades de Corretaje o Casa de Bolsa como Agentes de Distribución, previa autorización del Emisor,

debiendo suministrar los respectivos contratos de distribución al Registro Nacional de Valores de la SUNAVAL.

La colocación de la Emisión 2024-I se efectuará a la par, con prima o a descuento, más los intereses acumulados y no pagados al día de la venta de las obligaciones. Se considera como fecha de emisión de cada serie, la fecha de inicio de colocación primaria de la serie respectiva.

El proceso de colocación primaria se realizará de acuerdo con lo preceptuado en el artículo 26 de las Normas Relativas a la Oferta Pública, Colocación y Publicación de Emisiones de Valores, dándole preferencia a los pequeños y medianos inversionistas.

El Emisor, los Agentes de Colocación y los Distribuidores si los hubiera se obligan a cumplir con las disposiciones contenidas en las “Normas Relativas a la Administración y Fiscalización de los Riesgos relacionados con los Delitos de Legitimación de Capitales, Financiamiento al Terrorismo, Financiamiento a la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva y Otros Ilícitos, Aplicables a los Sujetos Regulados por la Superintendencia Nacional de Valores”, dictadas por la Superintendencia Nacional de Valores.

### **3.4. Custodio y Agente de Pago.**

El Emisor, previo al inicio del proceso de colocación primaria de cada serie, entregará en depósito a la Caja Venezolana de Valores, un macrotítulo provisional, emitido por el monto total de la serie anunciado en el aviso de oferta pública. Una vez culminado el proceso de colocación primaria de cada serie, el Emisor deberá sustituir el macrotítulo provisional por un macrotítulo definitivo, emitido por el monto total efectivamente colocado de la serie.

El Emisor autoriza a la Caja Venezolana de Valores, a emitir, a solicitud de los inversionistas, certificados de custodia que evidencien el porcentaje de sus derechos sobre cada macrotítulo. A todos los efectos legales, tanto los certificados de custodia que emita el Agente de Custodia, como los recibos provisionales o confirmaciones que entreguen los Agentes de Colocación, se entenderán como parte integrante de la presente Emisión.

En este sentido y con base en lo establecido en la normativa aplicable, el certificado de custodia emitido por la Caja Venezolana de Valores en su condición de Agente de Custodia será negociable, pero su cesión no le será oponible a la Caja Venezolana de Valores en carácter de Agente de Custodia, hasta que la misma le haya sido notificada.

Asimismo, el emisor ha designado al Banco Nacional de Crédito como Agente de Pago de la mencionada Emisión.

### **3.5. Representante Común de los Tenedores de los Títulos.**

El Emisor ha designado a BNCI Casa de Bolsa, C.A., para actuar como Representante Común Provisional de los Obligacionistas.

La designación estará vigente hasta tanto sea totalmente colocada la Emisión 2024 se celebre la asamblea de obligacionistas que designe el Representante Común Definitivo y dicha designación sea aprobada por la SUNAVAL, de acuerdo a lo establecido en los artículos 108 de las “**Normas Relativas a la Oferta Pública, Colocación y Publicación de las Emisiones de Valores**”.

En general, el Representante Común, independientemente de las facultades específicas atribuidas, se compromete a ejercer y velar por los derechos que a sus representados correspondan.

## **4. Riesgos Identificados y su Mitigación. (la base de cálculos es sobre costos actualizados)**

El resumen financiero es:



## Estados Financieros (en Bs)

|   | 2023          | %      | 2024          | %       |
|---|---------------|--------|---------------|---------|
| <b>Estado de Resultados</b>                     |               |        |               |         |
| Ingresos  | 116,801,090   | 100.0% | 89,026,933    | 100.0%  |
| Ganancia Bruta                                  | 159,824       | 0.1%   | 36,855,580    | 41.4%   |
| EBITDA  | -33,394,189   | -28.6% | 23,651,181    | 26.6%   |
| EBIT  | -52,825,243   | -45.2% | 13,414,058    | 15.1%   |
| Ganancia Neta                                   | 20,794,238    | 17.8%  | 15,248,657    | 17.1%   |
| <b>Balance General</b>                          |               |        |               |         |
| Total Activos                                   | 4,291,565,011 | 100.0% | 4,235,928,658 | 100.0%  |
| Total Activos Circulantes                       | 395,030,307   | 9.2%   | 370,153,177   | 8.7%    |
| Activo Fijo                                     | 3,896,534,704 | 90.8%  | 3,865,775,481 | 91.3%   |
| Total Pasivos Circulantes                       | 140,388,436   | 3.3%   | 161,079,803   | 3.8%    |
| Total Patrimonio                                | 3,989,853,872 | 93.0%  | 4,005,102,530 | 94.6%   |
| <b>Flujo de Caja</b>                            |               |        |               |         |
| Entradas de Caja/(Salidas) desde Operaciones    | 20,794,238    | 100.0% | 15,248,657    | 100.0%  |
| Entradas de Caja/(Salidas) desde Inversiones    | -3,949,725    | -19.0% | 63,471,489    | 416.2%  |
| Entradas de Caja/(Salidas) desde Financiamiento | -4,623,888    | -22.2% | -86,956,239   | -570.3% |
| Entradas de Caja/(Salidas) Netas                | 12,220,625    | 58.8%  | -8,236,093    | -54.0%  |
| Balance Inicial de Caja                         | 9,908,208     | 47.6%  | 22,128,833    | 145.1%  |
| Balance Final Caja                              | 22,128,833    | 106.4% | 13,892,741    | 91.1%   |

El resumen de los riesgos se muestra a continuación:



|   | Agropecuaria San Marino Total |            | Comentario |
|---|-------------------------------|------------|------------|
| <b>Total Calificación</b>               | <b>93.00</b>                  | <b>100</b> | <b>A2</b>  |
| <b>Riesgos Financieros – 70%</b>        | <b>65.00</b>                  | <b>70</b>  |            |
| <b>Riesgos de Gobernabilidad – 10%:</b> | <b>10.00</b>                  | <b>10</b>  |            |
| <b>Riesgo de Entorno -10%:</b>          | <b>10.00</b>                  | <b>10</b>  |            |
| <b>Riesgo de Mercado -10%:</b>          | <b>8.00</b>                   | <b>10</b>  |            |

El detalle del análisis de riesgos es:



|   |                       | Agropecuaria San Marino        | Total       | Comentario                   |
|---|-----------------------|--------------------------------|-------------|------------------------------|
| <b>Riesgos Financieros – 70%</b>  |                       | <b>65.00</b>                   | <b>70</b>   |                              |
| o Riesgo de solvencia: a medir por medio de índices que relacionen los activos y pasivos de corto plazo, así como el capital de trabajo con las operaciones.  |                       |                                |             |                              |
|   | <b>Promedio</b>       | <b>Agropecuaria San Marino</b> | Base        |                              |
| Razón Corriente   | 2.4                   | 15.00                          | 15          | Sin impacto                  |
| Prueba del Acido  | 1.3                   | 10.00                          | 10          | Sin impacto                  |
| Días Ventas en Cuentas por Cobrar   | 205.3                 | 4.00                           | 5           | Impacto en situación extrema |
| Días de Costo de Ventas en Cuentas por Pagar  | 303.8                 | 4.00                           | 5           | Impacto en situación extrema |
| Días de Costo de Ventas en Inventario   | 361.9                 | 4.00                           | 5           | Impacto en situación extrema |
| En el caso de Agropecuaria San Marino tiene un nivel suficiente para sus actividades (2.4 veces la razón corriente y de 1.3 la prueba ácida). Las cuentas de capital de trabajo se manejan dentro de los estándares del sector.   |                       |                                |             |                              |
| La solvencia se espera se sostenga ante la vigilancia en la gestión en las cuentas de capital de trabajo.   |                       |                                |             |                              |
|   | <b>Liquidez</b>       | <b>2023</b>                    | <b>2024</b> |                              |
| Índice Corriente  | 2.8                   | 2.3                            |             |                              |
| Prueba Ácida  | 1.5                   | 1.2                            |             |                              |
| Días Ventas en Cuentas por Cobrar   | 413.7                 | 268.7                          |             |                              |
| Días de Costo de Ventas en Cuentas por Pagar  | 387.6                 | 407.9                          |             |                              |
| Días de Costo de Ventas en Inventario   | 596.3                 | 530.7                          |             |                              |
| o Riesgo de crédito: considerando indicadores que consideren el riesgo de impago de default, cuando haya posibilidad de no honrar un compromiso financiero, el riesgo de migración, cuando se haya tenido alguna rebaja en la calificación crediticia, el riesgo de exposición que resultan de la incertidumbre sobre los futuros pagos que se deben. Este riesgo puede estar asociado a la actitud del prestatario o bien a la evolución de variables del mercado. |                       |                                |             |                              |
|   | <b>Promedio</b>       | <b>Agropecuaria San Marino</b> | Base        |                              |
| Total Deuda / Total Capitalización  | 0.01x                 | 5.00                           | 5           | Sin impacto                  |
| EBITDA / Intereses Neto   | 77.7x                 | 5.00                           | 5           | Sin impacto                  |
| En Agropecuaria San Marino existe un endeudamiento que no es significativo y es razonable para empresas del sector (un 1% de Deuda Total sobre Patrimonio tomando en cuenta el corte a julio 2024) siendo un límite adecuado para no afectar la capacidad de cumplimiento de sus obligaciones.  |                       |                                |             |                              |
|   | <b>Financiamiento</b> | <b>2023</b>                    | <b>2024</b> |                              |
| Total Deuda / Total Capitalización  | 0.02x                 | 0.01x                          |             |                              |
| EBIT / Gastos Financieros   | (18.4x)               | 1.8x                           |             |                              |
| o Riesgo de cobertura: se entiende como aquel asociado a la tasa de recuperación, que varía según haya o no garantías o colateral en la operación.  |                       |                                |             |                              |
|   | <b>Promedio</b>       | <b>Agropecuaria San Marino</b> | Base        |                              |
| Margen de EBITDA  | 4.5%                  | 4.00                           | 5           | Impacto en situación extrema |
| Margen Ganancia Neta  | 33.4%                 | 5.00                           | 5           | Sin impacto                  |
| EBIT (1-ISLR) / Total Activo [ROA]  | 1.2%                  | 5.00                           | 5           | Sin impacto                  |
| Ganancia Neta / Valor Libros Patrimonio [ROE]   | 3.2%                  | 4.00                           | 5           | Impacto en situación extrema |
| La empresa Agropecuaria San Marino tiene los márgenes (4.5% de margen de EBITDA y 3.2% de ROE) reflejan una maniobra excedente en la operación y favorable en la última línea, donde dentro de la ruda competencia actual se anticipa que se puedan generar fondos suficientes para cubrir las obligaciones   |                       |                                |             |                              |
|   | <b>Rentabilidad</b>   | <b>2023</b>                    | <b>2024</b> |                              |
| Margen de EBITDA  | -28.6%                | 26.6%                          |             |                              |
| Margen Ganancia Neta  | -45.2%                | 15.1%                          |             |                              |
| EBIT (1-ISLR) / Total Activo [ROA]  | 17.8%                 | 17.1%                          |             |                              |
| Ganancia Neta / Valor Libros Patrimonio [ROE]   | -1.2%                 | 0.3%                           |             |                              |

|  |          | Agropecuaria San Marino        | Base        | Comentario  |
|--|----------|--------------------------------|-------------|-------------|
| <b>Riesgos de Gobernabilidad – 10%:</b>  |          | 10.00                          | 10          |             |
| o Riesgo organizacional: es aquel que evalúa el gobierno corporativo, la toma de decisiones de los directivos en concordancia con los intereses de la empresa. Lista principales partes interesadas en la organización (skateholders).   |          |                                |             |             |
|  |          | <b>Agropecuaria San Marino</b> | <b>Base</b> |             |
| Skateholders   | Validado | 5.00                           | 5           | Sin impacto |
|  |          | 2.50                           | 2.5         |             |
| Directiva  | Validado | 2.50                           | 2.5         | Sin impacto |
| o Riesgo operativo: verifica la continuidad de operaciones y los planes de contingencia asociados a la posibilidad de ocurrencia de pérdidas financieras originadas por fallas o insuficiencia de procesos, personas, sistemas internos, tecnología, y en la presencia de eventos externos imprevistos   |          |                                |             |             |
|  |          | <b>Agropecuaria San Marino</b> | <b>Base</b> |             |
|  | Validado | 5.00                           | 5           | Sin impacto |
| La empresa Agropecuaria San Marino cuenta con una estructura de gobierno corporativo en donde los stakeholders (partes interesadas) cuentan con información para asegurarse de una gestión alineada con sus intereses. Es así como la gobernabilidad cuenta con apoyo de terceros en áreas sensibles y la validación de información por terceros con auditorías de firmas reconocidas. |          |                                |             |             |

|  |  | Agropecuaria San Marino | Base | Comentario                   |
|--|--|-------------------------|------|------------------------------|
| <b>Riesgo de Entorno -10%:</b>   |  | 10.00                   | 10   |                              |
| o Riesgo de cambio: valida la posición en moneda extranjera deudora y acreedora, monetaria y no monetaria, ante eventualidades del tipo de cambio.   |  |                         |      |                              |
|  |  | 4.00                    | 4    | Sin impacto                  |
| o Riesgo de tasa de interés: se mide el impacto que sobre los resultados puedan tener cambio en las tasas de interés acordadas en los contratos con carácter fluctuante.   |  |                         |      |                              |
|  |  | 3.00                    | 3    | Sin impacto                  |
| o Riesgo de inflación: se estudia la sensibilidad a los cambios de precios de los componentes de costos y gastos así como la posibilidad de ajustes a los precios de los productos y servicios hacia el mercado.               |  |                         |      |                              |
|  |  | 3.00                    | 3    | Sin impacto                  |
| <b>Riesgo de Mercado -10%:</b>   |  | 8.00                    | 10   |                              |
| o Riesgo de competencia: mediante la información recaudada se establece la posición competitiva de la empresa en cuanto a su participación en el mercado y la intensidad de la competencia interna y también la internacional. |  |                         |      |                              |
|  |  | 3.20                    | 4    | Impacto en situación extrema |
| o Riesgo de precio: se comparan los cambios ocurridos en los precios históricos con la tasa de inflación para observar la capacidad de trasladar los costos internos al mercado.   |  |                         |      |                              |
|  |  | 2.40                    | 3    | Impacto en situación extrema |
| o Riesgo de producto: se constata los componentes nacionales e importados que pueden afectar la continuidad de la oferta del bien o servicio.  |  |                         |      |                              |
|  |  | 2.40                    | 3    | Impacto en situación extrema |
| La estrategia de Agropecuaria San Marino de integración vertical en su operación le permite lograr una mezcla de precios que conlleva a una posición competitiva frente a la competencia.                                      |  |                         |      |                              |
| El costo financiero se piensa contener por medio de la tasa fija establecida para las obligaciones contenidas en el prospecto correspondiente.   |  |                         |      |                              |
| La capacidad de mitigar la inflación pasa por el haber fijado precios en la cadena de valor en divisas, lo cual aísla el efecto de la devaluación de la generación de renta.   |  |                         |      |                              |

## Crterios de calificación:

| Puntuación | Escala                       |
|------------|------------------------------|
| 100%       | Sin impacto                  |
| 80%        | Impacto en situación extrema |
| 50%        | Impacto en situación normal  |
| 0%         | Impacto significativo        |

Tabla de calificación

| Categoría                           | Subcategoría | Puntuación |
|-------------------------------------|--------------|------------|
| <b>A Superior</b>                   | A1           | 95-100     |
|                                     | A2           | 90-94      |
|                                     | A3           | 85-89      |
| <b>B Recomendable</b>               | B1           | 80-84      |
|                                     | B2           | 75-79      |
|                                     | B3           | 70-74      |
| <b>C Con Reservas</b>               | C1           | 65-69      |
|                                     | C2           | 60-64      |
|                                     | C3           | 55-59      |
| <b>D Mínima Capacidad de Pago</b>   | -            | 50-54      |
| <b>E Sin Información Suficiente</b> | -            | 0-49       |

#### 4.1. Posición en moneda extranjera:

El análisis de posición en moneda extranjera muestra un resultado ampliamente favorable al tener activos en divisas que sobrepasan hasta en tres veces los endeudamientos en divisas.

**Calificación Final otorgada a la Emisión: Categoría: A Subcategoría: A2**



Francisco Sanabria Rotondaro



Carlos Camero Montalvo



Román González Aveledo

Por la Junta Calificadora de Valora SCR:

Caracas 10 de septiembre de 2024