

Comercial Administradora, S.A.

Factores Clave de Calificación

Modelo de Negocios Concentrado: Las calificaciones nacionales de Comercial Administradora, S.A. (Arrend) están influenciadas altamente por su perfil de compañía. Su modelo tiene un fuerte posicionamiento en su nicho, aunque con escala de operaciones pequeña en el sistema financiero guatemalteco. La evaluación de Fitch Ratings incorpora los retos asociados a su tamaño y a su concentración mayor de negocio, lo cual expone a la entidad, a los cambios cíclicos de la economía, en comparación con otras más diversificadas.

Negocio de Nicho: Arrend tiene un negocio especializado en los servicios de arrendamiento de vehículos, maquinaria y equipos diversos. Está orientada al segmento empresarial, lo que impulsa a concentraciones relevantes en sus operaciones y es el líder del negocio de *leasing* local.

Calidad de Activos Debilitado: La calidad de activos de Arrend, debilitada en 2020, se refleja en la vulnerabilidad de su modelo de negocio a condiciones económicas adversas, aunque, en 2020, su tasa de morosidad de más de 90 días sobre su cartera bruta de 1.5% aún se mostró positiva frente al promedio del sistema bancario de 1.8%. Fitch traza una tendencia estable para el entorno operativo de Guatemala, pero no descarta un deterioro en la calidad de los activos de Arrend, considerando el riesgo por su orientación comercial y concentración de préstamos.

Presiones sobre Capitalización: El nivel de capitalización de Arrend es el factor que Fitch considera más débil de su perfil financiero. La relación de deuda a capital tangible mantuvo un nivel de apalancamiento alto de 8.0x a diciembre de 2020, por debajo de su relación de 8.9x de 2019, favorecido por la ausencia de pago de dividendos en el período. Asimismo, la entidad mantiene concentraciones por deudor altas, con los 20 prestatarios mayores que representan 2.4x su capital, lo que disminuye la capacidad de absorción de pérdidas, en caso de deterioros imprevistos, y podría afectar su posición patrimonial.

Generación de Ingresos en Recuperación: La generación de ingresos, que ha tendido a normalizarse, y la reducción de tasas pasivas, podrían tener un efecto positivo sobre el margen de interés neto (MIN) de la entidad y, por ende, sobre su generación de utilidades. Sin embargo, los gastos en provisiones y el peso de los gastos operativos podrían seguir presionando los resultados, por lo que Fitch ve retador volver en 2021 a niveles similares a los prepandémicos. La generación de beneficios se redujo significativamente en 2020, dada la contracción de los ingresos, los diferimientos de pagos y los gastos mayores de provisiones. A diciembre de 2020, la utilidad antes de impuestos fue de 1.1% de los activos promedio (2019: 1.9%).

Perfil de Fondeo Estable: Fitch estima que el fondeo de Arrend ha probado su estabilidad y que el liderazgo de nicho de la entidad y su trayectoria de mercado amplia han permitido un acceso sostenido a fondeo durante la crisis. A diciembre de 2020, la deuda no garantizada de Arrend representó 75.4% de sus pasivos financieros, lo cual indica una flexibilidad financiera razonable. Arrend mantiene una posición de liquidez moderada. A diciembre de 2020, sus activos líquidos compuestos por el efectivo en caja y facilidades de crédito representaban 10.3% de sus activos totales y ofrecían una cobertura de 43.4% de sus obligaciones de corto plazo.

Sensibilidad de la Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- deterioro de la calidad de sus activos que repercuta en la rentabilidad, particularmente mostrando una reducción del indicador de utilidad antes de impuestos sobre activos medios, consistentemente por debajo de 1%;

Calificaciones

Escala Nacional

Largo Plazo	BB+(gtm)
Corto Plazo	B(gtm)

Perspectivas

Nacional, Largo Plazo	Negativa
-----------------------	----------

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias \(Septiembre 2019\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Junio, 2020\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Monitor de Crédito de las Compañías de Financiamiento y Arrendamiento Latinoamericanas \(Mayo 2021\)](#)

[Latam Fincos' Performance Clouded by Uncertainty \(Mayo 2021\)](#)

Analistas

Nadia Calvo
+503 2516 6611
nadia.calvo@fitchratings.com

Luis Guerrero
+503 2516 6618
luis.guerrero@fitchratings.com

- apalancamiento tangible elevado consistentemente por encima de 10x;
- deterioro considerable de su fondeo o de su perfil de liquidez.

Factores que podrían, individualmente o en conjunto, llevar a una acción de calificación positiva/alza:

El potencial al alza de las calificaciones estaría asociado a incrementos significativos en su generación de utilidades que permitiesen reforzar su capital y mostrasen así indicadores de deuda sobre patrimonio tangible, consistentemente por debajo de 8x.

Cambios Relevantes

Entorno Operativo de Bancos de Guatemala Revisado a Estable

Fitch revisó a Estable desde Negativa la tendencia del entorno operativo (EO) de la banca en Guatemala, debido a que la expectativa de recuperación económica en 2021 reduce los riesgos de un debilitamiento del desempeño financiero de las entidades. Asimismo, el 5 de mayo de 2021, Fitch afirmó la calificación soberana de Guatemala en 'BB-', con Perspectiva Estable. En opinión de la agencia, la pandemia tuvo un impacto relativamente bajo en la economía guatemalteca, la cual reflejó una contracción del PIB de 1.5% en 2020, la segunda menor entre los países americanos calificados por Fitch, y se espera que crezca 3.9% en 2021. A la vez, el índice mensual de actividad económica a marzo de 2021 fue de 5.8%, lo que sostendrá la demanda de crédito.

La banca guatemalteca ha sido resiliente, dado que las actividades comerciales tuvieron menos interrupciones que en otros países durante la pandemia, y porque la política monetaria local respaldó el crecimiento de los depósitos y fortalecimiento de la liquidez. Esto soportó el crecimiento del crédito y el sostenimiento de la capitalización de los bancos. Además, las instituciones aumentaron prudencialmente sus reservas para créditos vencidos (marzo 2021: 178.3%) y fortalecieron sus estrategias de control, seguimiento y cobranza, para proteger sus perfiles financieros, lo cual resultó en un desempeño financiero relativamente estable.

Fitch estima que el EO de los bancos guatemaltecos será menos desafiante, debido a la recuperación de pago de los deudores. Asimismo, las métricas de calidad de préstamos empiezan a reflejar el impacto de la crisis, puesto que las medidas de alivio finalizaron en diciembre de 2020. Si bien aún existen factores de incertidumbre asociados al proceso lento de vacunación y atención médica escasa, la agencia considera que el impacto de dichos riesgos en la banca será manejable y podría ser mitigado por las acciones prudenciales tomadas en 2020.

Reestructuración del Área de Riesgos

En el tercer trimestre de 2020, la entidad inició el proceso de reestructuración del área de riesgos, lo que implicó la modernización de procesos y renovación de la planilla completa de esta área, la posición de gerente de riesgos integral aún no ha sido cubierta y sus funciones han sido cubiertas por la CEO. La entidad ha emprendido una reestructuración de su área de riesgos, lo que implica la incorporación de modelos y el desarrollo de programas internos de gestión de riesgos. Asimismo, la entidad ha elevado el perfil de la plaza de gerente de riesgos, la cual estará a cargo de la gestión integral a nivel regional.

Resumen de la Compañía y Factores de Evaluación Cualitativa

Entidad de Nicho, Franquicia Pequeña

Arrend es una institución financiera no bancaria especializada en arrendamiento financiero y operativo en Guatemala. Su escala de operaciones en el sistema financiero guatemalteco permanece pequeña, al representar menos de 0.5% de los activos totales del sistema. Su especialización y conocimiento del negocio han brindado un volumen de operaciones relevante y estable a través de los años. El modelo de negocio de Arrend es concentrado y se especializa en operaciones de arrendamiento con opción de compra para vehículos, maquinaria y equipos diversos; en menor medida, otorga préstamos fiduciarios y servicios de factoraje.

Equipo Gerencial y Gobierno Corporativo Adecuados

En opinión de Fitch, Arrend cuenta con un equipo gerencial con amplia experiencia y conocimiento del sector financiero local y de los segmentos que atiende. Las prácticas de

gobierno corporativo de Arrend permiten proteger los intereses de sus acreedores; no obstante, sus prácticas no poseen la profundidad de las de entidades reguladas y mejor calificadas. Fitch considera que la ejecución de la estrategia de Arrend fue aceptable en 2020, ya que el perfil financiero se mantuvo relativamente resistente, ante las presiones generadas por la pandemia.

Apetito de Riesgo Moderado

Arrend posee un apetito de riesgo moderado, reflejado en su negocio orientado principalmente a empresas, aunque con riesgo relativamente mayor, frente al de entidades con calificaciones más altas, ya que la entidad atiende a clientes sensibles a las condiciones económicas. En respuesta a la pandemia, Arrend endureció las políticas de originación en algunos segmentos, fortaleció sus prácticas de cobranza y redujo el ritmo de crecimiento de los préstamos para compensar el deterioro de calidad de activos. Al cierre de 2020, la entidad ya no contaba con cartera bajo medidas de alivio y únicamente 5.9% del portafolio entró en el programa de reestructuraciones relacionadas con la pandemia.

Las políticas y herramientas de Arrend para administrar los riesgos se consideran adecuadas y acordes con su apetito de riesgo, los controles de riesgo se basan en el seguimiento de los límites internos establecidos, debido a que no es una entidad regulada. Asimismo, como parte de sus políticas, la entidad tiene la propiedad de los bienes arrendados, los cuales constituyen la garantía de la operación; esta práctica permite mitigar parcialmente las exposiciones al riesgo, aunque la recuperación por esta vía es más limitada temporalmente. Fitch considera que la exposición al riesgo de tasa de interés tiene una importancia moderada. En 2020, el total de la cartera de préstamos era de tasa variable, mientras que 42% de los pasivos de Arrend estaba en las mismas condiciones de tasa.

Indicadores Financieros Clave – Desarrollos Recientes

Calidad de Activos Presionada

La calidad de los activos de Arrend se deterioró en 2020, reflejo de la vulnerabilidad de su modelo de negocios a los efectos del entorno, pero su indicador de mora mayor de 90 días de 1.5% de su cartera bruta, al cierre de 2020, sigue comparando positivamente frente al promedio del sistema bancario de 1.8%. Por otra parte, los castigos aumentaron moderadamente, por lo que la cartera ajustada por castigos en 2020 pasó a 2.4% desde 0.7% de 2019, nivel considerado adecuado al perfil de negocios de la entidad.

Al cierre de 2020, Arrend no tenía una cartera bajo medidas de alivio. Por otra parte, de los deudores que se beneficiaron de diferimiento de dos cuotas en 2020; solo una parte equivalente a 5.9% de la cartera bruta requirió reestructuraciones de deudas, mostrando un comportamiento de pago bueno posteriormente. Fitch estima que las presiones sobre la calidad de los activos han disminuido, pero considera que la recuperación de la actividad económica más lenta en unos sectores, expone a la entidad a riesgos inesperados principalmente relacionado con sus clientes grandes y con su modelo de negocio concentrado, que incluye préstamos a segmentos desatendidos, como Pymes y personas de ingresos bajos. La cartera crediticia de Arrend posee una concentración relevante por deudor, lo cual es natural, considerando la especialización de su negocio y el enfoque empresarial. A diciembre de 2020, los 20 mayores deudores representaron 20.5% de la cartera y 2.4x su patrimonio.

La cartera de Arrend posee diversificación moderada por sector económico. La dolarización de la cartera es importante y se refleja en que los préstamos otorgados en dólares estadounidenses representaron 44.4% del total a diciembre de 2020, lo cual también se observa en entidades bancarias. Asimismo, 55% de la cartera en dólares estadounidenses fue otorgada a clientes generadores de divisa, lo que permitió mitigar parcialmente la exposición.

Rentabilidad Ajustada

La generación de utilidades de Arrend disminuyó de manera importante en 2020, por una contracción en los ingresos derivada de la menor actividad económica, de los diferimientos de pagos, del registro de los ingresos percibidos a diferencia de otras entidades que continuaron con el método de lo devengado y de mayores gastos en provisión. A diciembre de 2020, la utilidad antes de impuestos fue de 1.1% de los activos promedio, con una tendencia decreciente

de los últimos 4 años. La rentabilidad de Arrend ha decrecido, como resultado de un MIN más estrecho, a raíz de costos de pasivos mayores que el promedio de la banca.

En opinión de Fitch, la generación de ingresos, que ha tendido a normalizarse, y la reducción de tasas pasivas podrían tener un efecto positivo sobre el MIN de la entidad. Sin embargo, los gastos en provisiones y el peso de los gastos operativos podrían continuar presionando los resultados, por lo que Fitch considera retador volver en 2021 a niveles similares a los prepandémicos. En 2020, el gasto de provisiones mayor, equivalente a 39% de la utilidad operativa antes de provisiones (2019: 9.0%), estaba alineado con el crecimiento de la mora. Sin embargo, Fitch no descarta la posibilidad de gastos en provisiones adicionales relacionados con la calidad de la cartera y un deterioro adicional no previsto.

La eficiencia operativa es congruente con su modelo de negocio. Sin embargo, los ingresos menores durante 2020 provocaron que, pese al control de los gastos operativos, la eficiencia operativa de Arrend se deteriorara a 62.5% desde 57.1% en 2019. Los ingresos no financieros continuaron con su contribución razonable a los ingresos de Arrend. A diciembre de 2020, representaron 29.3% de los ingresos operativos y se componen principalmente de comisiones por servicios, seguros y factoraje. En opinión de Fitch este es un rubro que podría favorecer a la entidad ante la recuperación de la actividad de colocación de la entidad.

Capitalización Moderada

Arrend posee niveles de capitalización razonables para el tamaño de sus operaciones y se han mantenido relativamente estables pese a la baja generación interna de capital de 2020, pero favorecidos por la ausencia de pago de dividendos en el período. A diciembre de 2020, su indicador de deuda sobre patrimonio tangible fue de 8.0x, lo cual refleja una capacidad moderada para absorber pérdidas imprevistas sin afectar su posición patrimonial. Considerando la concentración elevada por deudor, en caso de deterioros significativos en sus deudores principales, el capital podría verse presionado.

Arrend ha mostrado una distribución de dividendos importante que se contuvo en 2020, con el fin de preservar la estabilidad de sus métricas y, por consiguiente, su capacidad de absorber pérdidas inesperadas. No se prevén cambios relevantes en los pagos de dividendos y Fitch estima que la rentabilidad podría mostrar crecimiento, por lo que la posición patrimonial de Arrend podría mantener niveles similares, aunque estaría vinculada a las condiciones del entorno de negocios en el horizonte de la calificación.

Estructura de Fondo y Liquidez Adecuada

Fitch opina que el fondeo de Arrend ha probado su estabilidad. El liderazgo de nicho de la entidad y su trayectoria de mercado amplia han permitido un acceso sostenido a fondeo durante la crisis. A diciembre de 2020, la deuda no garantizada de Arrend representó 75.4% de sus pasivos financieros, lo cual indica una flexibilidad financiera razonable. El fondeo de Arrend está compuesto principalmente por emisiones de deuda en el mercado de valores local que, para 2020, incrementaron su participación en el fondeo total, llegando a representar 51% frente a 44% en 2019. Favorablemente, estos instrumentos mostraron una tasa de renovación cercana a 75% a lo largo de 2020 y para marzo de 2021 la renovación ascendió a 80%.

En opinión de Fitch, el fondeo mayorista tiene una composición que favorece su estabilidad y reduce el riesgo de refinanciamiento. Este proviene de más de diez entidades financieras entre las que están bancos comerciales (62% de las líneas crediticias) y entidades de desarrollo (38%). El fondeo de Arrend ha exhibido estabilidad en los últimos años y el acercamiento con los acreedores ante la situación de pandemia ha sido favorable para mantener una cobertura de liquidez moderada. Aun así, la concentración por acreedor continúa siendo importante y su mayor proveedor de fondos representó cerca de 40% de las líneas crediticias.

Las emisiones de deuda se componen de pagarés financieros transados en la bolsa local, de los cuales 61% poseía vencimientos mayores a un año a diciembre de 2020. Dichas emisiones están balanceadas entre moneda local y dólares estadounidenses. La entidad ha alcanzado un balance relativo entre sus fuentes de fondeo y se enfocará en mantener su estructura actual, por lo que Fitch no anticipa cambios significativos en la composición en sus pasivos financieros.

Arrend mantiene una posición de liquidez moderada. A diciembre de 2020, sus activos líquidos compuestos por el efectivo en caja y facilidades de crédito representaban 10.3% de sus activos totales y ofrecían una cobertura de 43.4% de sus obligaciones de corto plazo. Los activos y pasivos cuentan con un calce positivo en sus bandas de tiempo inferiores a 1 año, lo que refleja una estabilidad en sus flujos en el corto plazo y favorece la posición de liquidez actual. Asimismo, la consistencia exhibida en sus fuentes de fondeo indica un acceso adecuado a recursos contingentes, en caso de requerirlo.

Estado de Resultados

		31 dic 2020	31 dic 2019	31 dic 2018	31 dic 2017
	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año
	USD millones	GTQ miles	GTQ miles	GTQ miles	GTQ miles
	Auditado - Sin Salvedades (Párrafo de Énfasis)	Auditado - Sin Salvedades (Párrafo de Énfasis)	Auditado - Sin Salvedades (Párrafo de Énfasis)	Auditado - Sin Salvedades (Párrafo de Énfasis)	Auditado - Sin Salvedades (Párrafo de Énfasis)
Ingresos					
Ingresos por Arrendamientos Operativos y Financieros Netos de Depreciación	9	72,974.0	82,324.1	78,121.5	74,286.1
Ingresos Brutos por Intereses, Arrendamiento y Dividendos	13	103,576.1	116,435.4	105,420.2	94,415.2
Total de Gastos por Intereses	8	60,799.0	62,467.3	54,607.2	47,741.1
Ingreso Neto por Intereses	5	42,777.0	53,968.1	50,813.0	46,674.1
Total de Ingresos Operativos Distintos de Intereses	3	24,015.8	21,966.7	29,084.5	24,080.4
Gastos					
Total de Gastos No Financieros	5	41,720.1	47,246.4	40,756.1	35,839.1
Utilidad Operativa antes de Provisiones	3	25,072.7	28,688.4	39,141.4	34,915.4
Cargo por Provisiones	1	9,359.8	3,180.0	3,215.4	2,200.0
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Operativa	2	15,712.9	25,508.4	35,926.0	32,715.4
Utilidad antes de Impuestos	2	19,068.1	27,801.8	37,024.5	32,715.4
Utilidad Neta	2	16,473.5	22,932.6	30,859.4	28,732.8
Utilidad Integral según Fitch	2	16,721.4	23,112.2	30,820.0	28,732.8
Nota: EBITDA	11	82,012.1	94,413.1	93,464.0	82,089.3
Tipo de Cambio		USD1 = GTQ7.795435	USD1 = GTQ7.69884	USD1 = GTQ7.7	USD1 = GTQ7.3

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Arrend

Balance General

		31 dic 2020	31 dic 2019	31 dic 2018	31 dic 2017
	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año
	USD millones	GTQ miles	GTQ miles	GTQ miles	GTQ miles
Activos					
Préstamos y Arrendamientos					
Préstamos Brutos	18	143,052.6	168,532.3	126,939.4	80,883.2
Préstamos Netos	18	141,844.7	166,516.3	126,939.4	80,883.2
Arrendamientos Operativos, Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inversión en Financiamiento Directo y Arrendamiento Capitalizable, Neto	173	1,347,102.0	1,283,030.6	1,258,290.2	619,575.4
Préstamos y Arrendamientos Brutos	193	1,501,625.8	1,467,097.0	1,403,067.9	716,189.7
Reservas para Pérdidas Crediticias para Cuentas por Cobrar y Préstamos	0	1,207.9	2,016.1	0.0	0.0
Préstamos y Arrendamientos Netos	191	1,488,946.7	1,449,546.9	1,385,229.6	700,458.5
Otros Activos Productivos	17	133,545.3	105,306.1	0.0	0.0
Total de Activos Productivos	237	1,851,089.3	1,696,920.6	1,417,046.6	744,219.3
Total de Activos	273	2,124,637.4	1,978,717.9	1,715,771.5	914,779.0
Pasivos y Patrimonio					
Deuda y Depósitos					
Total de Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Depósitos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Fondeo de Corto Plazo	67	524,201.3	432,516.4	429,741.7	349,179.7
Total de Fondeo de Largo Plazo	62	484,733.7	553,437.6	477,263.7	415,987.6
Total de Deuda y Depósitos	129	1,008,935.0	985,954.0	907,005.4	765,167.3
Total de Pasivos que Devengan Intereses	129	1,008,935.0	985,954.0	907,005.4	765,167.3
Total de Pasivos	256	1,996,984.1	1,866,185.9	1,613,169.9	816,244.3
Total de Patrimonio	16	127,653.3	112,531.9	102,601.6	98,534.7
Total de Patrimonio Menos Intereses Minoritarios	16	127,653.3	112,531.9	102,601.6	98,534.7
Total de Pasivos y Patrimonio	273	2,124,637.4	1,978,717.9	1,715,771.5	914,779.0
Tipo de Cambio		USD1 = GTQ7.795435	USD1 = GTQ7.69884	USD1 = GTQ7.7	USD1 = GTQ7.3

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Arrend

Resumen Analítico

	31 dic 2020	31 dic 2019	31 dic 2018	31 dic 2017
	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año
Indicadores de Calidad de Activos (%)				
Préstamos y Arrendamientos Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Brutos	1.5	0.5	0.4	0.2
Crecimiento de Préstamos y Arrendamientos Brutos (interanual)	2.4	4.6	95.9	6.9
Reservas para Pérdidas Crediticias para Préstamos y Arrendamientos Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Vencidos	5.4	30.5	0.0	0.0
Indicador de Préstamos Vencidos sobre Capital	17.7	4.3	5.3	1.9
Castigos Netos/Préstamos y Arrendamientos Brutos Promedio	1.1	0.2	0.1	0.2
Pérdida o Ganancia por Venta de Residuales de Vehículos y Equipo /Valor Depreciado de los Activos Vendidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicadores de Ganancias y Rentabilidad (%)				
Utilidad antes de Impuestos/Activos Promedio	1.1	1.5	2.8	3.7
EBITDA/Ingresos Totales	64.3	66.8	69.5	69.3
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	32.7	34.1	30.3	30.2
Utilidad antes de Impuestos/Patrimonio Promedio	15.6	25.8	36.8	33.6
Cargos por Provisiones/Utilidad Operativa antes de Provisiones	37.3	11.1	8.2	6.3
Gasto por Depreciación/Ingresos Totales	1.7	1.5	1.4	1.4
Pérdida o Ganancia por Venta de Residuales de Vehículos y Equipo/Utilidad Neta Reportada	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicadores de Capitalización y Apalancamiento				
Deuda Más Depósitos/Patrimonio Tangible	8.0	8.9	9.0	7.8
Deuda Más Depósitos/EBITDA	12.3	10.7	9.7	9.3
Capital Base según Fitch/Activos Tangibles	6.0	5.6	5.9	10.7
Deuda Más Fondeo fuera del Balance/Capital Base según Fitch	8.0	8.9	9.0	7.8
Indicadores de Fondeo, Liquidez y Cobertura				
Deuda No Garantizada/Deuda Total	75.4	74.2	83.1	82.1
Deuda No Garantizada/Total de Pasivos que Devengan Intereses	75.4	74.2	83.1	82.1
EBITDA/Gasto por Interés	1.3	1.5	1.7	1.7
Deuda de Corto Plazo/Fondeo Total	52.0	43.9	47.4	45.6
Activos sin Gravamen/Deuda No Garantizada	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividendos en Efectivo Pagados y Declarados/Utilidad Neta	0.0	44.3	66.4	n.a.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Arrend				

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO PARA EL CUAL EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMO O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH RATINGS.

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".