VALORA
Sociedad Calificadora de Riesgo, C.A.
RIF: J500369301

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 2024-II 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, pero negociables y liquidables en bolívares de acuerdo con el tipo de cambio oficial publicado por el Banco Central de Venezuela, a la fecha del cierre de cada operación.

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-II 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
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.

2.2. 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.

2.2.1. 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, 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 08 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.226.000,00 representados en 226.000 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 Martin 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 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. 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 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-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)**

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 Marsoca	Total	Comentario
Total Calificación	**87.10**	**100**	**A3**
Riesgos Financieros – 70%	60.50	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 Marsoca	Total	Comentario
Riesgos Financieros – 70%	**60.50**	**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	Sin impacto
Prueba del Acido	0.5	8.00	10	Impacto en situación extrema
Días Ventas en Cuentas por Cobrar	31.6	5.00	5	Sin impacto
Días de Costo de Ventas en Cuentas por Pagar	25.3	5.00	5	Sin impacto
Días de Costo de Ventas en Inventario	779.7	5.00	5	Sin impacto

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	2.50	5	Impacto en situación normal
EBITDA / Intereses Neto	1.6x	4.00	5	Impacto en situación extrema

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	Impacto en situación extrema
Margen Ganancia Neta	5.4%	4.00	5	Impacto en situación extrema
EBIT (1-ISLR) / Total Activo [ROA]	3.9%	4.00	5	Impacto en situación extrema
Ganancia Neta / Valor Libros Patrimonio [ROE]	2.6%	4.00	5	Impacto en situación extrema

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%

Los que siguen son los riesgos de gobernabilidad, de entorno y de mercado:

		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
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	Sin impacto
	Validado	5.00	5	
La empresa Procesadora Marsoca cuenta con una estructura de gobierno corporativo en donde los stakeholders (partes interesadas) cuentas 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%:	**8.60**	**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.

Criterios 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 asociado a su capacidad de generar divisas al estar sus productos vinculados a esta moneda extranjera. Al corte de junio hay un 13.1% de activos superior a los pasivos en moneda extranjera.

4.3. Garantía:

No está garantizada la emisión.

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

Por la Junta Calificadora de Valora SCR:

Caracas 26 de agosto de 2024

Francisco Sanabria Rotondaro

Carlos Camero Montalvo

Román Gonzalez Avelado