



DICTAMEN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

1. Estructura de la Emisión.

PROCESADORA MARSOCA

La presente calificación de riesgo financiero se refiere a Papeles Comerciales al Portador Emisión 2025-I hasta por el monto de cuatrocientos mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 400.000,00), totalmente garantizados, determinados en esa moneda.

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 2025-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 indicarán en el aviso de oferta pública que se publique notificando el inicio de la colocación primaria correspondiente.

2. Entorno Macroeconómico.

2.1. Comportamiento de los Principales Indicadores.

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

	Dolar BCV	Inflación (INPC)	Liquidez
2025	89.9%	91.8%	95.7%
2024	44.7%	48.7%	150.3%
2023	105.6%	189.7%	270.8%

Fuente: BCV, estimaciones propias

Observamos un repunte de la inflación en Venezuela, desde una baja significativa en el 2024 a un repunte previsto para el 2025. En consecuencia, la inflación será consecuencia de una progresiva depreciación de la moneda local, enmarcados dentro de una dolarización no oficial. Algunos expertos estiman que la circulación de la moneda nacional contra las divisas en una tercera parte, aunque se lleva entre el 80-85% del total de transacciones en Bolívars.

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.

2.2. Perspectivas Económicas para el 2025-29

Dentro de los ajustes globales, la economía venezolana tiene un enorme desafío al seguir su camino al establecimiento de un modelo económico basado en la exportación de productos no tradicionales, y un reordenamiento de los modelos de explotación de los negocios de exportación tradicional como los asociados a energía y minerales.

En el mercado interno 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 2029.

2.2.1. Perspectiva de la Economía Global durante el año 2025-29.

Estos próximos años están asociados a cambios importantes desde el punto de vista geopolítico, donde las políticas comerciales se ajustarán para compensar los desequilibrios en las paridades cambiarias y así lograr un comercio internacional más equilibrado. Las materias primas estarán menos expuestas en relación con los productos terminados en la aplicación de estas normativas. La expectativa es que se establezcan nuevos alineamientos de bloques económicos que propiciaran una actividad económica más orientada a la producción interna y con clara orientación proteccionista. Eventualmente se espera también una crisis en el mercado de deuda soberana al disminuir los excedentes de capital que van a estar presentes en el mercado.

3. Partes de la Emisión.

3.1. Emisor.

El Emisor, Procesadora Marsoca, C.A., es una compañía venezolana con domicilio en la Avenida Troncal 4 Carretera Nacional con Avenida Padre Esteller, Vía Turen, Píritu, Portuguesa, Zona Postal N°3305,

Procesadora Marsoca, C.A., fue inscrita originalmente ante el Registro de Comercio, que llevaba la Secretaría del Juzgado de Primera Instancia, en lo Civil, Mercantil, del Segundo Circuito de la Circunscripción Judicial del Estado Portuguesa, el 11 de febrero de 1.993, bajo el No. 95, folios 241 vto. al 246 vto. del Libro de Registro de Comercio N°78, posteriormente modificado mediante Acta de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 28 de febrero de 2019 y registrada el 6 de diciembre de 2019, bajo el N.º 63, tomo 62-A. La última Acta de Asamblea está registrada el 19 de febrero de 2024.

Se identifica con él. Registro de Información Fiscal (RIF) bajo el N.º J-30139592-1 y la duración de la sociedad es de cincuenta (50) años prorrogable por periodos iguales

La compañía tendrá como objeto principal la explotación agrícola en el área de cereales, especialmente de arroz incluyendo para ello los procesos pertinentes de cosechado, trillado, secado, conservación, almacenamiento, empaque y distribución, a nivel nacional e internacional. La empresa también podrá realizar operaciones de importación, exportación, distribución, compra, venta, fabricación y empaque de productos de consumo masivo. De igual manera también podrá participar en la compra, venta al mayor y al detal de víveres comestibles, aves, pescados y mariscos, charcutería en general, fabricación, distribución, compra, venta de todo lo relacionado a panadería y pastelería. Compra venta y distribución de todo lo relacionado con perfumería y cosméticos. Además de todas aquellas

actividades mercantiles relacionadas con la explotación del negocio de supermercado e hipermercado y demás ramas conexas que sean de lícito comercio. La enumeración anterior es meramente enunciativa por lo que la Compañía podrá dedicarse a cualquier otra actividad de lícito comercio en el país o en el exterior, todo según sus documentos legales.

3.1.1. Propiedad y Administración

El Capital Social de la Procesadora Marsoca, C.A., es de Bs.4.500.000,00 representados en 4.500.000 acciones nominativas no convertibles al portador, con un valor nominal de Bs. 1.00 cada una.

Los accionistas son:

Accionista	%	Acciones
Martin de Jesús Peña Gómez	37,20%	1.674.000
Soraya Salas de Peña	24,80%	1.116.000
Luis Manuel Peña Gómez	15,00%	675.000
Juan Luis Peña Salas	10,00%	450.000
Roberto Martín Peña Salas	10,00%	450.000
Javier de Jesús Peña Gómez	3,00%	135.000
Total	100,00%	4.500.000

La Junta Directiva está conformada por:

Como Directores:

Martín de Jesús Peña Gómez,
Soraya Salas de Peña,
Luis Manuel Peña Gómez,
Javier de Jesús Peña Gómez,
Juan Luis Peña Salas,
Roberto Martín Peña Salas

3.2. El Agente de Colocación.

La colocación primaria de las Obligaciones que conforman la Emisión 2025-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 2025-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 2025-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 2025-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.

3.3.. 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 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.

3.4. Representante Común de los Tenedores de los Títulos.

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

La designación estará vigente hasta tanto sea totalmente colocada la Emisión 2025-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)

4.1. Resumen de la información financiera y de riesgos



Estados Financieros (en Bs)

Estado de Resultados

	2023	%	2024	%
Ingresos	542,899,204	100.0%	472,356,862	100.0%
Ganancia Bruta	131,121,377	24.2%	131,837,881	27.9%
EBITDA	76,227,144	14.0%	77,892,113	16.5%
EBIT	70,270,996	12.9%	71,389,445	15.1%
Ganancia Neta	209,979,705	38.7%	185,289,978	39.2%

Balance General

Total Activos	1,088,757,175	100.0%	1,627,110,338	100.0%
Total Activos Circulantes	1,058,366,255	97.2%	1,510,301,292	92.8%
Activo Fijo	30,390,920	2.8%	116,809,046	7.2%
Total Pasivos Circulantes	509,958,167	46.8%	993,625,133	61.1%
Total Patrimonio	578,799,008	53.2%	633,485,206	38.9%

Flujo de Caja

Entradas de Caja/(Salidas) desde Operaciones	215,935,853	100.0%	191,792,646	100.0%
Entradas de Caja/(Salidas) desde Inversiones	-185,617,528	-86.0%	-545,273,790	-284.3%
Entradas de Caja/(Salidas) desde Financiamiento	129,606,810	60.0%	410,882,379	214.2%
Entradas de Caja/(Salidas) Netas	159,925,135	74.1%	57,401,235	29.9%
Balance Inicial de Caja	36,322,499	16.8%	196,247,634	102.3%
Balance Final Caja	196,247,634	90.9%	253,648,869	132.3%

El resumen de los riesgos se muestra a continuación:



Procesadora

	Marsoca	Total	Comentario
Total Calificación	89.50	100	A3
Riesgos Financieros – 70%	63.50	70	
Riesgos de Gobernabilidad – 10%:	10.00	10	
Riesgo de Entorno -10%:	8.00	10	
Riesgo de Mercado -10%:	8.00	10	

Los riesgos financieros son:

		Procesadora	Total	Comentario
		Marsoca	70	
Riesgos Financieros – 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	1.5	15.00	15	Sin impacto
Prueba del Acido	0.8	10.00	10	Sin impacto
Días Ventas en Cuentas por Cobrar	188.5	4.00	5	Impacto en situación extrema
Días de Costo de Ventas en Cuentas por Pagar	0.2	5.00	5	Sin impacto
Días de Costo de Ventas en Inventario	369.6	5.00	5	Sin impacto
En el caso de Procesadora Marsoca tiene un nivel pertinente para sus actividades (1,5 veces la razón corriente y de 0.8 la prueba ácida). Hay una cierta acumulación de inventarios que debe ser entendida bajo una aproximación estratégica.				
La solvencia se espera mejor aún más en la medida en que la producción alcance una mejor escala genere mayor liquidez.				
	Liquidez	2023	2024	
Índice Corriente	2.1	1.5		
Prueba Ácida	0.7	0.8		
Días Ventas en Cuentas por Cobrar	90.8	188.5		
Días de Costo de Ventas en Cuentas por Pagar	3.7	0.2		
Días de Costo de Ventas en Inventario	619.1	369.6		
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	1.6x	2.50	5	Impacto en situación normal
EBITDA / Intereses Neto	1.2x	4.00	5	Impacto en situación extrema
En Procesadora Marsoca existe un endeudamiento en límites aceptables (un 61% de Deuda Total sobre Activo mayor al cierre del año previo) siendo un valor adecuado para no afectar la capacidad de cumplimiento de sus obligaciones.				
	Financiamiento	2023	2024	
Total Deuda / Total Capitalización	0.8x	1.6x		
EBIT /Gastos Financieros	(1.1x)	(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	Procesadora Marsoca	Base	
Margen de EBITDA	15.1%	4.00	5	Impacto en situación extrema
Margen Ganancia Neta	39.2%	5.00	5	Sin impacto
EBIT (1-ISLR) / Total Activo [ROA]	4.4%	4.00	5	Impacto en situación extrema
Ganancia Neta /Valor Libros Patrimonio [ROE]	29.2%	5.00	5	Sin impacto
La empresa Procesadora Marsoca los márgenes (15.1% de margen de EBITDA y 29.2% 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	14.0%	16.5%		
Margen Ganancia Neta	38.7%	39.2%		
EBIT (1-ISLR) / Total Activo [ROA]	6.4%	4.4%		
Ganancia Neta /Valor Libros Patrimonio [ROE]	36.3%	29.2%		

Otros riesgos de gobernabilidad y mercado son:



		Procesadora Marsoca	Base	Comentario	
		10.00	10		
Riesgos de Gobernabilidad – 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		
Skateholders	Validado	5.00 2.50	5 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					
		Procesadora Marsoca	Base		
	Validado	5.00	5	Sin impacto	
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	
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 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.	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 Procesadora Marsoca, el impacto en la escala de producción en razón de la pérdida de poder adquisitivo de los consumidores y la evolución de precios de mercado por cambios a nivel global. Procesadora Marsoca aporta calidad y precios al nivel requerido en los mercados que abastece.			
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 es que tolera esa ausencia la empresa.			

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 al corte desfavorable asociado a su capacidad de generar divisas al estar sus productos vinculados a esta moneda extranjera. Ahora bien, si se considera que los inventarios están dolarizados, como de hecho lo están, la posición en moneda extranjera resulta ser muy favorable.

4.3. Garantía:

La emisión está garantizada por bonos de prenda sobre arroz tipo Paddy, en una proporción que excede 20% del monto emitido. Los términos y operativa están vinculados a la empresa emisora y el representante común de los tenedores de papeles comerciales.

4.3. Análisis de sensibilidad

Si se realiza un cambio en la tasa de interés de la emisión no se produce alteración significativa en la posibilidad de repago de la deuda. En el caso de disminución de la venta ante una baja de hasta 30% la empresa aún tendría flujo de caja suficiente.

Sensibilidad del Flujo de Caja Emisión 2025-I y II de Procesadora Marsoca			
(en USD)	Bajo	Medio	Alto
Utilidad Operativa	2.766.240	3.688.320	4.610.400
65% servicio	1.798.056	2.397.408	2.996.760
Disponible para endeudamiento	968.184	1.290.912	1.613.640
Tasa interés	13,0%	13,0%	13,0%
Endeudamiento manejable	1.591.200	2.121.600	2.652.000

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

Por la Junta Calificadora de Valora SCR:

Caracas 10 de marzo de 2025



Francisco Sanabria Rotondaro



Carlos Camero Montalvo



Román González Avello

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.: