



DICTAMEN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

1. Estructura de la Emisión.

PROCESADORA MARSOCA

La presente actualización de la calificación de riesgo financiero se refiere a Papeles Comerciales al Portador Emisión 2024-I hasta por el monto de cuatrocientos mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 400.000,00), en dólares de los Estados Unidos de América, determinados en esa moneda.

Las condiciones de cada una de las series fueron 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 Macrotítulo, y se indicaron en el aviso de oferta pública que se publicó notificando el inicio de la colocación primaria correspondiente.

2. Riesgos Identificados y su Mitigación.

4.1. Resumen de la información financiera y de riesgos:

 Estados Financieros (en Bs)	2023	%	2024	%
Estado de Resultados				
Ingresos	448,937,562	100.0%	233,160,168	100.0%
Ganancia Bruta	130,601,393	29.1%	71,476,531	30.7%
EBITDA	85,207,915	19.0%	39,643,845	17.0%
EBIT	80,282,621	17.9%	37,037,412	15.9%
Ganancia Neta	88,699,307	19.8%	12,521,039	5.4%
Balance General				
Total Activos	899,534,891	100.0%	958,128,388	100.0%
Total Activos Circulantes	874,403,844	97.2%	929,645,879	97.0%
Activo Fijo	25,131,047	2.8%	28,482,509	3.0%
Total Pasivos Circulantes	421,697,756	46.9%	467,770,216	48.8%
Total Patrimonio	477,837,134	53.1%	490,358,173	51.2%
Flujo de Caja				
Entradas de Caja/(Salidas) desde Operaciones	93,624,602	100.0%	15,127,472	100.0%
Entradas de Caja/(Salidas) desde Inversiones	-209,647,335	-223.9%	-87,916,680	-581.2%
Entradas de Caja/(Salidas) desde Financiamiento	271,338,840	289.8%	85,189,018	563.1%
Entradas de Caja/(Salidas) Netas	155,316,107	165.9%	12,399,810	82.0%
Balance Inicial de Caja	30,036,025	32.1%	185,352,132	1225.3%
Balance Final Caja	185,352,132	198.0%	197,751,942	1307.2%

El resumen de los riesgos se muestra a continuación:



	Procesadora		Comentario
	Marsoca	Total	
Total Calificación	90.60	100	A3
Riesgos Financieros – 70%	64.00	70	
Riesgos de Gobernabilidad – 10%:	10.00	10	
Riesgo de Entorno -10%:	8.60	10	
Riesgo de Mercado -10%:	8.00	10	

El detalle de los riesgos evaluados son los siguientes en el aspecto financiero:

	Procesadora		Comentario
	Marsoca	Total	
Riesgos Financieros – 70%	64.00	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	Procesadora Marsoca	Base
Razón Corriente	2.0	15.00	15
Prueba del Acido	0.5	10.00	10
Días Ventas en Cuentas por Cobrar	31.6	5.00	5
Días de Costo de Ventas en Cuentas por Pagar	25.3	5.00	5
Días de Costo de Ventas en Inventario	779.7	5.00	5
En el caso de Procesadora Marsoca tiene un nivel pertinente para sus actividades (2.0 veces la razón corriente y de 0.5 la prueba ácida). Hay una cierta acumulación de inventarios que debe ser entendida bajo una aproximación estratégica.			
La solvencia se espera mejore aún más en la medida en que la producción alcance una mejor escala genere mayor liquidez.			
	Liquidez	2023	2024
Índice Corriente	2.1	2.0	
Prueba Ácida	0.7	0.5	
Días Ventas en Cuentas por Cobrar	90.8	31.6	
Días de Costo de Ventas en Cuentas por Pagar	17.0	25.3	
Días de Costo de Ventas en Inventario	661.3	779.7	
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.			
	Promedio	Procesadora Marsoca	Base
Total Deuda / Total Capitalización	0.9x	4.00	5
EBITDA / Intereses Neto	1.6x	4.00	5
En Procesadora Marsoca existe un endeudamiento razonable (un 50% de Deuda Total sobre Activo equivalente al cierre del año previo) siendo un límite adecuado para no afectar la capacidad de cumplimiento de sus obligaciones.			
	Financiamiento	2023	2024
Total Deuda / Total Capitalización	0.7x	0.9x	
EBIT / Gastos Financieros	(8.5x)	1.5x	
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	Procesadora Marsoca	Base
Margen de EBITDA	15.9%	4.00	5
Margen Ganancia Neta	5.4%	4.00	5
EBIT (1-ISLR) / Total Activo [ROA]	3.9%	4.00	5
Ganancia Neta / Valor Libros Patrimonio [ROE]	2.6%	4.00	5
La empresa Procesadora Marsoca los márgenes (15.9% de margen de EBITDA y 2.6% de ROE) reflejan una característica del tipo de negocio en el que se opera, donde dentro de la ruda competencia actual se anticipa que se puedan generar fondos suficientes para cubrir las obligaciones			
	Rentabilidad	2023	2024
Margen de EBITDA	19.0%	17.0%	
Margen Ganancia Neta	19.8%	5.4%	
EBIT (1-ISLR) / Total Activo [ROA]	9.0%	3.9%	
Ganancia Neta / Valor Libros Patrimonio [ROE]	18.6%	2.6%	



		Procesadora Marsoca		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).					
		Procesadora Marsoca		Base	
		5.00		5	
Skateholders	Validado	2.50		2.5	Sin impacto
		Procesadora Marsoca		Base	
Directiva	Validado	2.50		3	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					
	Validado	Procesadora Marsoca		Base	Sin impacto
		5.00		5	
La empresa Procesadora Marsoca 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.					



		Procesadora Marsoca		Base	Comentario
Riesgo de Entorno -10%:		8.60		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 cambio 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.					
		3.00		3	Sin impacto
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 Procesadora Marsoca, el impacto en la escala de producción en razón de la pérdida de poder adquisitivo de los consumidores y el tránsito de precios enormemente subsidiados y controlados a precios de mercado ya ha tocado fondo y sigue resurgiendo. Ahora con una visión de más aliento y más retadora el mercado pasa a ser además de lo interno cuyo crecimiento será paulatino pero sólido, en el cual Procesadora Marsoca 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.					

Actualización de la Calificación de la Emisión: Categoría: A Subcategoría: A3

Por la Junta Calificadora de Valora SCR:

Caracas 11 de diciembre 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.