



## ACTUALIZACIÓN 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 Papeles Comerciales al Portador Emisión 2023-I Y 2023II, por el monto de cinco y dos millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 5.000.000,00 y USD 2.000.000,00), equivalentes en bolívares determinados al tipo de cambio oficial publicado por el Banco Central de Venezuela a la fecha de su emisión en octubre de 2023.

Los pagos de intereses se han estado pagando en forma mensual como estaba previsto.

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. Partes de la Emisión.

#### 2.1. Emisor.

El Emisor, Pivca Promotora de Inversiones y Valores, C.A., sol ha cambiado levemente la participación de inversionistas minoritarios.

El gobierno corporativo sigue sin cambios.

### 3. 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%	94,199,225	100.0%
Ganancia Bruta	196,368,415	66.0%	59,040,704	62.7%
EBITDA	185,408,869	62.3%	56,962,847	60.5%
EBIT	169,067,751	56.8%	53,356,838	56.6%
Ganancia Neta	12,584,064	4.2%	101,189,614	107.4%
<b>Balance General</b>				
Total Activos	1,929,917,594	100.0%	2,385,516,867	100.0%
Total Activos Circulantes	1,244,089,310	64.5%	1,437,090,997	60.2%
Activo Fijo	685,828,284	35.5%	948,425,870	39.8%
Total Pasivos Circulantes	516,521,488	26.8%	545,158,749	22.9%
Total Patrimonio	232,510,104	12.0%	358,760,871	15.0%
<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%	-470,765,954	-46.8%
Entradas de Caja/(Salidas) desde Financiamiento	1,252,375,829	4806.8%	416,776,750	41.5%
Entradas de Caja/(Salidas) Netas	55,427,126	212.7%	-41,405,140	-4.1%
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 se sostiene el A2:

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

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	4.2	20.00	20	Sin impacto
Prueba del Acido	2.8	10.00	10	Sin impacto
En el caso de PIVCA tiene un nivel pertinente para sus actividades (4.2 veces la razón corriente y de 2.8 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	2.6		
Prueba Ácida	2.1	2.4		
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	7.7x	10.00	10	Sin impacto
EBITDA / Intereses Neto	0.9x	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 mejore la cobertura de intereses.				
	<b>Financiamiento</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	
Total Deuda / Total Capitalización	11.1x	8.4x		
EBIT / Gastos Financieros	1.7x	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.				
	<b>Promedio</b>	PIVCA	Base	
Margen de EBITDA	61.4%	5.00	5	Sin impacto
Margen Ganancia Neta	55.8%	5.00	5	Sin impacto
EBIT (1-ISLR) / Total Activo [ROA]	8.2%	5.00	5	Sin impacto
Ganancia Neta / Valor Libros Patrimonio [ROE]	20.6%	5.00	5	Sin impacto
La empresa PIVCA ha sostenido sus margen operativo (60.5% de margen de EBITDA) y ha subido su ROE a34.2%, 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%	60.5%		
Margen Ganancia Neta	4.2%	107.4%		
EBIT (1-ISLR) / Total Activo [ROA]	14.1%	2.2%		
Ganancia Neta / Valor Libros Patrimonio [ROE]	7.0%	34.2%		



			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	
			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			PIVCA	Base	
		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.					

### 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 Minima Capacidad de Pago	-	50-54
E Sin Información Suficiente	-	0-49

#### 4. Posición en moneda extranjera

Los activos directamente asociados a divisas son superiores a las acreencias contratadas en moneda extranjera. Esta suficiencia es alrededor de 8.4%, que puede ser mayor con la conversión de algunos otros activos líquidos en Bolívares.

##### Detalle de moneda extranjera

	feb-2024		% Pasivo
	B	USD	
<b>Activos</b>			
Efectivo y equivalentes	10,693,765,800	235,800	0.4%
Valores en Moneda Extranjera	25,895,375,649	570,999	1.0%
Cuentas por cobrar	1,836,845,556	50,839,899	90.1%
Activo Fijo en ME	247,965,174	6,863,138	12.2%
Otros activos	97,575,715	2,700,684	4.8%
<b>TOTAL ACTIVOS EN ME</b>		<b>61,210,520</b>	108.4%
<b>Pasivos</b>			
Acreedores	2,039,439,518	56,447,260	100.0%
<b>TOTAL PASIVOS EN ME</b>		<b>56,447,260</b>	100.0%
<b>POSICIÓN NETA EN ME</b>		<b>4,763,260</b>	8.4%
<i>Tasa de cambio utilizada</i>	<b>36.13</b>	<b>feb-2024</b>	

**Calificación Final actualizada de las emisiones 2023-I y 2-23II: Categoría: A Subcategoría: A2**

Por la Junta Calificadora de Valora SCR:  
Caracas 06 de mayo de 2024

  
Francisco Sanabria Rotondaro

  
Carlos Camero Montalvo

  
Román González Aveledo