

Emisión de Títulos Valores Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A.

Comité No. 25/2022

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2021

Fecha de comité: 25 de julio de 2022

Periodicidad de actualización: Anual

Sector Financiero / Guatemala

Equipo de Análisis

Fernando Gómez
fgomez@ratingspcr.com

Mildred Sánchez
msanchez@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Fecha de comité	15/06/2018	28/06/2019	06/08/2020	18/06/2021	25/07/2022
Calificación a largo plazo	ⁿ GTBBB	GTBBB	GTBBB	GTBBB	GTBBB
Calificación a corto plazo	ⁿ GT3	GT3	GT3	GT3	GT3
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Calificación

Categoría BBB: Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su calificación.

Categoría 3: La liquidez satisfactoria y otros factores de protección hacen que el valor sea calificado como inversión aceptable. Es de esperarse que el pago oportuno se dé; sin embargo, los factores de riesgo son mayores y sujetos a variaciones.

Estas categorizaciones pueden ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+) ó (-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada. Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (GT) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado guatemalteco. La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información.

La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decide mantener la calificación de **GTBBB** a las emisiones de largo plazo y **GT3** a las emisiones de corto plazo de Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A., con perspectiva **estable**. La calificación se fundamenta en el enfoque de negocio en arrendamientos financieros que fue afectado por las condiciones del mercado y limitó la colocación de nuevos créditos, resultando en la reducción de los ingresos y la rentabilidad. Por otra parte, se toma en cuenta la estabilidad en los niveles de solvencia patrimonial, así como el respaldo legal de los avalistas solidarios y el acompañamiento del Grupo Lafise Guatemala.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Disminución en la colocación de arrendamientos financieros. Tras finalizar el año 2021, Arrendadora Lafise de Guatemala registra una disminución en la cartera por arrendamiento y operaciones de factoraje, principales actividades de la sociedad. El motivo de la disminución consiste en la reestructuración de cuentas con clientes y una menor colocación de arrendamientos producto de una dificultad para colocar como resultado de elevados niveles de liquidez dentro del mercado. Los tipos de bienes arrendados se encuentran modestamente diversificados con una alta participación de maquinaria y equipo industrial, seguido de flotillas de vehículos. Adicional a ello, se encuentra una sana diversificación en cuanto al sector económico de sus clientes, mostrando una participación mayoritaria del sector industrial. Dicho sector presenta, dentro del sistema guatemalteco, una estabilidad en sus operaciones que disminuye el riesgo por impago de sus contratos de arrendamiento. Finalmente, se observa la reducción en la mora de la cartera que fue gestionada correctamente a pesar de la coyuntura económica actual.

Reducción en los niveles de liquidez. Al 31 de diciembre de 2021, Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. muestra una reducción en cuanto a la liquidez corriente y a la razón de efectivo respecto al período anterior. Sin embargo, cabe destacar que los indicadores vuelven a promedios manejados por la institución previos al 2020, año caracterizado por el exceso de liquidez en el mercado. Cabe destacar que, si bien los activos corrientes únicamente consideran la porción corriente de las inversiones en instrumentos financieros, estos instrumentos cuentan con buena convertibilidad hacia el efectivo, fortaleciendo la posición de la compañía que no se evidencia propiamente en los indicadores de liquidez.

Estabilidad en los indicadores patrimoniales. A la fecha de análisis, Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A., muestra una reducción en la posición de su patrimonio derivado del uso de utilidades no distribuidas como contingencia ante la pérdida en el resultado del ejercicio. Derivado de ello, la posición patrimonial de la Arrendadora se presenta como ajustada para resistir pérdidas por eventos inesperados. Sin embargo, la solvencia del patrimonio, si bien disminuye durante el período actual, muestra un comportamiento similar respecto a fechas anteriores.

Disminución en los ingresos e indicadores de rentabilidad. Al cierre del ejercicio 2021, Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A., presenta una reducción en los ingresos financieros producto de la disminución en los arrendamientos financieros y operaciones de factoraje, principal actividad generadora de la institución. La disminución es atribuible a la reestructuración de cuentas con clientes y una menor colocación de arrendamientos durante el período actual producto de una alta liquidez en el mercado que genera dificultades para colocar. Derivado de ello, y del aumento general de los gastos totales, se registra una pérdida en el ejercicio que disminuye los márgenes de resultados y la rentabilidad en operaciones.

Respaldo legal de los avalistas solidarios y acompañamiento de Grupo Lafise: Guatemala cuenta con la experiencia y respaldo del grupo económico al que pertenece. Grupo Lafise Guatemala se encuentra conformado por Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A., Lafise Guatemala, S.A. y Lafise Valores, S.A., de las cuales dos fungen como avalistas para la Arrendadora. Adicionalmente, el grupo cuenta con más de 30 años de presencia en el mercado guatemalteco con operaciones de otorgamiento de arrendamientos financieros y operaciones de factoraje, operaciones de compra y venta de divisas, y servicios de agente de valores e intermediación en transacciones financieras.

Factores Clave

Factores clave que podrían mejorar la calificación:

- Sano crecimiento de la cartera de arrendamientos
- Incremento de los ingresos y los indicadores de rentabilidad
- Aumento en los niveles de cobertura sobre gastos financieros
- Mejora en los indicadores de solvencia y apalancamiento patrimonial

Factores clave que podrían desmejorar la calificación:

- Deterioro de la cartera de arrendamientos
- Descontrol en la estructura de gastos y reducción de la rentabilidad
- Disminución en los niveles de cobertura sobre gastos financieros
- Desmejora de los indicadores de solvencia y apalancamiento patrimonial

Limitaciones a la Calificación

Limitaciones encontradas: no se encontró limitación alguna en la información remitida.

Limitaciones posibles (riesgos previsibles): existe el riesgo por el alza de las tasas de interés ante las presiones inflacionarias que afectan el dinamismo de la economía en el país y desincentiven la demanda de créditos en el mercado, reduciendo la colocación de nuevos arrendamientos que disminuya los activos de la entidad y su rentabilidad.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la metodología para la Calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores para Guatemala aprobado en Comité de Metodologías con fecha 9 de diciembre de 2017.

Información Utilizada para la Calificación

- **Información financiera.** Estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y detalle de cartera por cobrar de factoraje.
- **Garantía:** Estados financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2021 de los dos avalistas.
- **Riesgo de liquidez:** Estructura de financiamiento y reporte de riesgo de liquidez.

Contexto Económico

Al finalizar el año 2021 la economía mundial sigue siendo afectada por la pandemia y las nuevas variantes que generan restricciones y nuevas disposiciones, reduciendo el dinamismo de la economía. Para cerrar el año, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento en la economía mundial del 5.9%. Sin embargo, cabe mencionar que, aunque el primer trimestre del año tuvo un crecimiento sólido, el repunte de casos a nivel mundial redujo el ímpetu de la recuperación. En cara al nuevo año 2022, el FMI proyecta un menor crecimiento que en 2021, situándose en un moderado 4.9%. La desaceleración en el último semestre del año, con respecto a los primeros meses de 2021, es el reflejo del deterioro en las economías avanzadas, principalmente derivado a los problemas en el suministro. En países menos desarrollados, la reducción del dinamismo de la economía es resultado de la pandemia y sus secuelas. La región de América Latina y el Caribe, mantiene su recuperación estable durante 2021, salvo algunas excepciones. Al igual que la economía mundial, la recuperación fue sólida en el primer trimestre, reduciéndose en cara a finalizar. Se proyecta que el PIB de la región crezca un 6.3% terminando el año y una reducción al 3% en 2022, según el FMI.

El desempeño económico de Guatemala se presenta favorable y sólido frente a los países de la región, donde el FMI prevé un crecimiento económico del 5.5% para finales de 2021 y 4.5% para 2022, siguiendo la tendencia a la baja de la región y las economías mundiales. Sin embargo, cabe destacar que Guatemala en las proyecciones 2022, se sitúa por encima de las medias regionales e incluso busca alcanzar los promedios mundiales. El Banco de Guatemala (BANGUAT), en cara al fin de año, anuncia que cerrará con un alza en el PIB de 7.5%, contra un -1.5% en 2020. Los rangos en los que se consideraba fuera a crecer la economía eran de 4 a 6%, mostrando un crecimiento considerablemente mejor a los pronósticos de inicios de año por el BANGUAT.

Dentro de las principales actividades económicas, las cuales mostraron mejor rendimiento se encuentran la explotación de minas y canteras, con una recuperación del 10.7%, la industria manufacturera con un 7.3%, construcción con un sólido 9.4%, comercio con 9.3% y transporte con un fuerte 11.6%. Así también, se muestran sectores que durante 2020 fueron golpeados seriamente, como son las actividades de alojamiento y restaurantes que, gracias al consumo y turismo interno, muestran un gran crecimiento del 20.4%. Así mismo, se destaca el crecimiento de actividades relacionadas con la salud en un 17.8% que muestra la recuperación del dinamismo luego de la emergencia sanitaria en 2020. El crecimiento en la economía guatemalteca es producto de importantes medidas tomadas durante 2020 para la recuperación económica. La política fiscal aporta una reducción en el déficit fiscal que pasa de 4.6% en 2020 a estar por encima de 3% durante este año. Así mismo, la política monetaria mantiene la tasa líder a la baja, medida que ayudó al sistema financiero a no verse tan impactado, habilitando ventanillas de liquidez que promueven la inversión y crecimiento productivo. De la misma manera, las políticas monetarias han influenciado en el mantenimiento relativamente bajo de la inflación que, a diciembre 2021, cierra en un 3.1%

Análisis de la institución

Arrendadora LAFISE de Guatemala, S.A., se constituyó en el año de 1989, con la razón social LAFISE DE GUATEMALA, S.A., con el objetivo de prestar servicios de asesoría financiera, así como realizar actividades de inversión de su propio capital, incluyendo las actividades de compra, venta y desarrollo de bienes inmuebles. En el año 2008, la Asamblea General de Accionistas aprobó la modificación de los Estatutos Sociales y aprobó el nuevo objeto de la sociedad que consiste en desarrollar e incursionar en los servicios de arrendamiento en general, incluyendo aquel de tipo financiero. Actualmente, la actividad principal para Arrendadora LAFISE de Guatemala, S.A. es prestar el servicio de Arrendamiento Financiero, así como Arrendamiento Operativo.

Arrendadora LAFISE de Guatemala, S.A., es una empresa de Grupo LAFISE, la cual cuenta con presencia en 11 países de Latinoamérica y que se especializa en la prestación de servicios de índole financiero. Las empresas de Grupo LAFISE, en forma directa o a través de sociedades holdings intermedias, se consolidan en LAFISE GROUP PANAMA, INC., una sociedad constituida en la República de Panamá, la cual es sujeta de regulación y fiscalización transfronteriza y consolidada por parte de la Superintendencia de Bancos de Panamá y cuyo propósito se coordina con los demás superintendencias y entes reguladores de la Región Centroamericana.

Latin American Financial Services (LAFISE) es una entidad financiera creada en 1985 para ofrecer servicios financieros en la región centroamericana y del Caribe. La función inicial de LAFISE fue la de servir a las empresas Centroamericanas y del Caribe en sus transacciones de monedas extranjeras y en la libre convertibilidad entre las monedas de la región, así como facilitar el acceso de estas empresas a los mercados de capital mediante la creación y comercialización de instrumentos financieros bursátiles y accionarios.

También, durante la negociación de la deuda externa de los países latinoamericanos en la década de 1980, LAFISE ayudó a cancelar y/o reducir la deuda externa de la mayoría de los países centroamericanos. LAFISE fue uno de los mayores compradores de deuda externa de Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras. LAFISE ha jugado un papel importante en el desarrollo de los mercados bursátiles centroamericanos, siendo socio fundador en la mayoría de los países de la región. A partir de 1990, LAFISE en su proceso de desarrollo de servicios para satisfacer las necesidades crecientes de las empresas del área, creó la División de Finanzas Corporativas para atender las necesidades de ingeniería financiera de estas empresas que requieren invertir y/o realizar alianzas estratégicas en mejora de su competitividad como parte del proceso de globalización de los mercados.

Desde su nacimiento, LAFISE ha tenido un desarrollo ascendente y altamente exitoso hasta colocarse en una posición de liderazgo en el campo de los servicios financieros en las áreas de Banca de Inversión y en convertibilidad de monedas en los mercados emergentes Centroamericanos y del Caribe. Dado el exitoso desarrollo, la Corporación cuenta en la actualidad con representación en todos los países de la región Centroamericana, República Dominicana, Venezuela, México, Miami, Panamá y Colombia. En Guatemala, junto con la Arrendadora se encuentran un Puesto de Bolsa (LAFISE Valores) y una casa de cambio (LAFISE Guatemala), esta última supervisada por la Superintendencia de Bancos de Guatemala.

Responsabilidad Social Empresarial¹

En cuanto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, Grupo Lafise ha identificado grupos de interés, siendo el principal objetivo la niñez. Derivado de ello, ha realizado alianzas con fundaciones para apoyar la educación en la niñez, donde se ha beneficiado a más de 300 niños para aportar en su educación. En el 2009 se creó la Fundación Zamora Terán para implementar el Programa Educativo “Una Computadora Por Niño”, que parte en Nicaragua como país piloto. Para la implementación del programa en Guatemala, se realizan alianzas con diferentes entidades dentro de las cuales se encuentran el Fondo Unido, Fundación Álamo y la Fundación Ronald McDonald. Adicional a ello, Por otra parte, la empresa cuenta con un código de ética aprobado en mayo de 2016 donde se establece la igualdad de condiciones para sus trabajadores. Así mismo, la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares.

Gobierno Corporativo²

En cuanto a sus prácticas de Gobierno Corporativo, Arrendadora Lafise cuenta con un área encargada para la comunicación con los accionistas. Todos los accionistas de la entidad cuentan con la misma clase de derechos, donde se permite a los accionistas incorporar puntos a debatir en las Juntas Generales de Accionistas. La institución cuenta con políticas para la gestión de riesgos a través de la Política de Administración de Riesgo de LD y FT del Manual Integral de Riesgo Regional (MAIRR). Así mismo y para una mejor gestión interna, cuenta con un área de auditoría interna que reporta al Directorio en los aspectos relevantes.

¹ Según Encuesta ESG actualizada en diciembre 2021

² Según Encuesta ESG actualizada en diciembre 2021

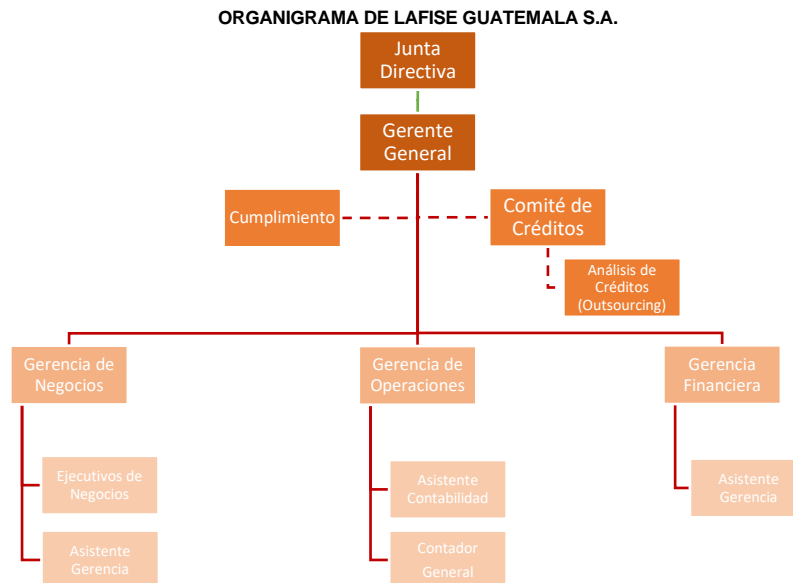
Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con el Código de Comercio. El Capital autorizado asciende a Q. 20,000,000 dividido y representado por 2,000,000 de acciones comunes con valor nominal de Q. 10 cada una. El capital suscrito y pagado asciende a Q. 12,000,000 dividido y representado por 1,200,000.00 acciones comunes con valor nominal de Q. 10 cada una. A la fecha de análisis, Arrendadora Lafise cuenta con aproximadamente 25 accionistas tanto personas individuales como jurídicas. Donde LAFISE Valores, es el accionista mayoritario y quien ejerce control directo sobre la empresa con un 80 % de las acciones totales.

ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA	
CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	
Presidente	Robert Joseph Zamora Llanes
Vicepresidente	Roberto Jose Zamora Terán
Secretaría	Marcela Zamora de Terán
PLANA GERENCIAL	
Gerente General	Roberto Antonio Solórzano Contreras
Gerente de Negocios	Ericka Paola Tobar Muralles
Gerente de Operaciones	Byron Giovanni García Orellana
Gerente de Tesorería	Rudy Portillo Valle

Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

Según el Estatuto Social de Arrendadora LAFISE, sus órganos de gobierno son la Asamblea General, el órgano de Administración y el órgano de Fiscalización. La Asamblea General de accionistas es el órgano supremo de la sociedad teniendo las atribuciones definidas en el Art. 13 del Estatuto. Así mismo, la administración de la sociedad estará a cargo del Consejo de Administración, las facultades del presidente del Consejo de Administración y del Gerente General están estipuladas en un documento independiente. El Consejo de Administración está conformado por tres miembros, así mismo este cuenta con los siguientes comités de apoyo: de Activos y Pasivos, de Riesgos, de Créditos y de Cumplimiento, los cuales sesionan más de tres veces al año.

La empresa cuenta con un código de ética formalmente aprobado, asimismo la Arrendadora elabora sus EEF con conformidad con las normas internacionales de Información financiera (NIIF), siendo estos auditados por una empresa de reconocido prestigio. Por otro lado, se verificó que la empresa cuenta con una política de gestión de riesgos que aún está pendiente de aprobación. Así mismo, se verificaron los EEF auditados no presentaron salvedades.



Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Productos o líneas de negocio

Actualmente la actividad principal para Arrendadora LAFISE de Guatemala, S.A., es prestar el servicio de Arrendamiento Financiero, así como Arrendamiento Operativo. Las principales categorías de productos vendidos o servicios prestados por Arrendadora LAFISE:

Arrendamiento Financiero:

Consiste en la adquisición de bienes muebles como maquinaria, vehículos, equipo industrial y agrícola, equipo médico o de cómputo, entre otros. Este tipo de arrendamiento se caracteriza por la opción que tiene el arrendante al final de plazo del contrato de comprar el bien arrendado a un precio muy inferior al valor de mercado de dicho bien.

Arrendamiento Operativo:

A diferencia del arrendamiento financiero, en el arrendamiento operativo el arrendante por lo general no tiene interés en la adquisición de los bienes al final del contrato o el valor a los cuales pudiera comprarlos es similar al valor de mercado de estos.

Arrendamiento Lease Back:

Para empresas que desean mejorar su flujo de efectivo de forma inmediata, la venta de algunos de sus activos, ya sean bienes o inmuebles, a una empresa arrendadora, que a su vez les entregará en arrendamiento dichos bienes. En muchos de estos casos los contratos de arrendamiento son de largo plazo ya que los bienes objeto de este tipo de arrendamiento por lo general responden a características especiales de la empresa arrendante. Debido a que Arrendadora LAFISE de Guatemala, S.A. incursionó en el negocio en el año 2015, aún no se cuenta con un significativo monto de activos del tipo mencionado. La mayoría de los ingresos que percibe provienen únicamente de las inversiones propias de la sociedad.

Factoraje:

En este negocio, la Arrendadora adquiere los créditos provenientes de venta de bienes muebles, otorgando anticipos sobre estos créditos, asumiendo o no sus riesgos, el cual se describirá en los contratos de factoraje que se realicen de forma individual con cada cliente. Arrendadora LAFISE, asume el riesgo crediticio, el riesgo de tipo de cambio, si la factura es en moneda extranjera; realizar la gestión de cobranza; realizar el cobro efectivo del documento de crédito, así como asesorar al cliente sobre la salud financiera de sus deudores.

Estrategias corporativas

- Colocación de Pagarés por medio de la Bolsa de Valores de Guatemala.
- Se buscará inversionistas con ingresos de \$100,000 a \$500,000, que obtienen mejores tasas de interés por sus inversiones, pero se encuentran todavía en rango medio de tasa de interés.
- La colocación de los recursos captados por la Arrendadora estará enfocada en operaciones de arrendamiento corporativo y empresarial.
- La Arrendadora empezará su operación con un gasto de personal y de infraestructura muy reducido, ya que el mismo ya es cubierto en su mayoría por las empresas relacionadas LAFISE Guatemala, S.A. y LAFISE Valores, S.A.
- Se proyecta que el 50 % de la estructura operativa sea cubierta por las otras dos operaciones (LAFISE Guatemala, S.A. y LAFISE Valores, S.A.), ya que compartirán la Gerencia General, las tres Gerencias y parte del personal de negocios y de Back Office.
- Grupo LAFISE tiene como políticas tener como cubierto como mínimo el 100 % del monto de los créditos en mora y que en porcentaje los créditos en mora no superen el 2.0 % de la cartera.

Posición competitiva

Arrendadora LAFISE de Guatemala, S. A., se encuentra en un mercado aproximadamente de 20 empresas que se dedican a realizar operaciones de arrendamiento entre otras entidades que se dedican a colocar créditos de toda clase y cobrar un "fee" por ello, en su mayoría es un Arrendamiento Financiero y en muy pocos casos Arrendamiento Operativo el que se ocupa.

En Guatemala las arrendadoras no son supervisadas por la Superintendencia de Bancos, a excepción de aquellas que pertenecen a un grupo financiero debido a que cuentan con un banco local para consolidar sus operaciones según la regulación local. Por tal motivo, las empresas de LAFISE no son supervisadas. La información estadística del mercado no está disponible para todos los participantes por lo que no se puede determinar el tamaño del mercado y la competencia de este. Sin embargo, es posible mencionar algunas de ellas:

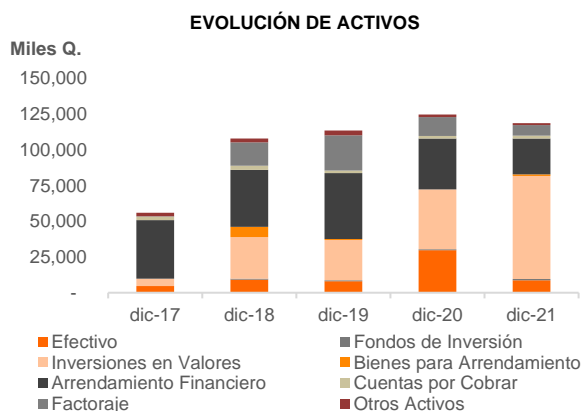
- Arrend (Comercial Administradora, S.A.)
- Arcesa (Arrendadora Centroamericana, S.A.)
- Arrendadora Agromercantil, S.A., que si es supervisada.

La competencia de LAFISE puede encontrarse tanto en las arrendadoras, instituciones bancarias y sociedades financieras privadas debido a la incursión de estos últimos en el segmento de leasing por medio del crédito prendario, o bien por la oferta de créditos.

Fortaleza Financiera del Emisor

Activos

A la fecha de estudio, los activos de Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A., suma un total de activos en el balance de Q. 118.68 millones, mostrando una disminución de Q. 6.13 millones (-4.91%) respecto al período anterior. La disminución corresponde principalmente a la reducción de Q. 20.96 millones (-70.54%) en efectivo y Q. 10.35 (-29.05%) en arrendamientos financieros, pese al crecimiento de Q. 30.49 millones (+73.04%) de las inversiones en valores. Derivado de ello, existen algunas variaciones importantes en cuanto a la composición del activo. Los activos se componen por las inversiones en valores (60.87%), seguido de arrendamientos financieros (21.30%), efectivo (7.38%) y factoraje (6.34%) como principales cuentas. El restante 4.11% se encuentra conformado por inversiones en fondos de inversión y distintas cuentas por cobrar.



Inversiones

Arrendadora Lafise mantiene activos líquidos con el objetivo de diversificar sus ingresos y cubrir sus riesgos de liquidez. A la fecha de análisis, la Arrendadora invierte en diferentes instrumentos como efectivo, fondos de inversión y títulos valores. A diciembre de 2021, las inversiones se encuentran colocadas en bonos corporativos y soberanos. El incremento neto en las inversiones deriva de la adquisición de Eurobonos de República Dominicana, Costa Rica, Guatemala y El Salvador, a pesar de la venta de los bonos corporativos de Societe Generale y JPMorgan Chase. Es importante destacar, que las inversiones en los estados financieros consideran Q. 10.8 millones en operaciones de reporto por cobrar. Sin embargo, esta operación cuenta con un vencimiento en enero 2022, por lo que no se considera dentro de los instrumentos analizados.

PORTAFOLIO DE INVERSIONES

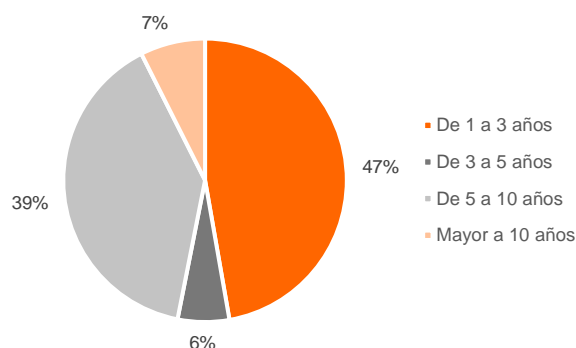
Cifras en miles de Q.	dic-20	dic-21	Var.	Var. %	Part. %
Bonos Corporativos II Lafise Group Panamá Inc.	20,654	20,456	(198)	-0.96%	33.30%
Eurobonos República Dominicana 2030	-	16,054	16,054	-	26.13%
Citigroup Global Markets Funding Luxembur S.C.A.	-	8,568	8,568	-	13.95%
Eurobonos Costa Rica 2031	-	8,187	8,187	-	13.33%
Eurobonos Guatemala 2033	-	4,560	4,560	-	7.42%
Eurobonos El Salvador 2027	-	3,610	3,610	-	5.88%
Bonos Corporativos Societe Generale, S.A.	12,890	-	(12,890)	-100.00%	0.00%
Bonos Corporativos JPMorgan Chase & Co.	8,202	-	(8,202)	-100.00%	0.00%
Total	41,746	61,436	19,690	47.17%	100.00%

Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

Con el objetivo de determinar la liquidez con la que gozan los instrumentos, se evalúa el tiempo al vencimiento con los que cuentan los valores a partir de la fecha de estudio. Se evidencia que el 47.24% de los instrumentos

cuenta con un vencimiento de 1 a 3 años, seguido de vencimientos de 3 a 5 años (5.88%), de 5 a 10 años (39.46%) y vencimientos mayores a 10 años (7.42%). Es importante destacar que los valores en los que invierte la Arrendadora gozan de una buena liquidez en los mercados secundarios.

VENCIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES



Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

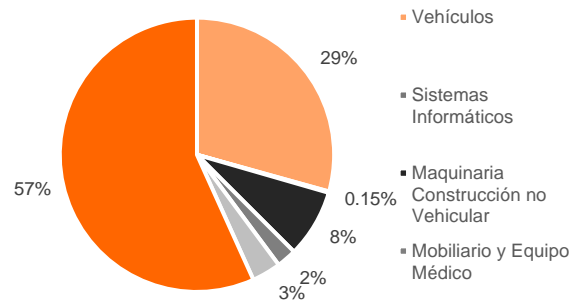
Cartera de Arrendamiento

Arrendadora LAFISE ha desarrollado modelos y herramientas para la identificación, análisis, control y seguimiento de los riesgos de crédito, en procura de colocar los recursos con base en criterios técnicos y sanos y asignar el capital económico de forma eficiente, estableciendo las provisiones necesarias. Grupo LAFISE implementa un sistema de gestión integral del riesgo que tiene como propósito facilitar el logro de los objetivos estratégicos y el crecimiento estable de los beneficios en el largo plazo. El Comité Ejecutivo es el responsable de establecer el perfil de riesgo del Grupo y las estrategias y políticas sobre administración integral de riesgos. Según el manual de colocaciones elaborado por la arrendadora y actualizado en junio 2014, el apetito de riesgo de Arrendadora LAFISE se considera moderado ya que la entidad se enfocará en segmentos empresariales y corporativos de ingreso medio y medio-alto, así como en personas naturales de buen perfil crediticio, a partir del tercer año la empresa evaluará la conveniencia de ingresar al mercado de Leasing para personas individuales. En cuanto al cumplimiento de límites de riesgo, la entidad utilizará la herramienta “matriz de posición de riesgos” que contiene los indicadores crediticios para el control y mitigación de los riesgos de crédito, en los cuales se define el valor en riesgo (VaR), la probabilidad de recuperación y los índices de concentración y cartera en mora. En enero de 2015 la Arrendadora empezó sus operaciones ofreciendo los productos de arrendamiento financiero y operativo. Como control de riesgos inherentes al negocio, la arrendadora otorga el arrendamiento en base a una evaluación exhaustiva de la documentación financiera, legal y cualitativa que los clientes presentan. Esto con el objetivo de controlar los niveles de morosidad, incumplimiento en los pagos de la renta o bien pérdida de los bienes arrendados. El arrendamiento otorgado por la Arrendadora es una operación que tiene garantía con bienes muebles o realizables, sin embargo, esta garantía cuenta con un riesgo propio ya que son bienes de fácil movilidad y sufren de deterioros. A su vez la ejecución de garantía o término del contrato puede verse limitada por el tipo de mercado al cual pertenecen los bienes; ya que pueden llegar a atrasar la venta de estos o bien dificultar una recolocación del arrendamiento.

Conformación de la Cartera de Arrendamientos

A la fecha de análisis, la Arrendadora maneja una cartera neta en arrendamiento financiero de Q. 25.27 millones, reflejando una disminución de Q. 10.35 millones (-29.05%). La disminución corresponde a una reestructuración de los clientes manejados por la arrendadora, así como una reducción en la colocación neta durante el período en cuestión. La cartera se encuentra diversificada en distintos tipos de arrendamiento, siendo el principal componente de esta la maquinaria o equipo industrial (56.75%), seguido de vehículos (29.32%), maquinaria de construcción (8.02%), mobiliario y equipo de oficina (3.42%), mobiliario y equipo médico (2.35%) y sistemas informáticos (0.15%). Los arrendamientos por los principales tipos de bienes presentan una composición similar a períodos anteriores, donde la mayoría de los financiamientos por parte de la Arrendadora son la maquinaria y equipo industrial y vehículos.

ARRENDAMIENTOS POR TIPO DE BIEN

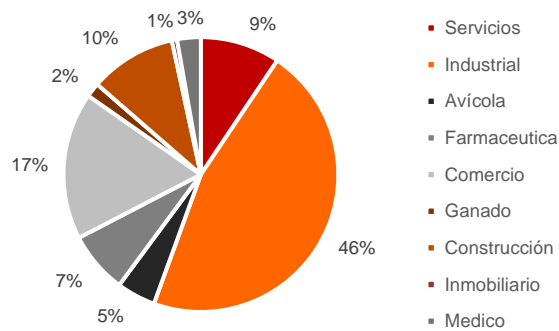


Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

Diversificación por Sector Económico

La cartera de arrendamientos se encuentra diversificada en cuanto a sectores económicos por distintos tipos de arrendatarios. A la fecha de análisis, se cuenta con una concentración principal de los arrendatarios en el sector industrial (46.46%), seguido de comercio (17.33%), construcción (10.20%), servicios (9.40%), farmacéutica (7.26%), avícola (4.58%), médico (2.79%) e inmobiliario (0.61%). Los sectores mencionados han presentado una recuperación económica positiva posterior a la pandemia durante el año 2021. Derivado de ello, la cartera presenta una saludable diversificación con el fin de no concentrar la cartera en sectores que puedan presentar desaceleración que resulte en probabilidad de impago.

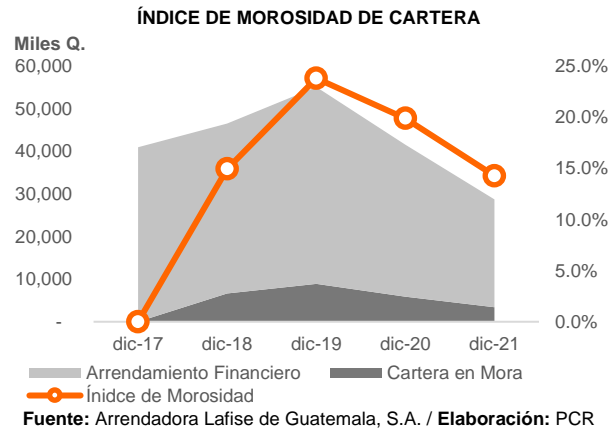
DIVERSIFICACIÓN POR SECTOR ECONÓMICO



Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

Calidad de la Cartera por Arrendamientos

A la fecha de análisis, la cartera por arrendamientos en situación vigente se encuentra en Q. 24.08 millones, mostrando una reducción interanual de Q. 5.64 millones (-18.97%) respecto al período anterior. Así mismo, la cartera en mora se sitúa en Q. 3.44 millones tras una reducción de Q. 2.47 millones (-41.86%) respecto al período anterior. La cartera en mora registra una composición de en cartera vencida en cobro judicial (88.64%), seguido de la cartera de créditos vigentes en mora (11.25%) y vencidos en cobro administrativo (0.11%). Derivado de lo anterior, el índice de morosidad de la cartera se sitúa en 14.27%, mostrando una disminución respecto al período anterior (dic 2020: 19.89%). Así mismo, el índice de morosidad mayor a 60 días presenta una reducción al situarse en 12.67% (dic 2020: 19.73%).

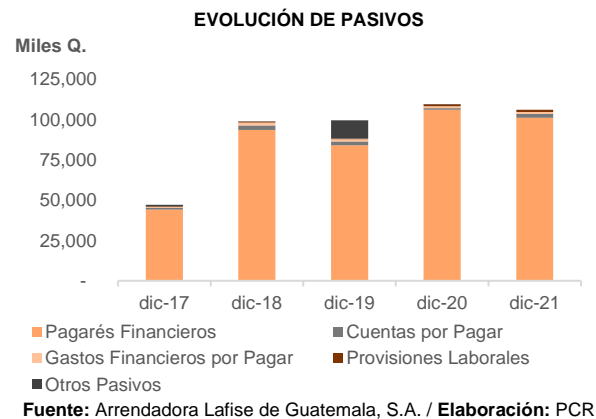


Tras finalizar el año 2021, Arrendadora Lafise de Guatemala registra una disminución en la cartera por arrendamiento y operaciones de factoraje, principales actividades de la sociedad. El motivo de la disminución consiste en la reestructuración de cuentas con clientes y una menor colocación de arrendamientos producto de una dificultad para colocar como resultado de elevados niveles de liquidez dentro del mercado. Los tipos de bienes arrendados se encuentran modestamente diversificados con una alta participación de maquinaria y equipo industrial, seguido de flotillas de vehículos. Adicional a ello, se encuentra una sana diversificación en cuanto al sector económico de sus clientes, mostrando una participación mayoritaria del sector industrial. Dicho sector presenta, dentro del sistema guatemalteco, una estabilidad en sus operaciones que disminuye el riesgo por impago de sus contratos de arrendamiento. Finalmente, se observa la reducción en la mora de la cartera que fue gestionada correctamente a pesar de la coyuntura económica actual.

Pasivos

Al 31 de diciembre de 2021, los pasivos de la Arrendadora totalizan Q. 105.87 millones, reflejando una disminución interanual de Q. 3.52 millones (-3.21%) con respecto al período anterior. La disminución neta es derivada principalmente de una reducción en la porción a largo plazo pagarés financieros por Q. 4.30 millones (-28.93%) pese al aumento neto de los pagarés financieros en Q. 6.12 millones (+6.96%), contrarrestado por el aumento en cuentas por pagar de Q. 1.34 millones (+1.27 veces). La composición de los pasivos de la entidad muestra un comportamiento similar con respecto al período anterior, evidenciando leves variaciones. El principal componente del pasivo son los pagarés financieros (88.72%), a los cuales le siguen cuentas por pagar (2.26%), provisiones laborales (1.20%) y gastos financieros por pagar (1.11%).

Como mencionado anteriormente, los pagarés financieros son la principal fuente de financiamiento de la institución. Estas obligaciones se deben a la emisión de pagarés en el mercado bursátil las cuales funcionan como la principal fuente de fondeo, con el objetivo de incursionar y potencializar el negocio de Leasing. Estos pagarés fueron emitidos en dos emisiones por su tipo de moneda, siendo el primero correspondiente a la emisión LAFISE ARQ1, con un monto autorizado en moneda nacional hasta por Q.80 millones, con vencimiento no mayor a 10 años a partir de la emisión. El segundo grupo corresponde a la emisión LAFISE AR\$1, por un monto total autorizado en moneda extranjera de USD\$ 15 millones.

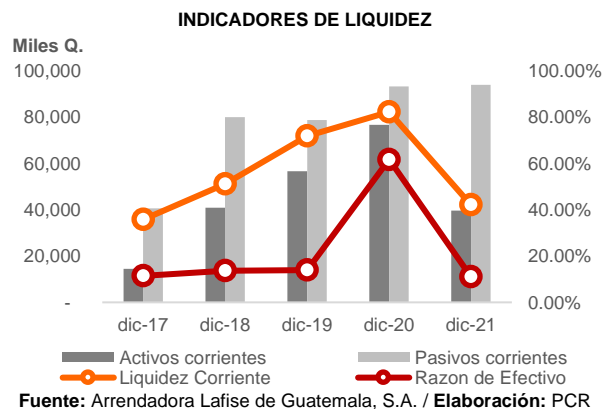


Indicadores de Liquidez

En la determinación de la exposición de riesgo de liquidez, Arrendadora LAFISE monitorea la relación de sus operaciones activas y pasivas. Actualmente, la gestión de liquidez depende de la emisión de Pagarés tanto en quetzales como en dólares de los Estados Unidos. Cabe mencionar que Arrendadora LAFISE de Guatemala, S.A. tiene la posibilidad del descuento de los flujos de las operaciones de arrendamiento a través de los bancos comerciales de Grupo LAFISE, para solventar cualquier descompensación por necesidades de liquidez.

Los activos corrientes de la Arrendadora se sitúan en Q. 39.59 millones, mostrando una disminución interanual de Q. 37.08 millones (-48.37%) con respecto al período anterior. Esta disminución corresponde a la reducción principalmente en las cuentas de porción corriente de inversiones en instrumentos financieros en Q. 21.09 millones (-100%) y efectivo por Q. 20.96 millones (-70.54%). Por otra parte, los pasivos corrientes de la entidad totalizan Q. 93.98 millones, reflejando un aumento interanual de Q. 772.10 miles (+0.83%). El aumento corresponde principalmente al crecimiento neto de los pagarés financieros por Q. 6.12 millones (+6.96%).

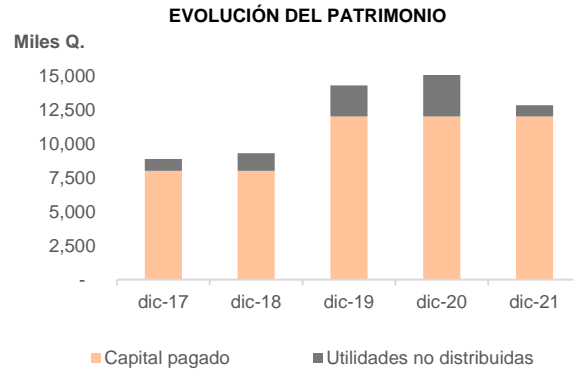
Derivado de la disminución de activos corrientes (-48.37%) y al incremento en pasivos corrientes (+0.83%), el indicador de liquidez corriente se sitúa en 42.12%, mostrando una disminución con respecto al período anterior (dic 2020: 82.26%). Así mismo, la razón de efectivo muestra una disminución al situarse en 11.07% (dic 2020: 61.71%). Cabe destacar que la reducción en la liquidez corresponde a una mayor concentración de efectivo en el año 2020 por parte de la institución, por lo que la razón de efectivo muestra un comportamiento similar a períodos prepandemia que generó en el sistema una alta concentración de efectivo derivado de la incertidumbre. Así mismo, es importante mencionar que dentro de los activos corrientes únicamente se considera la porción corriente de las inversiones en instrumentos financieros y no la porción a largo plazo. Sin embargo, los valores en inversiones gozan de buena liquidez en el mercado por lo que mejora la posición de la institución y reduce el riesgo por falta de liquidez.



Al 31 de diciembre de 2021, Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. muestra una reducción en cuanto a la liquidez corriente y a la razón de efectivo respecto al período anterior. Sin embargo, cabe destacar que los indicadores vuelven a promedios manejados por la institución previos al 2020, año caracterizado por el exceso de liquidez en el mercado. Cabe destacar que, si bien los activos corrientes únicamente consideran la porción corriente de las inversiones en instrumentos financieros, estos instrumentos cuentan con buena convertibilidad hacia el efectivo, fortaleciendo la posición de la compañía que no se evidencia propiamente en los indicadores de liquidez.

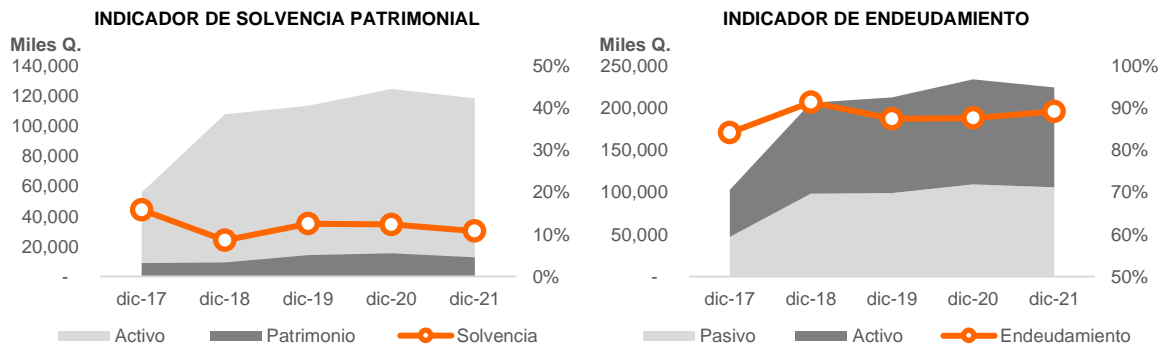
Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio de la Arrendadora se sitúa en Q. 12.81 millones, mostrando una disminución de Q. 2.62 millones (-16.97%) respecto al período anterior. La disminución en el patrimonio corresponde a la reducción de Q. 2.62 millones (-76.31%) en las utilidades no distribuidas como contingencia ante la pérdida en el resultado neto del ejercicio y el traslado a provisión para cuentas incobrables por arrendamientos financieros. La composición del patrimonio muestra un cambio significativo respecto al período anterior, donde las utilidades no distribuidas mantenían una proporción más importante que durante el período actual. A diciembre de 2021, el patrimonio se compone principalmente por el capital pagado (93.66%), seguido de las utilidades no distribuidas (6.34%).



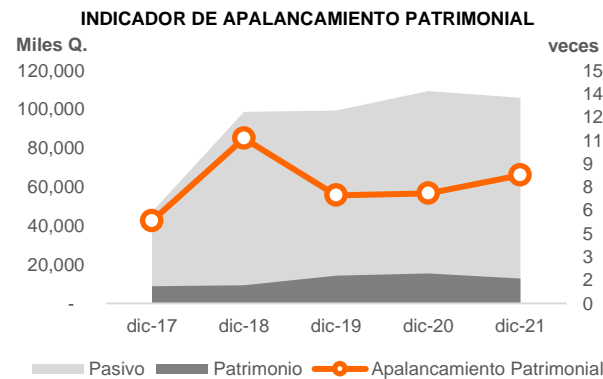
Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

Derivado de lo anterior, se evidencia una reducción en la posición patrimonial de la institución. El indicador de solvencia patrimonial³ muestra una leve reducción respecto al período anterior, situándose en 10.80% (dic 2020: 12.36%). En contraposición, el indicador de endeudamiento⁴ presenta un incremento al situarse en 89.20% en el período actual (dic 2020: 87.64%). Ambos indicadores miden las fuentes de financiamiento de los activos, mostrando que en el período actual aumenta la proporción de activos financiados a través de los pasivos de la institución. Sin embargo, presenta un comportamiento similar a períodos anteriores, donde se puede evidenciar un mantenimiento relativamente estable de la solvencia del patrimonio y de su posición a lo largo del tiempo.



Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

Por otra parte, con el objetivo de medir la proporción de pasivos frente al patrimonio, se encuentra que el indicador de apalancamiento patrimonial⁵, a la fecha de análisis, se ubica en 8.26 veces con un aumento respecto al período anterior (dic 2020: 7.09 veces) influenciado principalmente a la reducción del patrimonio en mayor proporción que la disminución del pasivo.



Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

³ Solvencia patrimonial = patrimonio / activo

⁴ Endeudamiento = pasivo / activo

⁵ Apalancamiento patrimonial = pasivo / patrimonio

A la fecha de análisis, Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A., muestra una reducción en la posición de su patrimonio derivado del uso de utilidades no distribuidas como contingencia ante la pérdida en el resultado del ejercicio. Derivado de ello, la posición patrimonial de la Arrendadora se presenta como ajustada para resistir pérdidas por eventos inesperados. Sin embargo, la solvencia del patrimonio, si bien disminuye durante el período actual, muestra un comportamiento similar respecto a fechas anteriores.

Riesgo de tipo de cambio

Al período de análisis, Arrendadora Lafise presenta un equivalente a Q. 87.40 millones de activos en moneda extranjera. Así mismo, cuentan con un equivalente a Q. 66.56 millones de pasivos en moneda extranjera. Derivado de ello, cuentan con una posición global en moneda extranjera de Q. 20.84 millones, mostrándose mayor a comparación del período anterior (dic 2020: Q. 1.56 millones) y determinando una posición de sobrecompra. El aumento en la posición global corresponde a la disminución de los pasivos en moneda extranjera, principalmente atribuible a los pagarés financieros emitidos por la entidad. Derivado de ello, los pasivos en moneda extranjera cuentan con una cobertura por parte de los activos en la misma denominación de 131.31%. Derivado de lo anterior, la posición global muestra una posición del 162.65% sobre el patrimonio efectivo de la entidad. Esto supone que existe una alta posición en moneda extranjera, exponiendo a la entidad a fluctuaciones en el tipo de cambio. El aumento de los activos en moneda extranjera corresponde a la colocación de fondos en inversiones en dólares estadounidenses dada la coyuntura actual, sirviendo dichas inversiones como protección ante las fluctuaciones en el tipo de cambio del quetzal guatemalteco.

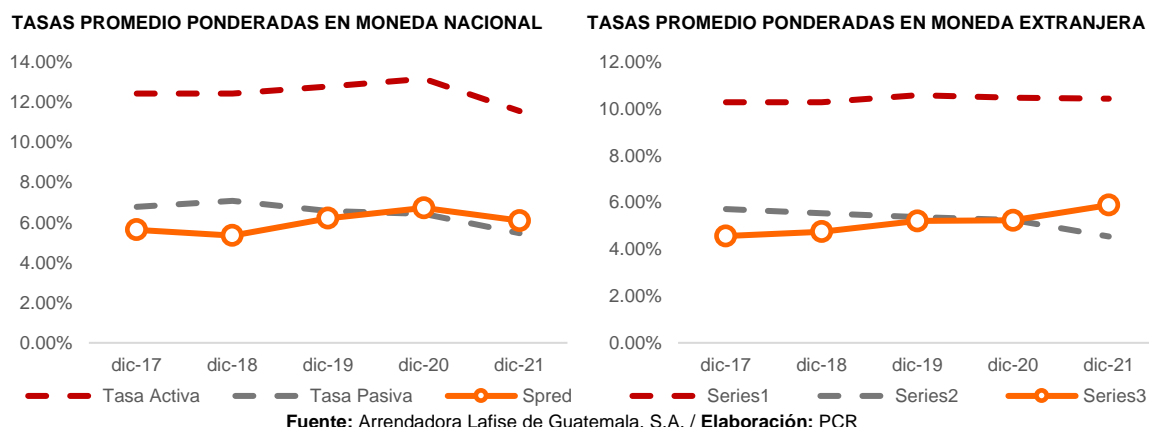
POSICIÓN CONTABLE GLOBAL		
Cifras en miles Q.	dic-20	dic-21
Activos en ME	84,887	87,399
Pasivos en ME	83,330	66,559
Posición de cambio en Balance ME	1,557	20,840
Posición neta en derivados en ME	-	-
Posición Global en ME	1,557	20,840
Patrimonio Efectivo	15,430	12,813
Cobertura Activos ME / Pasivos ME	101.87%	131.31%
Posición Global ME / Patrimonio Efectivo	10.09%	162.65%

Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasas de interés es la exposición a pérdidas en el valor de un activo o pasivo financiero que se origina debido a las fluctuaciones en las tasas, cuando se presentan descalces en cambios de tasas de las carteras activas y pasivas, sin contarse con la flexibilidad requerida para un ajuste oportuno.

A diciembre 2021, la Arrendadora presentó tasas de interés promedio ponderadas activa y pasiva en moneda nacional de 11.54% y 5.46%, respectivamente. Tanto la tasa activa y pasiva se muestran menor respecto al período anterior (dic 2020: 13.15% y 6.43%). De esta manera, el spread financiero en moneda nacional de 6.08%, siendo menor respecto al período anual anterior (dic 2020: 6.72%). Por otra parte, se registran tasas de interés promedio ponderadas activa y pasiva en moneda extranjera de 10.42% y 4.54%, respectivamente. Las tasas activas y pasivas se encuentran menores respecto al período anterior. Por lo tanto, el spread financiero en moneda extranjera es de 5.88%, siendo mayor al registro del período inmediato anterior (dic 2020: 5.23%).



Resultados Financieros

Ingresos

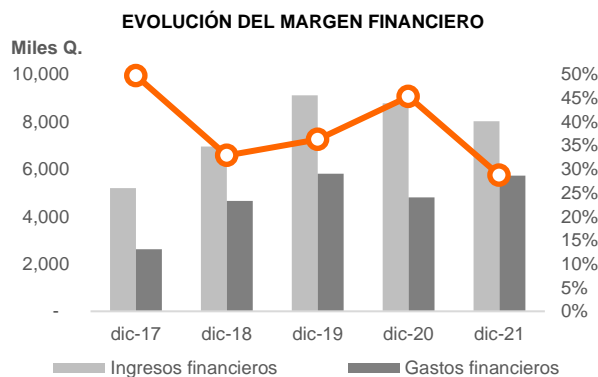
Al 31 de diciembre de 2021, los ingresos totales de Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A., suman Q. 8.54 millones, mostrando una reducción de Q. 727.21 miles (-7.85%) respecto al período anterior. La disminución en los ingresos corresponde a menores ingresos financieros por Q. 751.40 miles (-8.57%), menores ingresos por servicios en Q. 126.58 miles (-25.56%), y contrarrestados levemente por el aumento en otros ingresos por Q. 150.77 miles. La composición de los ingresos se mantiene con una estructura similar a períodos anteriores, donde el principal ingreso corresponde a ingresos financieros (93.91%), seguido de ingresos por servicios (4.32%) y otros ingresos (1.77%).

Gastos

Por otra parte, los gastos totales de la Arrendadora suman Q. 8.92 millones, mostrando un aumento interanual de Q. 812.88 miles (+10.03%). El aumento en los gastos responde principalmente al incremento de los gastos financieros en Q. 921.47 miles (+19.21%), la contribución de la nueva cuenta de otros gastos por Q. 101.86 miles, el aumento en gastos generales y de administración por Q. 12.8 miles (+0.46%), en gastos por servicios por Q. 8.96 miles (+3.62%). La composición de los gastos totales muestra un comportamiento similar a períodos anteriores, donde la mayor contribución es proporcionada por los gastos financieros (64.13%), seguido de gastos generales y de administración (31.15%) y gastos por servicios (2.88%), representando el 98.16% de los gastos incurridos por la institución.

Margen Financiero

Como se evidencia en los ingresos y gastos totales, los principales componentes corresponden a los ingresos y gastos financieros, respectivamente. Derivado de ello y del giro de negocio de la entidad, es importante analizar la estructura del margen financiero. Como consecuencia de la disminución en los ingresos financieros (-8.57%), aunado al aumento en los gastos financieros (+19.21%), el margen financiero totaliza Q. 2.30 millones, mostrando una disminución de Q. 1.67 miles (-42.11%) respecto al período anterior. Derivado de lo anterior, el margen financiero sobre ingresos financieros se sitúa en 28.68%, mostrando una disminución respecto al período anterior (dic 2020: 45.29%), siendo el registro más bajo de los últimos 5 períodos.

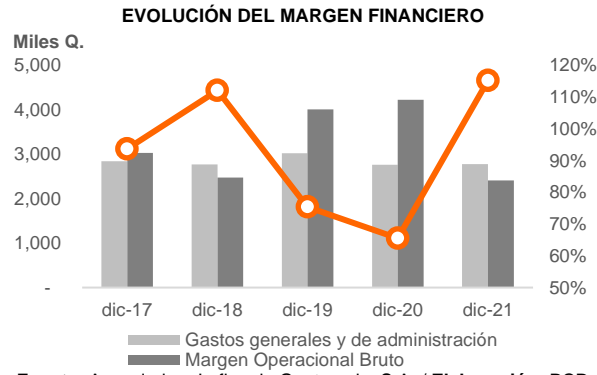


Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

Eficiencia Operativa

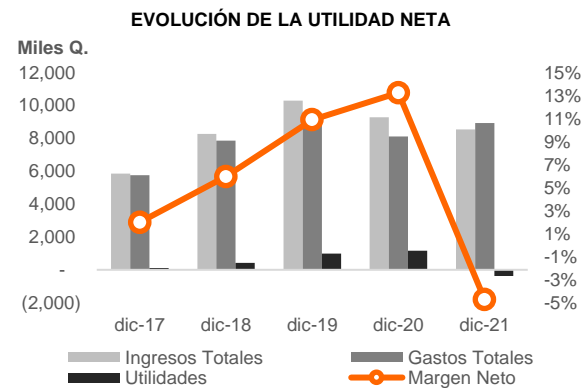
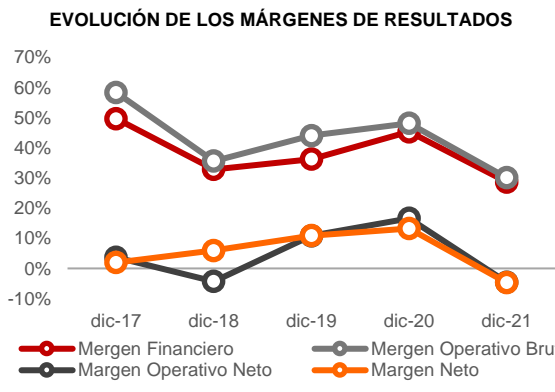
Los gastos generales y de administración presentan un leve aumento de Q. 12.80 miles (+0.46%) respecto al período anterior, situándose en Q. 2.78 millones mostrando un mantenimiento de los gastos mencionados. Sin embargo, la disminución del margen financiero y por servicios o margen operacional bruto, presenta una reducción de Q. 1.81 millones (-42.85%). La reducción en dicho margen es el resultado de una reducción en el margen financiero (-42.11%), menores ingresos por servicios (-25.56%) y mayores gastos por servicios (+3.62%). Derivado de ello, la eficiencia operativa⁶ muestra un aumento respecto al período anterior al situarse en 115.18% (dic 2020: 65.52%). El indicador de eficiencia operativa muestra la proporción del margen operacional bruto destinado a cubrir los gastos generales y de administración. Por lo tanto, el alza supone una pérdida en la eficiencia de cobertura que ofrece el margen operacional bruto sobre los gastos operativos.

⁶ Eficiencia operativa = gastos de operación / margen operacional bruto



Utilidad Neta

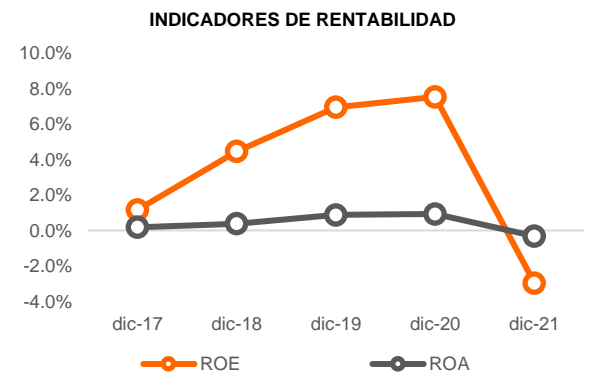
Derivado de los menores ingresos financieros y por servicios, mayores gastos financieros y por servicios, y el leve crecimiento de los gastos generales y de administración, se registra una pérdida neta de Q. 379.37 miles. En comparación al período anterior, se presentó una utilidad neta de Q. 1.16 millones, por lo que el resultado neto evidenció un decremento de Q. 1.54 millones (-132.68%). Como consecuencia, los márgenes de resultados operacionales netos y de resultados netos evidencian una disminución que, derivado del déficit, se registran como negativos. El margen neto se sitúa actualmente en -4.73%, a comparación del período anterior donde se encontraba en 13.23%.



Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

Rentabilidad

Tras situar el resultado neto con una pérdida de Q. 379.37 miles durante el período actual, los indicadores de rentabilidad observan una disminución y se sitúan como negativos. Como consecuencia, el ROA se sitúa actualmente en -0.32%, mostrándose menor al registro del período anterior (dic 2020: 0.93%). En la misma línea, el ROE se sitúa en -2.96%, siendo menor a lo evidenciado durante el período inmediato anterior (dic 2020: 7.52%).



Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

Al cierre del ejercicio 2021, Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A., presenta una reducción en los ingresos financieros producto de la disminución en los arrendamientos financieros y operaciones de factoraje, principal actividad generadora de la institución. La disminución es atribuible a la reestructuración de cuentas con clientes y una menor colocación de arrendamientos durante el período actual producto de una alta liquidez en el mercado que genera dificultades para colocar. Derivado de ello, y del aumento general de los gastos totales, se registra una pérdida en el ejercicio que disminuye los márgenes de resultados y la rentabilidad en operaciones.

Resumen de la Emisión

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	PAGARES LAFISE ARQ1	PAGARES LAFISE PLAFISE\$1
Emisor:	Arrendadora LAFISE de Guatemala, S. A.	Arrendadora LAFISE de Guatemala, S. A.
Instrumento:	Pagarés, que se emitirán físicos y representados mediante anotaciones en cuenta (electro valores).	
Moneda:	Quetzales	Dólares Estadounidenses.
Monto de la Oferta:	La emisión bajo programa es por un monto máximo revolvente de ochenta millones de quetzales (Q.80,000,000.00).	La emisión bajo programa es por un monto máximo revolvente de quince millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$15,000,000.00).
Montos en Circulación:	Q. 36,480,000.00	US\$ 8,361,000.00
Fecha de Oferta:	23 de junio de 2015	
Fecha de Vencimiento y Pago de Capital:	23 de junio de 2025.	
Tasa de interés:	La tasa de interés podrá ser fija, variable o mixta. El procedimiento para determinar los intereses que tener en los pagarés de cada potencial serie, la forma de calcularlos, su publicación y cualquier otra disposición relacionada con los mismos, serán establecidos por el Emisor, según se informe en el respectivo Aviso de Oferta Pública.	
Garantías	Los pagarés de esta emisión bajo programa están respaldados con todos los activos de la sociedad. En adición, los pagarés contarán con el aval de las sociedades guatemaltecas LAFISE Guatemala, S.A. y LAFISE Valores, S.A.	
Forma y denominación de los bonos:	Los valores de la emisión bajo programa serán nominativos y se transferirán de un tenedor a otro por endoso e inscripción en el registro del Emisor, cuando los valores sean emitidos en forma física. En caso de los valores representados mediante anotaciones en cuenta, se registrarán por lo establecido en el Reglamento para la Emisión e Inscripción de Valores Representados por medio de Anotaciones en cuenta.	
Redención Anticipada	Los pagarés de la presente emisión bajo programa no podrán ser amortizados en forma anticipada por parte de Arrendadora LAFISE de Guatemala, S.A., dado lo establecido en el artículo 37 de la Ley de Bancos y Grupos Financieros, Decreto 19-2002 del Congreso de la República.	
Uso de los fondos:	Los fondos provenientes de la presente emisión bajo programa serán utilizados como capital de trabajo para las operaciones del giro ordinario de Arrendadora LAFISE de Guatemala, S.A.	
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	LAFISE Valores, S.A. es el Agente Estructurador, Agente Colocador y, para el caso de Redes de Colocación, Agente Líder, a cargo de la presente emisión bajo programa.	
Custodio	Central de Valores Nacional, S.A.	

Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

Características de los Instrumentos Calificados

Los valores a emitidos son obligaciones negociables (títulos de deuda) en la figura de pagarés, los cuales podrán ser emitidos en una o más series de forma sucesiva, identificadas con letras en orden alfabético. Se realizarán dos programas de emisión, uno en quetzales y otro en dólares de los Estados Unidos. El plazo será de diez (10) años contados a partir de la fecha de emisión de la primera serie y su oferta pública en Bolsa de Valores Nacional, S.A. El monto máximo de la emisión en dólares es de US\$ 15.0 millones y en quetzales de Q.80.0 millones. Estos podrán ser emitidos en forma revolvente, de tal manera que, al vencerse una serie, podrá a emitirse otra de forma simultánea o posterior siempre que la suma no exceda el monto máximo de la emisión. El número de títulos será indeterminado.

DETALLE DE LA EMISIÓN

Monto Emisión	Plazo Máximo de Emisión	Valor Nominal Unitario
US\$ 15,000,000	10 años	US \$1,000
Q. 80,000,000	10 años	Q. 10,000

Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

Los pagarés que integren cada una de las distintas series, podrán tener diferentes características, pero dentro de cada serie conferirán iguales derechos. Los Pagarés generarán un interés bruto anual sobre su valor nominal o sobre el saldo adeudado, a partir de la fecha de emisión y en tanto no sean amortizados. La tasa de interés podrá ser fija, variable o mixta. Los pagarés de cada serie, así como la forma de calcularlos, su publicación, periodicidad de pago y cualquier otra disposición relacionada con los intereses serán fijados por el Emisor al momento de solicitar la serie a la Bolsa de Valores Nacional, S.A. El pago de los intereses podrá pactarse para cada serie en forma mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento ya que dentro de una misma serie todos los pagarés tendrán la misma periodicidad de pago.

Ni la entidad controladora directa ni la controladora indirecta ni alguna otra de las sociedades que forman parte del Grupo LAFISE responderán por las obligaciones que Arrendadora LAFISE de Guatemala, S. A. adquiera en virtud de la emisión de pagarés descrita en el presente prospecto. En adición, los pagarés de la presente emisión contarán con el aval solidario de las sociedades guatemaltecas LAFISE Guatemala, S.A. y LAFISE Valores, S.A.

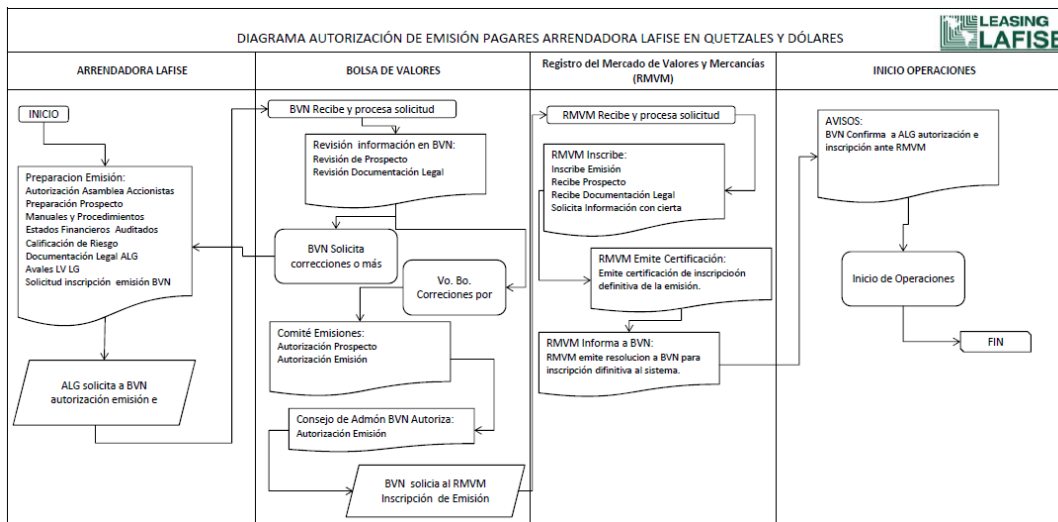
Destino de los Fondos

Los fondos provenientes de la emisión de los pagarés serán utilizados como capital de trabajo para las operaciones del giro ordinario de Arrendadora LAFISE de Guatemala, S.A.

Descripción del Proceso de Colocación

El proceso de colocación da inicio desde el momento en que Arrendadora LAFISE requiere una fuente de financiamiento con el objetivo de incrementar su capital de trabajo. En ese sentido, la entidad financiera determinará la modalidad para financiarse, así como el monto que requiera colocar. Para tal efecto, el emisor ha designado a la Central de Valores Nacional, S.A., y a los Agentes de Bolsa miembros de Bolsa de Valores Nacional, S.A. para actuar exclusivamente como consignatarios.

PROCESO DE COLOCACIÓN



Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

Análisis de la Garantía

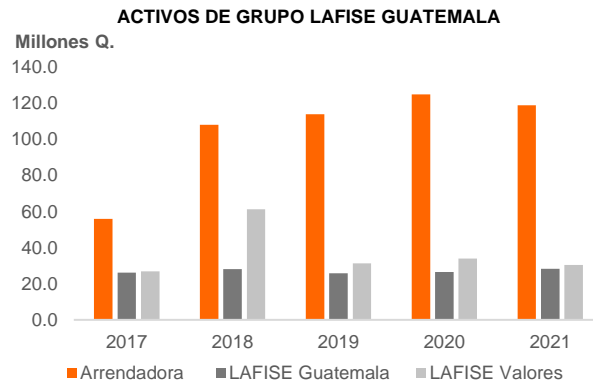
La presente emisión contará con el aval solidario de las sociedades guatemaltecas LAFISE Guatemala, S.A. y LAFISE Valores, S.A. Sin embargo, la Arrendadora pretende responder con sus activos y derechos enajenables al momento de exigirse el cumplimiento de las obligaciones adquiridas por los pagarés respectivos.

LAFISE Guatemala es una sociedad anónima que tiene por objeto la compra y venta de divisas y LAFISE Valores, también sociedad anónima, se dedica a la creación y negociación de valores de todas las clases por cuenta propia o ajena, la intermediación en el mercado de valores, la prestación de servicios de asesoría de cualquier clase relacionados con dichas actividades. Ambas entidades mantienen adecuada liquidez, solidez, prestigio y presencia en el mercado guatemalteco.

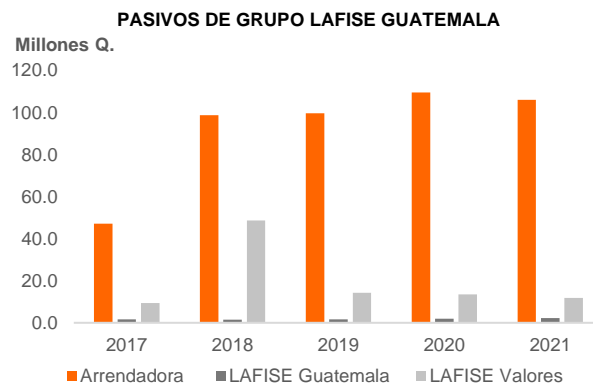
A la fecha de análisis, los avalistas solidarios no cuentan con ningún litigio activo o pasivo en los tribunales de justicia de la República de Guatemala o en algún otro país; así como no son partícipes de procesos administrativos o arbitrales dentro y fuera de la República de Guatemala. La emisión no cuenta con Covenants o resguardos financieros y la emisión de Pagarés tanto en dólares de los Estados Unidos como en Quetzales, no están subordinados a otras obligaciones contraídas por la Emisora.

Balance General

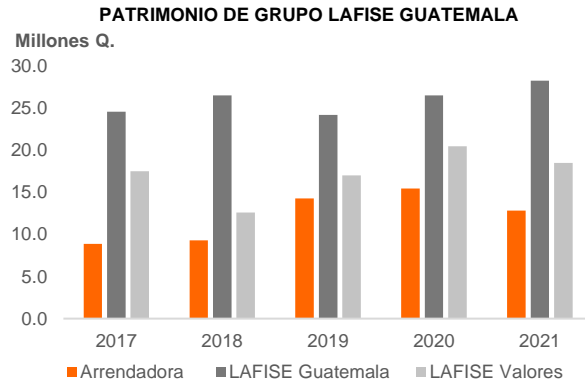
Al finalizar el año 2021, los activos totales del Grupo Lafise Guatemala (Arrendadora y Avalistas) suman la cantidad Q. 177.18 millones, siendo menores respecto al período anterior (2020: Q. 185.14 millones). De los activos totales del grupo, la Arrendadora presenta la mayor concentración con un 66.98%.



Al término del año 2021, los pasivos totales del Grupo Lafise Guatemala (Arrendadora y Avalistas) suman la cantidad Q. 119.92 millones, siendo menores respecto al período anterior (2020: Q. 124.73 millones). De los pasivos totales del grupo, la Arrendadora presenta la mayor concentración con un 88.28%.

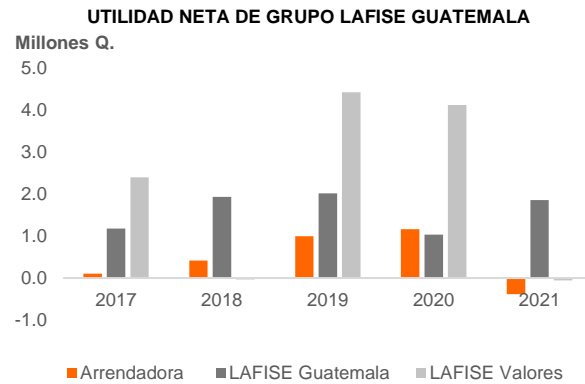


A diciembre de 2021, los pasivos totales del Grupo Lafise Guatemala (Arrendadora y Avalistas) suman la cantidad Q. 59.48 millones, siendo menores respecto al período anterior (2020: Q. 62.33 millones). Del patrimonio total del grupo, la Arrendadora presenta la menor concentración con un 12.81%.



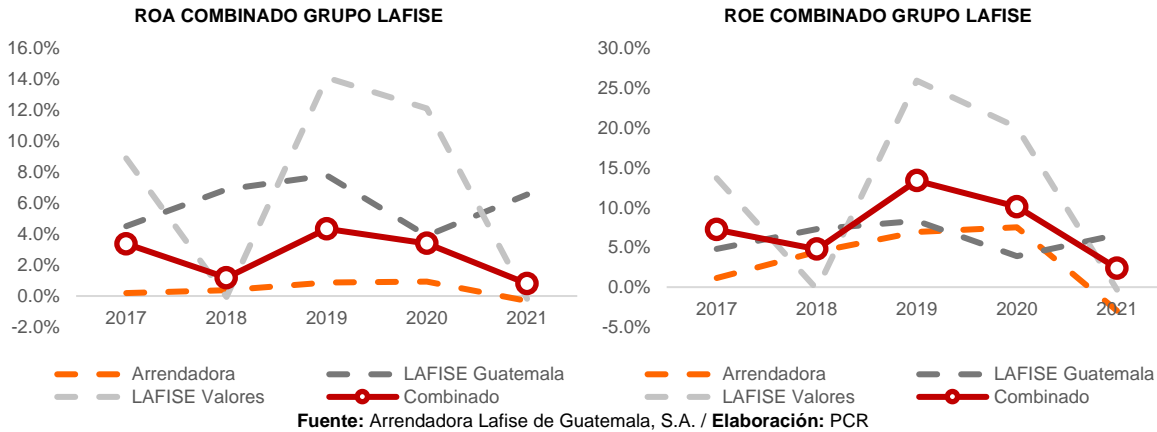
Resultados

Al cierre del 2021, las utilidades netas del Grupo Lafise Guatemala (Arrendadora y Avalistas) suman la cantidad Q. 1.41 millones, siendo menores respecto al período anterior (2020: Q. 6.30 millones). Durante el año 2021, únicamente Lafise Guatemala presenta utilidades. Por el contrario, la Arrendadora y Lafise Valores presentan pérdida en el ejercicio. Lafise Valores, según lo comentado por el grupo, presenta una pérdida durante la fecha analizada producto de los efectos aún latentes de la pandemia, provocando un entorno bursátil bastante ajustado por los spreads y mucha volatilidad que dificulta la generación de ingresos. Se espera que durante el 2022, Lafise Valores genere rentabilidad al colocar inversiones a un mayor rendimiento, mejorando la generación de ingresos a partir de la cartera administrada.

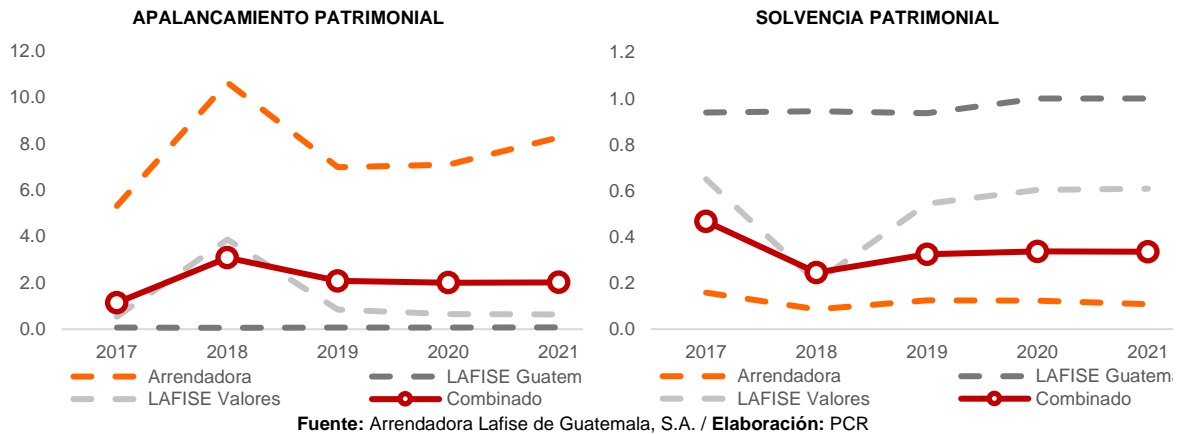


Indicadores

Derivado de lo expuesto anteriormente, la rentabilidad consolidada del Grupo Lafise se reduce durante el período actual. El ROA combinado se encuentra en 0.80% (dic 2020: 3.40%). De la misma manera, el ROE se registra actualmente en 2.38% (dic 2020: 10.11%). La rentabilidad se ve influenciada principalmente por Lafise Guatemala, que es la única empresa del grupo que ha presentado utilidades durante el año 2021.



Por otra parte, como observado en los pasivos combinados del grupo, la Arrendadora cuenta con la mayor concentración de pasivos del grupo. Sin embargo, el combinado del grupo presenta un nivel de endeudamiento bajo al compararlo directamente con la Arrendadora. Derivado de ello, el apalancamiento patrimonial combinado se encuentra en 2.02 veces, ligeramente mayor al registrado en el período anterior (2.00 veces). Así mismo, el patrimonio combinado del grupo goza de una estable solvencia a lo largo del tiempo. Actualmente, la solvencia patrimonial consolidada se encuentra en 33.57%, ligeramente menor al evidenciado durante el período anterior (dic 2020: 33.67%). Una vez más, se evidencia cómo Lafise Guatemala es la principal influencia del grupo, donde su bajo apalancamiento y alta solvencia patrimonial resulta en una estabilidad de los indicadores combinados a lo largo del tiempo.



Proyecciones Financieras

Se estima que los flujos de efectivo sean positivos durante el período de vigencia de la emisión. Asimismo, se espera que en los próximos años exista una mayor contribución de las cuotas de arrendamiento, hecho que fortalecerá los flujos operativos provenientes de LAFISE. Las salidas de efectivo se destinan al pago de los activos comprados por arrendamientos y el resto será destinado al pago de cupones de los pagarés, nivel que irá aumentando como consecuencia del vencimiento de estos. Cabe mencionar que la compañía cuenta con una infraestructura que beneficia la generación de los flujos operativos, esto como resultado de la baja contribución de gastos administrativos, la cual es financiada con las empresas relacionadas del Grupo.

De acuerdo con las proyecciones elaboradas por Arrendadora Lafise de Guatemala, al cierre de 2021 se estimaban ingresos financieros por Q. 10.96 millones para cubrir con los gastos financieros de Q. 7.16 millones asociados con las emisiones de los pagarés financieros. Durante el año 2021, se alcanzaron Q. 8.02 millones en ingresos financieros, alcanzando el 73.17% de los ingresos proyectados. Por otra parte, los gastos financieros totalizan Q. 5.72 millones, representando el 79.84% de la proyección.

INGRESOS Y GASTOS REALES Y PROYECTADOS

Cifras en Miles Q.	dic-21(R)	dic-21(P)	%
Productos Financieros	8,019	10,960	73.17%
Gastos Financieros	5,719	7,163	79.84%
Ingreso Neto Financiero	2,300	3,797	60.58%
Productos por Servicio	369	769	47.97%
Gastos por Servicio	257	-	-
Ingreso Neto por Servicios	112	769	14.56%
Otros Ingresos (Gastos) Netos	30	(54)	-55.31%
Gastos de Administración	2,778	2,958	93.91%
Utilidad Antes de ISR	(336)	1,553	-21.63%
Impuesto Sobre la Renta	43	388	11.07%
Utilidad Neta	(379)	1,165	-32.53%

Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

Margen Financiero, EBITDA y Cobertura

Para el cierre del 2021, se estimaba un crecimiento en los productos financieros que totalizara los Q. 10.96 millones con un crecimiento respecto al período anterior de 24.97%. Sin embargo, durante el año se evidencia una disminución en los ingresos de 8.57%. Así mismo, se estima un crecimiento en los gastos financieros de 49.29%, mostrando un crecimiento real del 19.21% que muestra una estructura de colocación conservadora por parte de la Arrendadora ante la disminución en la colocación de créditos. En los años posteriores (2022-2025), la entidad estima que generará un crecimiento en ingresos financieros de 1.31 veces, mientras los gastos financieros crezcan en 1.39 veces alcanzando en este período la madurez.

A lo largo de las proyecciones (2022-2025) se estima un promedio de EBITDA⁷ de Q. 15.22 millones, con una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros de 1.20 veces. Sin embargo, por el giro de negocio de la institución, los gastos financieros son sufragados directamente por los productos financieros. De esta manera, las proyecciones estiman un promedio de cobertura de productos financieros sobre gastos financieros de 1.39 veces.

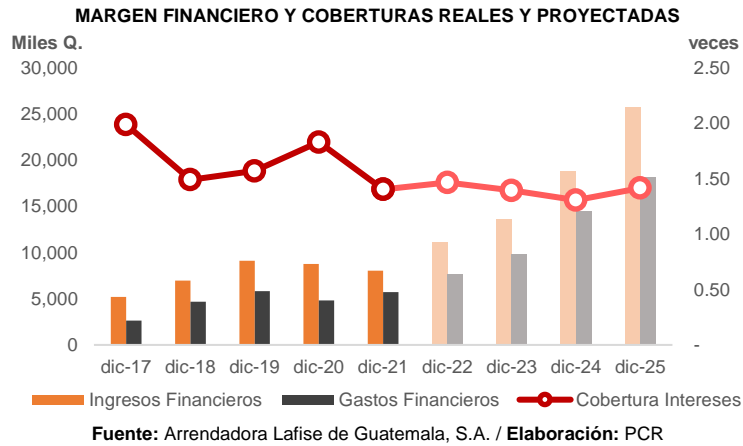
Al cierre de 2021, el EBITDA de la institución se registra en Q. 5.38 millones frente a la estimación proyectada de Q. 8.72 millones. Derivado de lo anterior, la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros al período de análisis es de 0.94 veces, frente a la proyección de 1.22 veces. Por otra parte, la cobertura de productos financieros sobre gastos financieros se sitúa a diciembre de 2021 en 1.40 veces, frente a la proyección de 1.53 veces. Si bien no se alcanzan las proyecciones estimadas, la cobertura de los productos financieros sobre gastos financieros es adecuada para garantizar el pago de los intereses de las emisiones.

EBITDA Y COBERTURAS SOBRE GASTOS FINANCIEROS

Cifras en Miles Q.	dic-21(R)	dic-21(P)	dic-22(P)	dic-23(P)	dic-24(P)	dic-25(P)
Productos Financieros	8,019	10,960	11,126	13,557	18,817	25,656
Gastos Financieros	5,719	7,163	7,599	9,739	14,419	18,144
EBITDA	5,383	8,716	8,978	11,330	16,749	23,817
Ingresos Financieros / Gastos Financieros (veces)	1.40	1.53	1.46	1.39	1.31	1.41
EBITDA / Gastos Financieros (veces)	0.94	1.22	1.18	1.16	1.16	1.31
Deuda Neta	101,020	110,339	137,730	195,942	250,920	302,664
Deuda Neta / EBITDA (veces)	18.77	12.66	15.34	17.29	14.98	12.71

Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

⁷ Utilidad operativa antes de intereses e impuestos + amortizaciones y depreciaciones. La arrendadora no posee depreciaciones ni amortizaciones en las proyecciones.



Nota sobre la información empleada

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. El informe se trabajó con el Prospecto Informativo y el Contrato de Fideicomiso en versión preliminar.

Anexos

BALANCE GENERAL ARRENDADORA LAFISE DE GUATEMALA, S.A.

En miles de Q.	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Activos	55,946	107,885	113,622	124,816	118,682
Activos corrientes	14,539	40,923	56,581	76,674	39,589
Efectivo	4,754	9,168	7,948	29,710	8,753
Fondos de Inversión	-	719	739	771	787
Inversiones en Valores	2,169	-	7,778	21,092	10,800
Factoraje	311	16,432	24,481	13,211	7,519
Arrendamiento Financiero (Neto)	4,446	3,366	11,500	8,863	7,785
Bienes para Arrendamiento Financiero	-	7,132	674	-	976
Rendimientos por Cobrar	433	1,219	1,610	1,172	1,142
Cuentas por Cobrar	2,426	2,888	1,852	1,854	1,827
Activos no corrientes	41,408	66,962	57,041	48,142	79,093
Inversiones en Valores	2,885	29,040	20,402	20,654	61,436
Arrendamientos Financieros	36,517	36,510	34,698	26,760	17,489
Impuestos por Pagar	2,006	1,411	1,941	729	168
Pasivos	47,081	98,606	99,352	109,386	105,869
Pasivos corrientes	40,621	80,058	78,758	93,209	93,981
Operaciones de Reporto	900	-	11,112	-	-
Pagarés financieros	38,229	75,491	63,897	90,952	90,406
Gastos Financieros por Pagar	585	1,870	1,324	1,202	1,179
Impuestos por Pagar	28	31	11	-	-
Cuentas por Pagar	879	2,667	2,414	1,055	2,396
Pasivos no corrientes	6,460	18,548	20,594	16,177	11,889
Pagarés financieros	5,935	18,046	20,075	14,934	10,614
Intereses por Pagar	-	4	22	6	-
Provisiones Laborales	525	498	497	1,237	1,275
Patrimonio	8,865	9,279	14,270	15,430	12,813
Capital pagado	8,000	8,000	12,000	12,000	12,000
Utilidades no distribuidas	865	1,279	2,270	3,430	813

Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS
ARRENDADORA LAFISE DE GUATEMALA, S.A.

En miles de Q.	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ingresos financieros	5,198	6,941	9,100	8,770	8,019
Gastos financieros	2,617	4,661	5,801	4,798	5,719
Margen financiero	2,582	2,281	3,299	3,972	2,299
Ingresos por servicios	648	465	1,014	495	369
Gastos por servicios	198	275	307	248	257
Margen por servicios	449	191	707	248	112
Margen financiero y por servicios	3,031	2,471	4,006	4,220	2,412
Gastos generales y de administración	2,839	2,769	3,019	2,765	2,778
Utilidad (pérdida) en operación	192	(298)	986	1,455	(366)
Otros ingresos	8	38	6	0	151
Otros gastos	-	-	-	-	102
Ganancia (pérdida) por diferencial cambiario	(59)	815	173	(55)	(19)
Utilidad (pérdida) antes de ISR	141	556	1,165	1,400	(336)
Impuesto sobre la renta	38	142	175	239	43
Utilidad (pérdida) neta	103	414	991	1,161	(379)

Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS
ARRENDADORA LAFISE DE GUATEMALA, S.A.

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Rentabilidad					
ROE	1.16%	4.46%	6.94%	7.52%	-2.96%
ROA	0.18%	0.38%	0.87%	0.93%	-0.32%
Mergen Financiero	49.66%	32.85%	36.25%	45.29%	28.68%
Mergen Operativo Bruto	58.31%	35.60%	44.02%	48.12%	30.07%
Margen Operativo Neto	3.69%	-4.29%	10.84%	16.59%	-4.57%
Margen Neto	1.98%	5.96%	10.89%	13.23%	-4.73%
Solvencia y Endeudamiento					
Apalancamiento (Pasivo/Patrimonio)	5.31	10.63	6.96	7.09	8.26
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	84.15%	91.40%	87.44%	87.64%	89.20%
Solvencia (Patrimonio/Activos)	15.85%	8.60%	12.56%	12.36%	10.80%
Indicadores de Liquidez y Cobertura					
Liquidez Corriente	35.79%	51.12%	71.84%	82.26%	42.12%
Razon de Efectivo	11.48%	13.69%	13.93%	61.71%	11.07%
Activos Líquidos / Pasivos Totales	30.88%	41.50%	56.95%	70.09%	37.39%
Activos Líquidos/Activos Totales	25.99%	37.93%	49.80%	61.43%	33.36%
Eficiencia de Operaciones					
Gastos de operación / Ingresos Financieros	54.62%	39.89%	33.18%	31.53%	34.64%
Gastos de operación / Margen Operativo Bruto	93.68%	112.05%	75.38%	65.52%	115.18%
Gastos Totales / Ingresos Totales	98.24%	94.99%	90.37%	87.47%	104.44%

Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

PRINCIPALES CUENTAS DE BALANCE GENERAL GRUPO LAFISE

Años	Arrendadora	LAFISE Guatemala	LAFISE Valores	Combinado
Activos				
2014	Q4,182,803	Q21,998,986	Q24,070,573	Q50,252,362
2015	Q64,180,028	Q24,055,742	Q25,047,078	Q113,282,848
2016	Q56,027,155	Q25,941,682	Q26,173,281	Q108,142,118
2017	Q55,946,441	Q26,125,861	Q26,913,279	Q108,985,581
2018	Q107,866,467	Q27,997,659	Q61,229,049	Q197,093,175
2019	Q113,748,118	Q25,787,135	Q31,266,949	Q170,802,202
2020	Q124,815,961	Q26,451,341	Q33,870,717	Q185,138,019
2021	Q118,681,930	Q28,203,632	Q30,294,049	Q177,179,611
Pasivos				
2014	Q2,543,548	Q2,409,062	Q11,988,164	Q16,940,774
2015	Q63,171,189	Q2,029,842	Q12,870,219	Q78,071,250
2016	Q47,490,834	Q1,561,922	Q11,075,512	Q60,128,268
2017	Q47,080,955	Q1,593,604	Q9,421,584	Q58,096,143
2018	Q98,586,807	Q1,536,815	Q48,643,131	Q148,766,753
2019	Q99,478,451	Q1,641,688	Q14,268,926	Q115,389,065
2020	Q109,385,574	Q1,930,421	Q13,418,643	Q124,734,638
2021	Q105,869,427	Q2,218,212	Q11,830,825	Q119,918,464
Capital				
2014	Q1,639,255	Q19,589,924	Q12,082,409	Q33,311,588
2015	Q1,008,839	Q22,025,900	Q12,176,859	Q35,211,598
2016	Q8,762,392	Q24,379,760	Q15,097,769	Q48,239,921
2017	Q8,865,486	Q24,532,257	Q17,491,695	Q50,889,438
2018	Q9,279,660	Q26,460,844	Q12,585,922	Q48,326,426
2019	Q14,269,668	Q24,145,447	Q16,998,023	Q55,413,138
2020	Q15,430,387	Q26,451,341	Q20,452,074	Q62,333,802
2021	Q12,812,503	Q28,203,632	Q18,463,224	Q59,479,359

Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO GRUPO LAFISE

Años	Arrendadora	LAFISE Guatemala	LAFISE Valores	Combinado
Utilidades				
2014	-Q125,749	Q1,955,763	Q4,827,367	Q6,657,381
2015	-Q234,886	Q2,435,976	Q1,259,173	Q3,460,263
2016	Q1,021,141	Q2,353,860	Q3,372,237	Q6,747,238
2017	Q103,094	Q1,179,285	Q2,393,926	Q3,676,305
2018	Q413,535	Q1,928,587	-Q32,690	Q2,309,432
2019	Q990,647	Q2,010,323	Q4,412,101	Q7,413,071
2020	Q1,160,719	Q1,029,822	Q4,108,401	Q6,298,942
2021	-Q379,365	Q1,850,558	-Q58,384	Q1,412,809

Fuente: Arrendadora Lafise de Guatemala, S.A. / Elaboración: PCR

Nota sobre la información empleada

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información.