



## DICTAMEN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### 1. Estructura de la Emisión.

#### ACQUA FONTANA, C.A

La presente calificación de riesgo financiero se refiere a Papeles Comerciales al Portador Emisión 2023 hasta por el monto de cien mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.000,00), 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 2023 que proporcionarán las series 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 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	Liquidez
2023	186.1%	170.0%	185.2%
2022	280.4%	240.2%	349.1%
2021	315.2%	686.9%	619.3%

Fuente: BCV, Dólar Today, 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 70% 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 2023-27.**

La economía se ha estado ajustando sectorialmente y algunos sectores ya tocaron piso y sus perspectivas son de 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 2027.

#### **2.1.2.1. Perspectiva de la Economía Global durante el año 2023-27.**

Se espera en muchas partes del mundo una recuperación tipo "V" luego de la pandemia del COVID-19, lo cual tendría sentido pensar que va a ser desigualmente distribuida. Aquellos sectores que se enfatizan en el consumo y en las decisiones de los individuos, como lo son alimentación, salud, energía doméstica e industrial, tecnología, entre otros, deben recuperarse más rápidamente. Otros que implican actividades grupales o masivas como el entretenimiento, el turismo, las ventas al detal, deben tener una recuperación más lenta. En este semestre transcurrido luego del año 2022 hemos tenido brotes consistentes de inflación y de una muy posible recesión de las principales economías, causadas por los conflictos bélicos en Europa y los problemas logísticos globales.

## **3. Partes de la Emisión.**

### **3.1. Emisor.**

El Emisor, Acqua Fontana, C.A. (AF), es una compañía venezolana con más de 9 años de operaciones en el país. El domicilio fiscal de la compañía es la Ciudad de Caracas, Estado Miranda.

La compañía tendrá una duración de cincuenta años contados a partir de septiembre de 2014.

Acqua Fontana, C.A., es una sociedad mercantil inscrita el 01 de Septiembre de 2014 en el Registro Mercantil Segundo del Distrito Capital y el Estado Miranda, bajo el No 153, Tomo 47-A SDO Identificada con el Rif.-J-40465902-1.

Acqua Fontana, C.A., está domiciliada en la Av. Principal del Bosque con Avenida Santa Lucía, Torre Credicard, piso 16, oficina 165, Urbanización El Bosque, Municipio Chacao, Caracas, Estado Mirandal.

La Compañía tiene por objeto principal La compañía tendrá como objeto principal la representación de marcas internacionales para Venezuela, la compra, la venta, importación, desarrollo, producción, distribución, transporte manejo y cualquier otra forma de comercialización al mayor y/o detal en el territorio nacional de productos y subproductos de origen vegetal, hortofrutícolas, toda clase de equipos, alimentos, accesorios, materiales para el hogar, la industria y el comercio. Efectuar actividades de arrendamiento financiero, alquiler con derecho de compra, leasing financiero, arrendamiento por renting o leasing, manufactura para ensamblaje de equipos enfriadores y purificadores de agua natural, caliente, fría y gasificada, servicio técnico y transporte de los equipos ensamblados. La compañía también podrá dedicarse a la actividad de inversiones en general y la realización de todo tipo d operaciones comerciales, financieras, administrativas de lícito comercio pudiendo a tales efectos y en general , celebrar cualesquiera otros actos de administración y disposición relacionados con dichos bienes y derechos, en el entendido de que la anterior numeración es a título enunciativo y no limitativo, pudiendo la sociedad dedicarse a cualquier actividad de licito comercio relacionada con su objeto principal o que coadyuve a la realización del mismo, siempre que así lo considere la Asamblea de Accionistas, para lo cual podrá asociarse, tomar interés o participar con toda clase de personas natural so jurídicas de carácter privado o público, pudiendo además contratar con organismos públicos y privados e instituciones de cualquier otra índole.

Nace en el año 2014 con el objetivo de ofrecer una solución innovadora y conveniente de suministro de agua filtrada y de calidad para hogares. hoteles, restaurantes, cafeterías y sector corporativo.

### **3.1.1. Propiedad y Administración**

El Capital Social de Acqua Fontana, C.A., es de Bs. 100.000 representados en 100.000 acciones nominativas no convertibles al portador, con un valor nominal de Bs.1.00 cada una.

Los socios son::

1. **Enrique Urdaneta Linares.** 56.000 acciones 56%
2. **Helmuth Remmers Riera** 44.000 acciones 44%

La Junta Directiva está conformada por:

Como Directores:

Enrique Urdaneta Linares  
Helmuth Remmers Riera

### **3.2. El Agente de Colocación.**

La colocación primaria de las Obligaciones que conforman la Emisión 2023 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 2023 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 acordaren 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 2023 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 2023 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.

### **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 2023, 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.

El resumen financiero es así:

Estados Financieros (en Bs)	2022	%	2023	%
<b>Estado de Resultados</b>				
Ingresos	3,627,623	100.0%	14,502,014	100.0%
Ganancia Bruta	1,445,950	39.9%	8,660,583	59.7%
EBITDA	373,492	10.3%	5,954,343	41.1%
EBIT	353,415	9.7%	5,330,938	36.8%
Ganancia Neta	157,385	4.3%	5,091,689	35.1%
<b>Balance General</b>				
Total Activos	6,712,527	100.0%	19,727,171	100.0%
Total Activos Circulantes	2,825,931	42.1%	12,301,433	62.4%
Activo Fijo	3,886,596	57.9%	7,425,738	37.6%
Total Pasivos Circulantes	2,389,204	35.6%	2,032,410	10.3%
Total Patrimonio	297,309	4.4%	5,388,998	27.3%
<b>Flujo de Caja</b>				
Entradas de Caja/(Salidas) desde Operaciones	157,385	100.0%	5,091,689	100.0%
Entradas de Caja/(Salidas) desde Inversiones	-4,563,885	-2899.8%	-11,400,151	-223.9%
Entradas de Caja/(Salidas) desde Financiamiento	4,653,605	2956.8%	7,745,151	152.1%
Entradas de Caja/(Salidas) Netas	247,105	157.0%	1,436,689	28.2%
Balance Inicial de Caja	6,380	4.1%	253,223	5.0%

El resumen de los riesgos se muestra a continuación:

	Acqua		Comentario
	Fontana	Total	
<b>Total Calificación</b>	<b>91.00</b>	<b>100</b>	<b>Alfa2</b>
<b>Riesgos Financieros – 40%</b>	40.00	40	
<b>Riesgos de Gobernabilidad – 30%:</b>	24.00	30	
<b>Riesgo de Entorno -15%:</b>	12.00	15	
<b>Riesgo de Mercado -15%:</b>	12.00	15	

		Acqua Fontana	Total	Comentario
<b>Riesgos Financieros – 40%</b>		<b>40.00</b>	<b>40</b>	
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.				
	<b>Promedio</b>	Acqua Fontana	Base	
Razón Corriente	6.1	7.50	7.5	Sin impacto
Prueba del Acido	4.7	5.00	5.0	Sin impacto
Días Ventas en Cuentas por Cobrar	45.0	2.50	2.5	Sin impacto
Días de Costo de Ventas en Cuentas por Pagar	52.8	2.50	2.5	Sin impacto
Días de Costo de Ventas en Inventario	85.5	2.50	2.5	Sin impacto
En el caso de Acqua Fontana tiene un nivel excedentario de liquidez para sus actividades (6,1 veces la razón corriente y de 4,7 la prueba ácida). La solvencia se esperase sostenga en altos niveles aún con la emisión prevista.				
	<b>Liquidez</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	
Índice Corriente	1.2	6.1		
Prueba Ácida	0.6	4.7		
Días Ventas en Cuentas por Cobrar	62.0	45.0		
Días de Costo de Ventas en Cuentas por Pagar	234.5	52.8		
Días de Costo de Ventas en Inventario	219.7	85.5		
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>	Acqua Fontana	Base	
Total Deuda / Total Capitalización	0.0x	5.00	5	Sin impacto
EBITDA / Intereses Neto	9.2x	5.00	5	Sin impacto
En Acqua Fontana existe un endeudamiento prácticamente nulo (un 0% de Deuda Total sobre Activo) siendo una oportunidad para gestionar en el mercado de valores su capacidad de cumplimiento de sus obligaciones.				
	<b>Financiamiento</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	
Total Deuda / Total Capitalización	2.4x	0.0x		
EBIT / Gastos Financieros	6.2x	8.2x		
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>	Acqua Fontana	Base	
Margen de EBITDA	36.8%	2.50	2.5	Sin impacto
Margen Ganancia Neta	35.1%	2.50	2.5	Sin impacto
EBIT (1-ISLR) / Total Activo [ROA]	27.0%	2.50	2.5	Sin impacto
Ganancia Neta / Valor Libros Patrimonio [ROE]	94.5%	2.50	2.5	
La empresa Acqua Fontana ha mejorado en los márgenes (41,1% de margen de EBITDA y 94,5% de ROE), lo que anticipa que se puedan generar fondos suficientes para cubrir las obligaciones				
	<b>Rentabilidad</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	
Margen de EBITDA	10.3%	41.1%		
Margen Ganancia Neta	4.3%	35.1%		
EBIT (1-ISLR) / Total Activo [ROA]	7.7%	27.0%		
Ganancia Neta / Valor Libros Patrimonio [ROE]	52.9%	94.5%		

		Acqua Fontana	Base	Comentario
<b>Riesgos de Gobernabilidad – 30% :</b>		24.00	30	
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).		Acqua Fontana	Base	
Skateholders	Validado	12.00 6.00	15 7.5	Impacto en situación extrema
Directiva	Validado	6.00	7.5	Impacto en situación extrema
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		Acqua Fontana	Base	
	Validado	12.00	15	Impacto en situación extrema
La empresa Acqua Fontana cuenta con una estructura de gobierno corporativo en donde los stakeholders (partes interesadas) cuentan con información limitada 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.				

		Acqua Fontana	Base	Comentario
<b>Riesgo de Entorno -15% :</b>		15.00	15	
o Riesgo de cambio: valida la posición en moneda extranjera deudora y acreedora, monetaria y no monetaria, ante eventualidades del tipo de cambio.		5.00	5	Sin impacto
o Riesgo de tasa de interés: se mide el impacto que sobre los resultados puedan tener cambios en las tasas de interés acordadas en los contratos con carácter fluctuante.		5.00	5	Sin impacto
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.		5.00	5	Sin impacto
<b>Riesgo de Mercado -15% :</b>		12.00	15	
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.		4.00	5	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.		4.00	5	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.		4.00	5	Impacto en situación extrema
El modelo de negocio de Acqua Fontana, permite anticiparse de una manera eficaz a la pérdida de poder adquisitivo de los consumidores. Este financiamiento apunta la operación para mejorar su participación en el mercado como un canal confiable.				
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
<b>Alfa Superior</b>	Alfa1	95-100
	Alfa2	90-94
	Alfa3	55-89
<b>Beta Recomendable</b>	Beta1	80-84
	Beta2	75-79
	Beta3	70-74
<b>Kappa Con reservas</b>	Kappa1	65-69
	Kappa2	60-64
	Kappa3	55-59
Delta - Mínima capacidad de pago	-	50-54
Epsilon - Sin información suficiente	-	0-49

## 5. Posición en moneda extranjera

La evolución ha sido favorable en la relación entre activos y pasivos en moneda extranjera, teniendo hoy una cobertura significativa favorable en el exceso de divisas.

## 6. Garantía

Es una fianza solidaria y principal emitida por PIVCA PROMOTORA DE INVERSIONES Y VALORES, C.A., sociedad mercantil domiciliada en Caracas e inscrita por ante el Registro Mercantil Cuarto de la Circunscripción Judicial del Distrito Capital y Estado Miranda, en fecha 12 de abril de 2021, bajo el N° 6, Tomo 40-A, e inscrita ante el Registro de Información Fiscal (R.I.F.) bajo el N° J-500958234, empresa de reconocida solvencia y liquidez para abordar el compromiso asumido.

La PIVCA como empresa de carácter financiero ha emitido fianzas por USD 3.40 millones teniendo un Patrimonio a la fecha ajustado por la provisión correspondiente de USD 4.79 millones, lo cual excede en 41.1% los pasivos contingentes. Se cobra un 1% por la emisión así que una provisión del 5% estadísticamente es relevante para casos extremos de incumplimiento, dado que las empresas emisoras cuentan con recursos suficientes para abordar sus compromisos al tener calificaciones de riesgo A (Superior).

Emisor	Monto emisión	Valor de la fianza	Mes finalización
Dayco Telecom, C.A. 2023-I	\$800,000	\$1,000,000	jun
Dayco Telecom, C.A. 2023-II	\$700,000	\$840,000	sep
Dayco Telecom, C.A. 2023-II	\$200,000	\$240,000	oct
Acqua Fontana, C.A. 2023-I	\$100,000	\$120,000	nov
Corporación Damasco, C.A.	\$1,000,000	\$1,200,000	nov
		<b>\$3,400,000</b>	
Patrimonio de PIVCA sep 2023		<b>\$4,796,992</b>	
Relación Patrimonio PIVCA / Pasivos contingentes		<b>141.1%</b>	
Provisión por caso de ejecución (5%)		<b>\$170,000</b>	

Si comparamos PIVCA con pares internacionales en el mismo giro de negocio como Discovery Financial Services DFS y Synchrony Financial SYF, el nivel de endeudamiento asumido por PIVCA a la fecha es similar, sin tomar en cuenta que se va a producir durante el ejercicio un crecimiento acompasado de los endeudamientos y la utilidad operativa que mantendrá acordes los indicadores evaluados.

#### **Impacto de endeudamiento por emisión fianzas en PIVCA**

Total Activo PIVCA sep 2023 (Bs)	1,565,036,733
Total Pasivos PIVCA sep 2023 (Bs -incluye provi	1,399,924,279
Total Patrimonio PIVCA sep 2023	165,112,453
Veces endeudamiento PIVCA sep 2023	89.10%
Promedio pares internacionales DFS y SYF *	88.30%

\* Fuente información financiera PIVCA no auditada sep 2023, cálculos propios y Yahoo Finance

#### **Calificación Final otorgada a la Emisión: Categoría: ALFA Subcategoría: Alfa2**

Por la Junta Calificadora de Valora SCR:  
Caracas, 26 de octubre de 2023



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.**