



DICTAMEN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

1. Estructura de la Emisión.

GRUPO APRADOC

La presente calificación de riesgo financiero se refiere a Papeles Comerciales Totalmente Garantizados al Portador Emisión 2024-I por la cantidad de **UN MILLÓN DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES** (US \$ 1.000.000,00) expresados en dólares de los Estados Unidos de América.

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 serán determinados para cada serie previo al inicio de su colocación primaria, se harán constar en el respectivo Macrotítulo, 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
2024	22.5%	27.0%	79.6%
2023	105.6%	189.7%	270.8%
2022	280.4%	234.0%	349.1%

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.

3. Partes de la Emisión.

3.1. Emisor.

El Emisor, Grupo Apradoc, C.A., es una compañía venezolana con más de 4 años de operaciones en el país. El domicilio fiscal de la compañía es la Ciudad de Araure, estado Portuguesa.

La compañía tendrá una duración de cincuenta años contados a partir de febrero de 2018.

El Grupo Apradoc C.A. está inscrito en el Registro Mercantil Segundo de la Circunscripción Judicial del Estado Lara, en fecha 19 de enero de 2018, inserta bajo el N° 1, Tomo 7-A, antes denominada Procesadora Nacional de Cereales, C.A. cuyo cambio de razón social consta en la acta de asamblea general extraordinaria de accionistas debidamente protocolizada por ante el mismo Registro Mercantil, en fecha 18 de noviembre de 2021, inserta bajo el No 31, Tomo 15-A RM365, inscrita en el Registro de Información Fiscal (RIF) bajo el N° J-RIF 410926392. Está ubicada en Carretera Prolongación de la Avenida Páez Local Nro. S/N. Sector salida hacia San Carlos, Araure Portuguesa Zona Postal 3303

La Compañía tiene por objetivo principal es la producción, compra, venta, secado, acondicionamiento, almacenaje, transporte, distribución y comercialización de todo tipo de trigo, cereales y harinas aptas para el consumo humano y animal o para uso industrial, compra venta de materias primas, agroquímicos, fertilizantes, plaguicidas, acondicionadores de suelos regulares fisiológicos de plantas, ambiental e industrial. Contratación de terceras personas para el asesoramiento técnico en labores de siembra, trilla,

trigos y harinas. Asimismo, podrá operar plantas dedicadas a estos procesos, así como también actuar mancomunadamente con asociaciones o cooperativas dedicadas a este ramo, pudiendo firmar convenios y alianzas estratégicas, con el estado y la Administración Pública Nacional, podrá comenzar y ejecutar programas de financiamiento agrícola y agroindustriales. De igual manera se dedicará a la importación de cualquier tipo de alimentos ya sean procesados o en su estado natural, así como también importar maquinaria agrícola y/o agroindustrial como sus partes y repuestos relacionados con los procesos productivos y de procesamiento descritos; en fin, podrá realizar cualquier tipo de operaciones de lícito comercio conexas a su actividad principal

i. Propiedad y Administración

El Capital Social del Grupo Apradoc, C.A., es de Bs. 405.000,00 representados en 3.000 acciones nominativas no convertibles al portador, con un valor nominal de Bs.135 cada una.

Los accionistas son:

Accionista	%	Acciones
Agropecuaria Palotal C.A.	60%	1.800
Asociación Civil Productores Agrícolas de Occidente (APRADO)	30%	900
Agropecuaria Las Vigías, C.A.	5%	150
Agroinsumos La Ganadera, C.A.,	5%	150
Total	100%	3.000

La Junta Directiva está conformada por:

Como Presidente de la Junta Directiva:

Fernando L. Cornejo

Directores:

Jaime J. González

Miguel Augusto Andueza

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 a la Banco Nacional De Crédito, C.A. Banco Universal como Agente de Pago de la mencionada Emisión, reservándose el emisor el derecho de actuar como Agente de Pago si así lo considerase, previa notificación al Agente de Pago.

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-I 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 históricos)

El resumen financiero es así:



Estados Financieros (en Bs)

Estado de Resultados

	2022	%	2023	%
Ingresos	6,903,288	100.0%	11,119,227	100.0%
Ganancia Bruta	6,903,288	100.0%	11,119,227	100.0%
EBITDA	5,545,272	80.3%	8,151,790	73.3%
EBIT	5,545,272	80.3%	8,151,790	73.3%
Ganancia Neta	1,203,784	17.4%	727,244	6.5%

Balance General

Total Activos	32,514,963	100.0%	44,887,197	100.0%
Total Activos Circulantes	32,514,963	100.0%	44,887,197	100.0%
Activo Fijo	0	0.0%	0	0.0%
Total Pasivos Circulantes	27,018,190	83.1%	38,732,082	86.3%
Total Patrimonio	2,437,245	7.5%	5,006,836	11.2%

Flujo de Caja

Entradas de Caja/(Salidas) desde Operaciones	1,203,784	100.0%	727,244	100.0%
Entradas de Caja/(Salidas) desde Inversiones	892,883	74.2%	-39,841,848	-5478.5%
Entradas de Caja/(Salidas) desde Financiamiento	1,217,181	101.1%	38,781,345	5332.6%
Entradas de Caja/(Salidas) Netas	3,313,848	275.3%	-333,259	-45.8%
Balance Inicial de Caja	12	0.0%	3,313,859	455.7%
Balance Final Caja	3,313,860	275.3%	2,980,600	409.8%

El resumen de los riesgos se muestra a continuación:



	Grupo		Comentario
	Apradoc	Total	
Total Calificación	85.00	100	A3
Riesgos Financieros – 70%	59.00	70	
Riesgos de Gobernabilidad – 10%:	10.00	10	
Riesgo de Entorno -10%:	8.00	10	
Riesgo de Mercado -10%:	8.00	10	

El detalle de los riesgos es:



		Grupo Apradoc	Total	Comentario
Riesgos Financieros – 70%		59.00	70	
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.				
		Promedio	Grupo Apradoc	Base
Razón Corriente		1.2	12.00	15
Prueba del Acido		1.2	8.00	10
Días Ventas en Cuentas por Cobrar		571.4	3.00	5
Días de Costo de Ventas en Cuentas por Pagar		-	4.00	5
Días de Costo de Ventas en Inventario		-	4.00	5
En el caso de Grupo Apradoc tiene un nivel bajo para sus actividades de comercialización (1.0 veces la razón corriente y de 0.4 la prueba ácida). La clave en la gestión es sostener procedimientos adecuados para sostener la liquidez de diseño estrecho.				
La solvencia se espera se sostenga ante mejor gestión en las cuentas de capital de trabajo.				
	Liquidez	2022	2023	
	Índice Corriente	1.2	1.2	
	Prueba Ácida	1.2	1.2	
	Días Ventas en Cuentas por Cobrar	1,541.7	571.4	
	Días de Costo de Ventas en Cuentas por Pagar			
	Días de Costo de Ventas en Inventario			
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.				
		Promedio	Grupo Apradoc	Base
Total Deuda / Total Capitalización		7.4x	4.00	5
EBITDA / Intereses Neto		1.1x	4.00	5
En Grupo Apradoc existe un endeudamiento importante (un 70% de Deuda Total sobre Activo) siendo un límite adecuado para no afectar la capacidad de cumplimiento de sus obligaciones.				
	Financiamiento	2022	2023	
	Total Deuda / Total Capitalización	0.0x	7.4x	
	EBIT / Gastos Financieros	1.3x	1.1x	
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.				
		Promedio	Grupo Apradoc	Base
Margen de EBITDA		73.3%	5.00	5
Margen Ganancia Neta		6.5%	5.00	5
EBIT (1-ISLR) / Total Activo [ROA]		18.2%	5.00	5
Ganancia Neta / Valor Libros Patrimonio [ROE]		17.4%	5.00	5
En la empresa Grupo Apradoc los márgenes (9.3% de margen de EBITDA y 2.9% de ROE) reflejan una operación rentable en baja escala en la última línea, donde dentro de la ruda competencia actual se anticipa que se puedan generar fondos suficientes para cubrir las obligaciones				
	Rentabilidad	2022	2023	
	Margen de EBITDA	80.3%	73.3%	
	Margen Ganancia Neta	17.4%	6.5%	
	EBIT (1-ISLR) / Total Activo [ROA]	17.1%	18.2%	
	Ganancia Neta / Valor Libros Patrimonio [ROE]	49.4%	17.4%	



		Grupo Apradoc	Base	Comentario
Riesgos de Gobernabilidad – 10% :		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).		Grupo Apradoc	Base	
Skateholders	Validado	5.00 2.50	5 2.5	Sin impacto
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		Grupo Apradoc	Base	Sin impacto
	Validado	5.00	5	
La empresa Grupo Apradoc 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.				



		Grupo Apradoc	Base	Comentario
Riesgo de Entorno -10% :		8.00	10	
o Riesgo de cambio: valida la posición en moneda extranjera deudora y acreedora, monetaria y no monetaria, ante eventualidades del tipo de cambio.		3.20	4	Impacto en situación extrema
o Riesgo de tasa de interés: se mide el impacto que sobre los resultados puedan tener cambios en las tasas de interés acordadas en los contratos con carácter fluctuante.		2.40	3	Impacto en situación extrema
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.		2.40	3	Impacto en situación extrema
Riesgo de Mercado -10% :		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 traslado 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
Dentro de la realidad particular que ha tenido que enfrentar Grupo Apradoc, la operatividad genera una utilización cada vez mayor de la capacidad, desarrollo de nuevos productos y mercados adaptados a la pérdida de poder adquisitivo de los consumidores. Ahora con un mercado competido con algunos extranjeros sin presencia consistente y con énfasis en mejoramiento continuo, Grupo Apradoc aporta con calidad y precios al nivel requerido en los mercados que suple.				
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. A su vez se ha evaluado la sensibilidad de no contar con ganancias en cambio para la cobertura de las obligaciones emitidas, y el resultado en que tolera esa ausencia la empresa.				

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

4.2. Posición en moneda extranjera.

El análisis de posición en moneda extranjera muestra un resultado favorable, un 11.3% de posición activa sobre la pasiva, fundamentados en activos protegidos por la devaluación y por compromisos contratados en moneda extranjera de menor cuantía. Por tanto, se estima que pudiese eventualmente ser afectado en una situación extrema y permanente en el cambio de esta variable del entorno.

4.3 Garantía

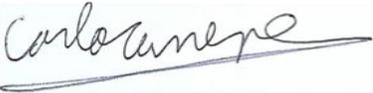
Se tiene una fianza solidaria y principal lo que cumple con las normas correspondientes.

Calificación Final otorgada a la Emisión: Categoría: A Subcategoría: A3

Por la Junta Calificadora de Valora SCR:
Caracas 18 de marzo de 2024



Francisco Sanabria Rotondaro



Carlos Camero Montalvo



Román González Avelado

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.