



## DICTAMEN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### 1. Estructura de la Emisión.

#### PROMOTORA DE INVERSIONES Y VALORES C.A. - PIVCA

La presente calificación de riesgo financiero se refiere a Obligaciones al Portador Totalmente Garantizadas, Emisión 2024-II, hasta por el monto de nueve millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 9.000.000,00), determinados en esa moneda.

Las condiciones 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-II 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.

La emisión está garantizada con instrumentos como préstamo con garantía de renta variable, un pagaré con el colateral de una aeronave y la cartera de auto de PIVCA de créditos a personas naturales y jurídicas.

### 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	18.1%	23.8%	79.6%
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.

## **3. Partes de la Emisión.**

### **3.1. Emisor.**

El Emisor, Pivca Promotora de Inversiones y Valores, C.A., sociedad mercantil domiciliada en Caracas e inscrita en el Registro Mercantil Cuarto de la Circunscripción Judicial del Distrito Capital y Estado Miranda en fecha 12 de abril del año 2021, anotada bajo el Nro. 6, Tomo 40-A Registro Mercantil Cuarto.

Tiene el Registro de Identificación Fiscal (R.I.F.) N° J-50095823-4

La compañía tiene su sede ubicada en: Municipio Chacao, Avenida Blandín con San Felipe, frente a la redoma Isabel La Católica, Torre La Castellana, Piso 1, Oficina U, Urbanización La Castellana, Caracas, Miranda.

La compañía, está representada por sus accionistas y promotores José María Nogueroles López, venezolano, mayor de edad, casado, de este domicilio, titular de la cédula de identidad N° V-2.959.823, inscrito en el Registro de Información Fiscal (RIF) bajo el N° V- 02959823-8, en su carácter de Presidente y Oscar Augusto Guruceaga Rodríguez, venezolano, mayor de edad, soltero, titular de la cédula de identidad N° V-18.486.960, inscrito en el Registro de Información Fiscal (RIF) bajo el N° V-18486960-2,



Director Principal.

La compañía tiene como objeto social la aceptación de recursos para su inversión en empresas, con preferencia en las pequeñas y medianas (PYMES), que desarrollen su actividad en diferentes sectores económicos, con énfasis en el sector primario de la economía, a saber, agricultura, ganadería, silvicultura, pesca, entre otros; como también en el sector primario secundario y terciario de la economía relacionada al agroindustria, el comercio exterior y la tecnología, a saber, (i) agroindustria, incluido la producción, el procesamiento, almacenamiento, distribución y comercialización de alimentos; (ii) comercio exterior a través de la importación y exportación de todo tipo de bienes; y (iii) tecnologías, en todas sus especies y fases, tales como comunicaciones, digital, telemática, microelectrónica, robótica y biotecnología, entre otras. Esta enumeración es sólo a título enunciativo y la Compañía siempre podrá participar en nuevos proyectos que tengan su foco en la capitalización de empresas, con preferencia en las pequeñas y medianas (PYMES), dedicadas a la actividad agroindustrial, comercio exterior y tecnología, que tengan potencial para exportar y con perfil para alcanzar su inscripción en la Bolsa de Valores del País. Para lograr este objetivo, la Compañía podrá emitir títulos valores, en oferta pública bien sea de deuda o de capital, y obtener préstamos del sector financiero nacional e internacional.

La duración de la sociedad será de cincuenta (50) años, contados a partir de la fecha de inscripción de su documento constitutivo y podrá ser prorrogada cuando así lo determine la asamblea de accionistas.

Pivca, Promotora de Inversiones y Valores, C.A., opera bajo la supervisión de la Superintendencia Nacional de Valores y se encuentra regulada por el Decreto, con Rango y Fuerza de Ley del Mercado de Valores y otras Normas emitidas por dicho Ente rector.

### 3.1.1. Propiedad y Administración

El Capital Social de la PIVCA, es de Bs.24.400.000,00 representados en 2.440.000 acciones nominativas de dos tipos "A" y "B", con un valor nominal de Bs.10 cada una.

Los accionistas son:

Accionistas	Acciones	Valor nominal	%
Tipo "A"			
José María Nogueroles López	122,000	1,220,000	5.00000%
Oscar Augusto Guruceaga Rodríguez	122,000	1,220,000	5.00000%
Tipo "B"			
José María Nogueroles López	1,062,781	10,627,810	43.5566%
Oscar Augusto Guruceaga Rodríguez	1,062,781	10,627,810	43.5566%
Inversionistas Minoritarios	70.438	704.380	2.8868%
Total	2.440.000		100.0000%

La Junta Directiva vigente está conformada por:

Presidente de la Junta Directiva:

José María Nogueroles López

Directores Principales:

Oscar Augusto Guruceaga Rodríguez

Carlos Enrique Guruceaga Rodríguez

Directores Suplentes:

Andrea Mercedes Nogueroles García

María Monstserrat Nogueroles García



### **3.2. El Agente de Colocación.**

La colocación primaria de las Obligaciones al Portador Totalmente Garantizadas que conforman la Emisión 2024-II 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-II 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-II 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-II 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 al Portador Totalmente Garantizadas. 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, 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 Tenedores.

La designación estará vigente hasta tanto sea totalmente colocada la Emisión 2024-II 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)

La información financiera resumida es

Estados Financieros (en Bs)	2023	%	2024	%
<b>Estado de Resultados</b>				
Ingresos	297,497,075	100.0%	311,276,303	100.0%
Ganancia Bruta	196,368,415	66.0%	159,826,645	51.3%
EBITDA	185,408,869	62.3%	150,133,475	48.2%
EBIT	169,067,751	56.8%	139,122,330	44.7%
Ganancia Neta	12,584,064	4.2%	104,919,471	33.7%
<b>Balance General</b>				
Total Activos	1,929,917,594	100.0%	3,337,263,834	100.0%
Total Activos Circulantes	1,244,089,310	64.5%	2,266,438,775	67.9%
Activo Fijo	685,828,284	35.5%	1,070,825,059	32.1%
Total Pasivos Circulantes	516,521,488	26.8%	700,854,688	21.0%
Total Patrimonio	232,510,104	12.0%	463,203,525	13.9%
<b>Flujo de Caja</b>				
Entradas de Caja/(Salidas) desde Operaciones	2,450,745	9.4%	12,584,064	1.3%
Entradas de Caja/(Salidas) desde Inversiones	-1,199,399,448	-4603.5%	-1,406,166,834	-139.9%
Entradas de Caja/(Salidas) desde Financiamiento	1,252,375,829	4806.8%	1,362,571,177	135.6%
Entradas de Caja/(Salidas) Netas	55,427,126	212.7%	-31,011,592	-3.1%
Balance Inicial de Caja	9,559,603	36.7%	64,986,730	6.5%
Balance Final Caja	26,054,232	100.0%	1,004,952,235	100.0%

El resumen de la calificación es:



	PIVCA	Total	Comentario
<b>Total Calificación</b>	<b>94.20</b>	<b>100</b>	<b>A2</b>
<b>Riesgos Financieros – 70%</b>	<b>70.00</b>	<b>70</b>	
<b>Riesgos de Gobernabilidad – 10% :</b>	<b>10.00</b>	<b>10</b>	
<b>Riesgo de Entorno -10% :</b>	<b>7.10</b>	<b>10</b>	
<b>Riesgo de Mercado -10% :</b>	<b>7.10</b>	<b>10</b>	

El detalle de los riesgos evaluados es:

	PIVCA	Total	Comentario
<b>Riesgos Financieros – 70%</b>	<b>70.00</b>	<b>70</b>	
o Riesgo de solvencia: a medir por medio de índices que relacionen los activos y pasivos de corto plazo.			
	<b>Promedio</b>	PIVCA	Base
Razón Corriente	4.4	20.00	20 Sin impacto
Prueba del Acido	3.0	10.00	10 Sin impacto
En el caso de PIVCA tiene un nivel pertinente para sus actividades (4.4 veces la razón corriente y de 3.0 la prueba ácida). La solvencia mejora ante una mayor disponibilidad de recursos lo cual puede llegar a generar mayor liquidez.			
	<b>Liquidez</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Índice Corriente	2.4	3.2	
Prueba Ácida	2.1	2.9	
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>	PIVCA	Base
Total Deuda / Total Capitalización	8.2x	10.00	10 Sin impacto
EBITDA / Intereses Neto	0.7x	10.00	10 Sin impacto
En PIVCA el endeudamiento sube notoriamente con la emisión, pero los fundamentos del modelo de negocio desarrollado hacen anticipar que no se afecta la capacidad de cumplimiento de sus obligaciones. Por tanto se espera mejoré la cobertura de intereses.			
	<b>Financiamiento</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Total Deuda / Total Capitalización	11.1x	9.8x	
EBIT / Gastos Financieros	1.7x	0.9x	
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>	PIVCA	Base
Margen de EBITDA	55.3%	5.00	5 Sin impacto
Margen Ganancia Neta	19.0%	5.00	5 Sin impacto
EBIT (1-ISLR) / Total Activo [ROA]	9.4%	5.00	5 Sin impacto
Ganancia Neta / Valor Libros Patrimonio [ROE]	33.6%	5.00	5 Sin impacto
La empresa PIVCA ha sostenido sus margen operativo (55.3% de margen de EBITDA) y ha subido su ROE a 33.6%, donde a pesar de la fuerte competencia se anticipa que se puedan generar fondos suficientes para cubrir las obligaciones			
	<b>Rentabilidad</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Margen de EBITDA	62.3%	48.2%	
Margen Ganancia Neta	4.2%	33.7%	
EBIT (1-ISLR) / Total Activo [ROA]	14.1%	4.6%	
[ROE]	7.0%	60.3%	



			PIVCA	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).					
			PIVCA	Base	
	Skateholders	Validado	5.00	5	
			2.50	2.5	Sin impacto
	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	5.00	5	Sin impacto
La empresa PIVCA 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.					



			PIVCA	Base	
<b>Riesgo de Entorno -10% :</b>			7.10	10	
o Riesgo de cambio: valida la posición en moneda extranjera deudora y acreedora, monetaria y no monetaria, ante eventualidades del tipo de cambio.					
			2.40	3	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.					
			1.50	3	Impacto en situación normal
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.					
			3.20	4	Impacto en situación extrema
<b>Riesgo de Mercado -10% :</b>			7.10	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.					
			1.50	3	Impacto en situación normal
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.					
			3.20	4	Impacto en situación extrema
En los mercados en lo que participa PIVCA, ha aprovechado una baja intensidad de la competencia, lo cual puede mantenerse durante la vigencia de esta emisión. Se espera un crecimiento de esta competencia será paulatino pero significativo. Es relevante que si se opera en un mercado de alta volatilidad de tasas, la capacidad competitiva se puede ver perjudicada.					
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.					



## Criterios de calificación

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

Tabla de calificación

<b>Categoría</b>	<b>Subcategoría</b>
<b>A</b> <b>Superior</b>	A1
	A2
	A3
<b>B</b> <b>Recomendable</b>	B1
	B2
	B3
<b>C</b> <b>Con Reservas</b>	C1
	C2
	C3
<b>D Mínima Capacidad de Pago</b>	-
<b>E Sin Información Suficiente</b>	-



## 5. Garantía ofrecida

La empresa PIVCA ha generado una garantía compuesta por: (i) una prenda mercantil de USD \$2.523.118 compuesta por acciones del portafolio de inversiones de PIVCA en el mercado de valores venezolano; y, (ii) por una hipoteca inmobiliaria de \$8.740.000,00. De esta forma la garantía de la emisión de PIVCA es por un total de \$11.263.117,93.

La prenda mercantil sobre las inversiones en acciones de INVACA (Clase A y B) que representan 2,37% de las acciones en circulación de dicha Compañía, y en acciones de Protinal, que representan 2,43% de ésta. Esta prenda mercantil está calculada en base al precio promedio de mercado, según el comportamiento del último año en 2.523.118 dólares estadounidenses.

Asimismo, la hipoteca inmobiliaria es sobre las oficinas del piso 1 y piso 23 (PH) de la Torre BNC La Castellana. El último avalúo realizado por peritos expertos de las oficinas es por un monto de \$8.740.000,00, tomándose este como el valor de la hipoteca por los 3.039 metros cuadrados de los pisos mencionados.

Estas garantías ofrecidas son el 25.14% del capital e intereses de la emisión.

La sensibilidad de dichas garantías es que pudieran bajar el valor de liquidación de las acciones y de la hipoteca hasta un 20%, ambas, y aún sería suficiente la garantía establecida para la cobertura del capital.

## 6. Posición en moneda extranjera

Los activos directamente asociados a divisas son superiores a las acreencias contratadas en moneda extranjera. Esta suficiencia es alrededor de 0.23%, que puede ser mayor con la conversión de algunos otros activos líquidos en Bolívares.

	jun-2024	
	Bs	USD
<b>Activos</b>		
Efectivo y equivalentes	21,709,856	595,996
Cuentas por cobrar	2,681,735,662	73,621,066
Otros activos	193,248,376	5,305,203
<b>TOTAL ACTIVOS EN ME</b>		<b>79,522,264</b>
<b>Pasivos</b>		
Prestamos y sobregiros bancarios	182,131,000	5,000,000
Prestamos comerciales	473,540,600	13,000,000
Gastos acumulados por pagar	-	-
Cuentas por pagar	2,234,405,620	61,340,618
<b>TOTAL PASIVOS EN ME</b>		<b>79,340,618</b>
<b>POSICIÓN NETA EN ME</b>		<b>181.646</b>

0.23%



## 7. Análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad supone encontrar hasta donde es posible que varíen estimaciones de cuentas que puedan afectar la cobertura del riesgo de pago de las obligaciones contraídas,

Los factores evaluados para la sensibilidad son tres: capacidad de endeudamiento, carga financiera y participación del ingreso destinado al servicio de los financiamientos vigentes y programados.

En cuanto al endeudamiento PIVCA puede soportar endeudamientos adicionales, manteniendo los demás elementos iguales, hasta por USD 14 millones sin afectar la calidad de cumplimiento de sus compromisos. Esto representa un endeudamiento adicional hasta de 15.5% del nivel actual.

La carga financiera tiene una sensibilidad de subir hasta un 40% de su nivel actual, lo cual provee una suficiente cobertura de cambios no planteados de corto plazo en el nivel de tipo de interés.

Y por último el porcentaje destinado de los flujos financieros de operaciones se estima que por las características de la gestión actual sean más que suficientes para servir la deuda y que soporta hasta una baja del 15 al 20% para ser suficientes, lo cual es un elemento significativamente positivo de cobertura.

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

Por la Junta Calificadora de Valora SCR:

Francisco Sanabria Rotondaro

Carlos Camero Montalvo

Román González Aveledo

Caracas 07 de noviembre de 2024

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.