

## Emisión de Títulos Valores Arrendadora LAFISE de Guatemala, S.A.

Comité No. 25/2021

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2020

Fecha de comité: 21 de junio de 2021.

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Financiero / Guatemala

### Equipo de Análisis

José Orantes  
[jorantes@ratingspcr.com](mailto:jorantes@ratingspcr.com)

Pamela Prado  
[pprado@ratingspcr.com](mailto:pprado@ratingspcr.com)

(502) 6635-2166

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Fecha de comité	26/05/2017	15/06/2018	28/06/2019	06/08/2020	18/06/2021
Calificación a largo plazo	<sup>n</sup> GTBBB	<sup>n</sup> GTBBB	GTBBB	GTBBB	GTBBB
Calificación a corto plazo	<sup>n</sup> GT3	<sup>n</sup> GT3	GTBBB	GTBBB	GTBBB
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la Calificación

**Categoría <sup>GT</sup>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.

*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

La calificación se fundamenta en la mejora de las utilidades percibidas para el periodo a pesar de la menor colocación de créditos que ha ocasionado la pandemia Covid-19, impactando positivamente en los ratios de rentabilidad. Asimismo, la calificación considera el sostenido crecimiento de los indicadores de cobertura y solvencia. Cabe mencionar que LAFISE Guatemala cuenta con el respaldo de Grupo LAFISE.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

**Menor colocación de arrendamientos:** A la fecha de análisis, la cartera de arrendamientos por cobrar sumó Q. 35.6 millones, siendo menor en Q. 10.6 millones (-22.9%) al compararlo con el Q. 46.2 millones registrado en diciembre de 2019, esto como consecuencia directa de la ralentización económica experimentada en Guatemala para el año 2020 como producto de la pandemia Covid-19.

**Crecimiento en las utilidades:** a pesar de la leve contracción en los ingresos de 3.6% por los impactos del mercado producto de las restricciones gubernamentales como medidas sanitarias contra el Covid-19, la empresa logro una mejora en las utilidades a través de una estrategia de reducción en gastos financieros (-17.3%) y gastos

administrativos (-8.4%). Para el periodo de análisis los ingresos financieros totalizaron Q. 8.8 millones, siendo menores en Q. 329.4 mil (-3.6%) como resultado de los menores descuentos en documentos de factoraje (-21.1%), Los rendimientos por arrendamientos financieros totalizaron Q. 4.5 millones, mayores en Q. 391 mil (+9.4%) y representaron el 51.8% de los ingresos financieros en el período analizado. Mientras que, los gastos financieros se situaron en Q. 4.8 millones, menores en Q. 1 millón (-17.3%) interanualmente, así mismo los gastos administrativos se colocan menores en Q. 254 mil (-8.4%).

**Mejora de los indicadores de rentabilidad:** Para el periodo de análisis los ingresos totales de Arrendadora LAFISE sumaron Q. 8.8 millones, estando compuestos principalmente por los ingresos financieros, los cuales representan el 97.9% de estos, siendo menores en Q. 329.4 mil (-3.6%) en el período analizado. Por otro lado, los gastos totales se situaron Q. 7.8 millones, menores en Q. 1.3 millones (-14.4%) respecto al término del año 2019, donde los gastos financieros representan la mayor disminución, siendo menores en Q. 1 millón (-17.3%) interanualmente, así mismo los gastos administrativos se colocan menores en Q. 254 mil (-8.4%). Culminando el periodo con una utilidad neta de Q. 1.2 millones, mayor en 17.2% interanualmente, impactando positivamente a los indicadores de rentabilidad, colocando al ROA y ROE en 0.93% y 7.52%, respectivamente (2019; ROA 0.87%; ROE 6.94%).

**Mejora en los niveles de solvencia:** El 9 de agosto de 2019, se recibieron aportes en efectivo de los accionistas por Q. 4 millones, aumentando el capital pagado de Q. 8 millones a Q. 12 millones, el cual se encuentra dividido en 1.2 millones de acciones con un valor nominal de Q 10.0 cada una. Al período de análisis el patrimonio de Arrendadora LAFISE ascendió a Q. 15.4 millones, dando un incremento interanual de Q. 1.2 millones (+8.1%) como resultado a su vez del incremento de Q. 1.2 millones (+51.1%) en las utilidades retenidas. Como resultado del incremento en las utilidades retenidas para este periodo, el patrimonio de la arrendadora presenta un importante crecimiento colocando al indicador de solvencia en 12.4%, incrementándose interanualmente en 0.2 p.p. Mientras tanto, el endeudamiento patrimonial de la Arrendadora (pasivo/patrimonio) se situó en 7.1 veces, ligeramente mayor al presentado al año anterior (7 veces). Este indicador muestra que el capital presenta una menor capacidad de afrontar y absorber pérdidas inesperadas en sus operaciones debido al incremento en los pasivos como consecuencia de la mayor emisión de pagarés.

**Respaldo legal de los avalistas solidarios y acompañamiento de Grupo Lafise:** Arrendadora LAFISE cuenta con la experiencia y respaldo de su grupo económico, el cual, para el cierre de 2020 cuenta con activos totales de las empresas locales del Grupo LAFISE (Arrendadora y Avalistas) por Q. 185.1 millones, los pasivos que totalizan Q. 124.7 millones y el patrimonio consolidado a Q. 60.4 millones.

#### **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 2020.
- **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 2020 de los dos avalistas.
- **Riesgo de liquidez:** Estructura de financiamiento y reporte de riesgo de liquidez.

#### **Contexto Económico**

Al finalizar el segundo semestre de 2020, la economía mundial registró un crecimiento de -4.4%, el cual se presenta de manera menos desfavorable al crecimiento proyectado en junio por el Fondo Monetario Internacional (FMI) que se situó en -4.9%. La desaceleración del decrecimiento se evidencia principalmente en economías avanzadas y corresponde al aminoramiento de las restricciones que contribuyeron a la reactivación económica en los diferentes países, así como a las medidas de apoyo fiscal, monetario y financiero de las autoridades gubernamentales. Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Latinoamérica presenta un crecimiento de -7.7% para 2020 y una tasa de desocupación del 10.7%. La región ya se encuentra fuera de confinamiento casi en su totalidad y las actividades económicas retomaron sus comportamientos habituales. Sin embargo, se continúa a la espera de un segundo repunte de la enfermedad, lo cual incrementa la incertidumbre y podría traer consigo la reactivación de medidas contingentes por parte de las autoridades.

El desempeño económico de Guatemala se presenta favorable y supera los pronósticos esperados en la región al colocarse con un crecimiento de -2.5% en este 2020. Según el Banco de Guatemala, el país presenta un decrecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1.5% como consecuencia del débil desempeño de la demanda interna, a una reducción pronunciada en la inversión y a una contracción en el consumo privado. El resultado presentado en el crecimiento del PIB está claramente por debajo del crecimiento de 3.5% que se registró en 2019. En cuanto al comercio exterior, el valor FOB a octubre de 2020 registró una leve caída de 0.1% con respecto al valor obtenido en el mismo periodo anterior. Esta caída se da debido a una reducción del precio medio de 4.3% que se compensa por un incremento de 4.5% en el volumen de exportaciones. El aumento en volumen fue producto de un incremento en las exportaciones de cardamomo, grasas y aceites combustibles, y manufacturas diversas.

Aunado a lo anterior, se observa un incremento de 6.4% en el ingreso de divisas por remesas familiares para totalizar los US\$10,176.8 millones producto de los bajos niveles de desempleo latino que se registraron en los Estados Unidos. En materia fiscal, se realizaron esfuerzos para mitigar los efectos de la pandemia COVID-19 que requirieron una expansión en el gasto público (+16.6%) dirigido a la mejora de infraestructura hospitalaria, programas de ayuda social, y mejorar la situación de empresas y trabajadores del sector privado. Adicionalmente, se hizo necesaria la aprobación del presupuesto en vigencia por más de Q20,000 millones, elevando así el déficit presupuestario de 2.6% del PIB a un 5.9%. En el último trimestre de 2020, la tasa inflacionaria se situó en 5.34%, levemente por encima del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación (4±1 p.p.). Sin embargo, las expectativas inflacionarias a 12 meses y 24 meses se colocan ambas en 4.4%, y están dentro de dicho margen. En cuanto a las tasas de interés de corto plazo (reporto a 1 día), estas se ubicaron en 1.75%, en torno a la tasa de interés líder de política monetaria en 1.75% a diciembre de 2020; mientras que las tasas de interés, del sistema bancario activa (12.32%) y pasiva (4.42%), continuaron estables e históricamente bajas, lo que evidencia los adecuados niveles de liquidez en la economía y una demanda de créditos que ha empezado a recuperarse. Según el FMI, se espera una recuperación en el 2021 como resultado de las mejores perspectivas de crecimiento para la economía mundial (incluyendo la de los principales socios comerciales de Guatemala) y del mayor dinamismo de las condiciones económicas internas, proyectándose un crecimiento del PIB que podría ubicarse en un rango entre 2.5% y 4.5%.

### **Contexto Sistema**

A diciembre de 2020, el sector guatemalteco de bancos está conformado por 17 instituciones bancarias tras la incorporación de Banco Credicorp, S.A. que pasó de ser una financiera a ser un banco a través de un cambio en su denominación. Al comparar los activos y pasivos del sector, podemos observar la existencia de una alta concentración en tres principales entidades bancarias. Dichas entidades poseen el control del 63.5% de los activos y del 63.8% de los pasivos del sistema bancario. Al finalizar el 2020, el total de activos del sector presenta un aumento de 11.6% y totaliza los Q394,066.5 millones. Los pasivos alcanzan los Q357,499.6 millones y reflejan un crecimiento del 13.3%. Por último, el capital contable del sector creció en 6.9% para totalizar Q36,616.9 millones, mejorando en solvencia.

El sector bancario presenta una cartera de créditos que totaliza Q192,760.8 millones que refleja un aumento interanual de 7%, el cual es atribuible al aumento del 23.3% en la modalidad de servicios comunales, sociales, y personales; el aumento de 16.6% en construcción y el aumento de 11.6% en la modalidad de establecimientos financieros, bienes inmuebles, y servicios prestados a las empresas. Cabe resaltar que la cartera de créditos se encuentra más distribuida entre las entidades del sector a diferencia de los activos y pasivos dado que los tres bancos con mayor cartera cuentan con el 57.4% del total de esta, mientras que los tres bancos con más representación en cuanto a activos poseen el 63.4% de estos. Al observar los depósitos, estos evidencian un crecimiento de 7.6% y al ser comparados con los créditos, los depósitos son mayores en 54% (+Q107 miles de millones). En cuanto a la morosidad, se evidencia un índice de morosidad menor al presentado en el mismo período anterior por 0.37p.p., y el mismo se coloca en 1.83%. Por su parte, el indicador de cobertura para el sector presenta niveles superiores situándose en 2 veces (dic. 2019: 1.4 veces).

El índice de adecuación de capital continúa situándose por encima del límite legal establecido (10%) al colocarse en 16.13% reflejando que el sistema bancario guatemalteco tiene la capacidad de cubrir con los riesgos en los que incurre. Por otro lado, la utilidad del sector presenta un decremento leve de 0.6% y alcanzó los Q5,101.6 millones, esto debido a un menor margen operacional registrado y un total de gastos extraordinarios de Q301.8 millones. Consecuentemente, los indicadores de rentabilidad se muestran menores a los que se presentaron al finalizar el año anterior. El ROE decreció en 1.81 p.p. y se colocó en 16.1%. Por su parte, el ROA decreció en 0.21 p.p. y se colocó en 1.52%.

## **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 Empresarial**

PCR considera un nivel de desempeño regular<sup>1</sup> respecto a las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial de Arrendadora Lafise, S.A. La empresa ha identificado parcialmente sus grupos de interés. Producto de este proceso, se han llevado a cabo algunas acciones con estos grupos. Con relación al aspecto social, la empresa cuenta con un código de ética donde se establece la igualdad de condiciones para sus trabajadores. Por otro lado, se verificó que la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares.

### **Gobierno Corporativo**

PCR considera un nivel de desempeño aceptable<sup>2</sup> respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de Arrendadora Lafise, S.A. 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 Social de la compañía está compuesto por 1,200,000 acciones comunes con valor nominal de Q. 10 cada una. Esto es equivalente a un capital pagado total de Q. 12 millones, cada una de las acciones gozan de iguales derechos. 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.

<sup>1</sup> Categoría RSE5, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima

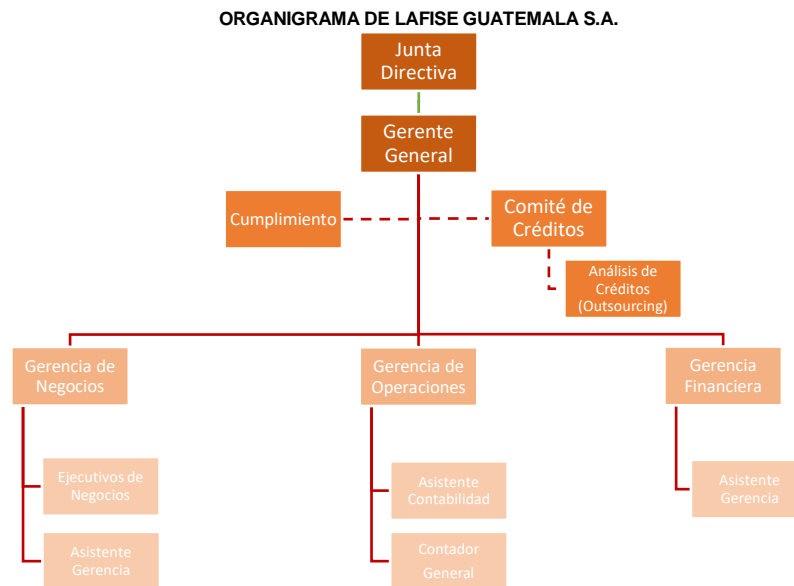
<sup>2</sup> Categoría GC4, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

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 / 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 EEEF 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 / Elaboración: Arrendadora LAFISE

## 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:

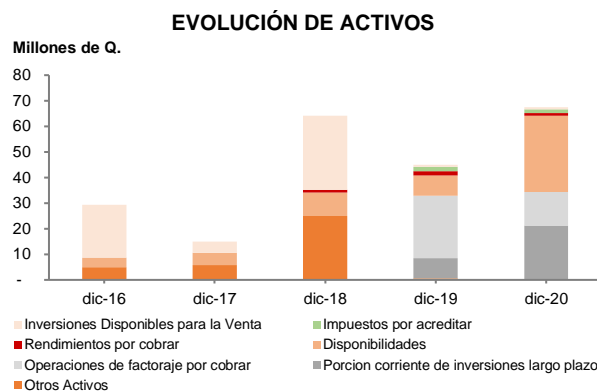
- Arrend (Comercial Administradora, S.A.)
- Arcesa (Arrendadora Centroamericana, S.A.)
- Arrendadora Agromercantil, S.A., que si es supervisada.

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

Al cierre de 2020, los activos de Arrendadora LAFISE registran un incremento interanual de Q. 11.2 millones (+9.9%) principalmente impulsados por el incremento en las disponibilidades (+273.8%), lo cual es un comportamiento que se logra apreciar en el sector bancario y de servicios financieros desde el inicio de la pandemia Covid-19, en donde se ha gozado de altos niveles de liquidez. Así mismo, las disponibilidades para este periodo llegan a tener una participación de 23.8% siendo el principal componente de los activos, seguido por los arrendamientos financieros los cuales son equivalentes al 28.5% de los activos.



Fuente: Arrendadora LAFISE. / Elaboración: PCR

En cuanto a la clasificación de activos por vencimiento, los activos corrientes se colocan Q. 20.1 millones por arriba de los registrados en 2019 al totalizar Q. 76.7 millones, equivalentes al 61.4% de los activos totales aumentando su participación en 11.6 p.p. al compararla con el 49.8% registrado en el mismo periodo del año anterior. Mientras que los activos no corrientes disminuyeron Q. 8.9 millones (-15.6%) principalmente por la disminución registrada en arrendamiento financiero de Q. 7.9 millones (-22.9%).

### Inversiones

La Arrendadora mantiene activos líquidos tales como efectivo e inversiones disponibles para la venta para diversificar sus ingresos y cubrir sus riesgos de liquidez. Para 2020, el 100% de las inversiones se encontraban colocados en bonos corporativos con vencimientos en 2023, 2025 y 2069. Cabe mencionar que para noviembre de 2020 los bonos que eran parte de la cartera provenientes del Banco de los Trabajadores, S.A. han llegado a su fecha de vencimiento en noviembre de 2020. Cabe mencionar que el incremento en las inversiones de 48.1% se debe a la adquisición de bonos corporativos de Societe Generale, S.A. y JPMorgan Chase & Co. por un total de Q. 21.1 millones.

### INVERSIONES

En miles de Q.	2,019		2,020		Variación	
					Var	%
Instrumentos financieros a largo plazo						
Bonos corporativos II LAFISE Group Panama Inc.	20,402		20,654		252	1.2%
Banco de los Trabajadores, S.A.	7,778		-		(7,778)	-100.0%
Bonos Corporativos Societe Generale, S.A.	-		12,890		12,890	100.0%
Bonos Corporativos JPMorgan Chase & Co.	-		8,202		8,202	100.0%
<b>Total</b>	<b>28,180</b>		<b>41,746</b>		<b>13,566</b>	<b>48.1%</b>

Fuente: Arrendadora LAFISE. / Elaboración: PCR

### Riesgo cambiario

Arrendadora LAFISE goza de un equivalente a Q. 42.5 millones en activos en moneda extranjera, representando el 34% de los activos totales, teniendo la capacidad de cubrir los Q. 2 millones presentados en pasivos en moneda extranjera y dar como resultado una posición de cambio en moneda extranjera de Q. 40.5 millones, siendo equivalentes a 2.84 veces el patrimonio de la arrendadora, manteniéndose estable con una posición equivalente a la del periodo anterior.

#### POSICIÓN CONTABLE GLOBAL

En Q.	dic-19	dic-20
Activos en ME	41,277,853	42,484,526
Pasivos en ME	2,071,662	1,961,763
Posición de cambio en Balance ME	39,206,191	40,522,762
Posición Global ME/Patrimonio	274.8%	284.0%

Fuente: Arrendadora LAFISE. / 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.

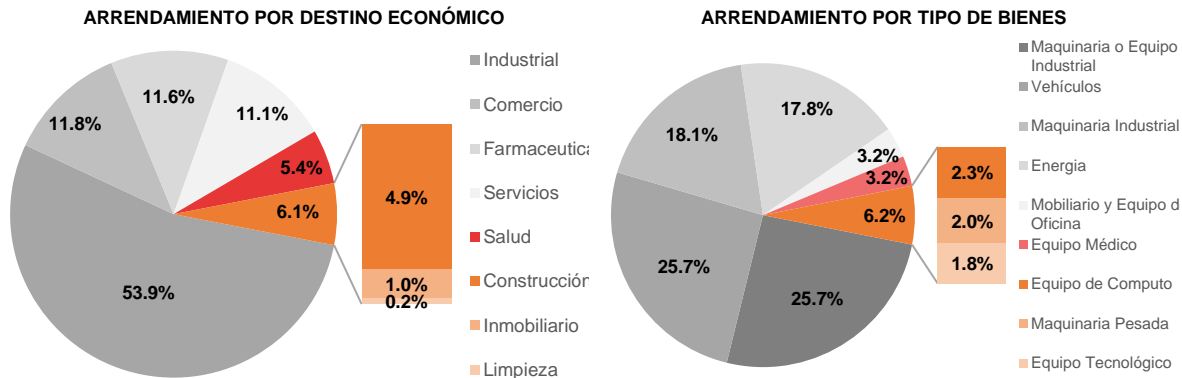
En enero de 2015 la Arrendadora empezó sus operaciones ofreciendo los productos de arrendamiento financiero y operativo. Como control de riesgos inherentes al negocio, la arrendadora otorga el arrendamiento en base a una evaluación exhaustiva de la documentación financiera, legal y cualitativa que los 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. Al período de análisis, el arrendamiento presentó vencimientos desde 2019 hasta 2023. Para este periodo las tasas activas obtenidas tienen un promedio ponderado de 13.2% en quetzales y de 10.5% en dólares. Por su lado, las tasa pasivas promedio ponderadas en quetzales se sitúa en 6.43% y 5.24% en para la tasa de dólares; ambas siendo menores al compararlas con las registradas en 2019 (Quetzales 6.57% y Dólares 5.37%), contando con 46 contratos de arrendamiento en moneda nacional, y 52 contratos en dólares.

La Arrendadora cuenta con 58 clientes a la fecha de análisis, de los cuales el 53.9%<sup>3</sup> pertenece al sector industrial, seguido por comercio 11.8%, farmacéutica 11.6% y el resto se reparten entre las actividades de servicios, salud, construcción, inmobiliario, y limpieza. A su vez, la clasificación por tipo de bienes está concentrada en 25.7% en maquinaria o equipo industriales, seguidos por vehículos con una participación de 25.7% y en tercera posición se encuentra la maquinaria industrial con el 18.1% de los arrendamientos. El restante 30.4% se encuentra distribuido entre otros tipos de bienes, los cuales incluyen energía, mobiliario y equipo de oficina, equipo médico, equipo de cómputo, maquinaria pesada y equipo tecnológico.

<sup>3</sup> Participación sobre saldo a la fecha

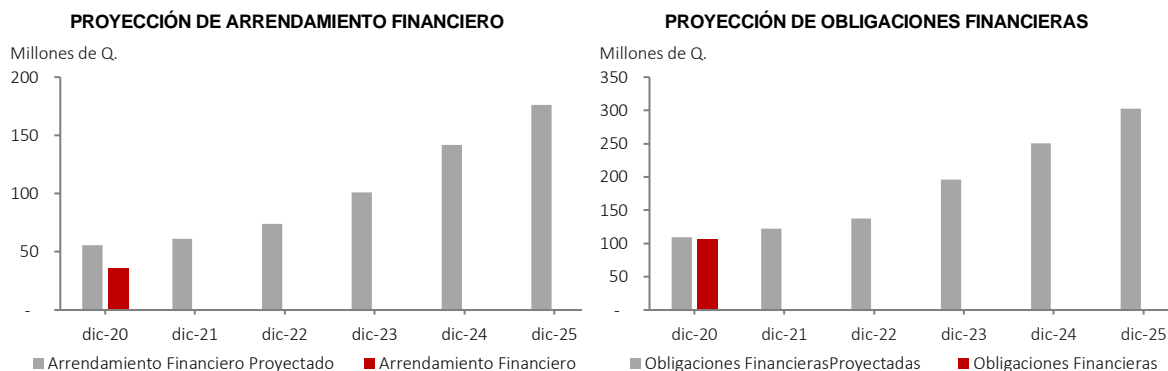




Fuente: Arrendadora LAFISE / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, la cartera de arrendamientos por cobrar sumó Q. 35.6 millones, siendo menor en Q. 10.6 millones (-22.9%) al compararlo con el Q. 46.2 millones registrado en diciembre de 2019. Esta cuenta en los estados financieros es igual al importe acumulado de los pagos mínimos futuros de las cuotas correspondientes a los arrendamientos financieros no cancelables. La Arrendadora posee una mora de 15.8%, siendo menor al 23.8% registrado en diciembre de 2019, sin embargo, no es necesario provisionar por mora debido a que se rigen solamente por las normas de las sociedades mercantiles comunes.

En base a las proyecciones, la Arrendadora esperaba un crecimiento promedio anual de 28.2% en la colocación de arrendamientos para el quinquenio comprendido entre 2020 y 2025, sin embargo, estas proyecciones se han visto afectadas por la pandemia Covid-19, pero se han logrado mantener muy cerca de estas por lo que este crecimiento promedio proyectado pasa a ser de 23.7% anual, tomando en cuenta la reducción de 22.9% presentada en el año 2020. Para este periodo se observó un decremento de Q. 10.6 millones (-22.9%) en los arrendamientos financieros, lo cual tenía una proyección de crecimiento del 18.3%. por el otro lado las obligaciones financieras proyectan una disminución de 0.27%, sin embargo, para este periodo las obligaciones financieras se colocan en Q. 106 millones, representando un incremento interanual de 26.1%. Dentro de las proyecciones elaboradas, el capital contable tendrá una relación promedio con los arrendamientos financieros del 23.7%. Adicionalmente se planifica continuar con su portafolio de inversiones y factoraje, con una participación promedio de 16.6% y 21.1%, respectivamente, sobre los activos de 2020 a 2025.



Fuente: Arrendadora LAFISE / Elaboración: PCR

Para este periodo la arrendadora goza de ingresos por Q. 1.8 millones derivado de las operaciones de factoraje, siendo estos ingresos menores en Q. 474 mil (-21.1%) al compararlos con el mismo periodo del año anterior. Así mismo estas representan el 20.2% de los ingresos financieros para este periodo. Cabe mencionar que este producto ha sido uno de los más afectados por la pandemia en el mercado financiero.

### Pasivos/ Fondo

Al cierre del 2020, los pasivos de la Arrendadora totalizaron Q. 109.4 millones, aumentando interanualmente Q. 10 millones (+10.1%), derivado principalmente del incremento en Q. 15.3 millones (+26.7%) en las obligaciones financieras a corto plazo. 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. Estas obligaciones financieras representan el 96.8% de los pasivos totales para este periodo, lo cual

es una participación mayor a la registrada en 2019 (84.4%). 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; a la fecha de análisis, del monto total autorizado se tiene colocado el 31.8%. El segundo grupo corresponde a la emisión LAFISE AR\$1, por un monto total autorizado en moneda extranjera de USD\$ 15 millones, del cual se ha colocado 68.8% al cierre de 2020.

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.

El indicador de liquidez inmediata de la Arrendadora se situó en 40.8%, representando un incremento de 27 p.p. al compararlo con el 13.8% registrado en diciembre de 2019, como resultado del incremento en Q. 21.8 millones (+273.8%) en las disponibilidades. Este indicador representa los recursos de inmediata disponibilidad con que la empresa cuenta para atender sus obligaciones adquiridas por concepto de pagarés. Estas disponibilidades son adecuadas para la Arrendadora, ya que cuenta con vencimientos determinados, facilitando así la provisión de estos pagos, además la Arrendadora cuenta con inversiones en fondos que son de alta negociabilidad y fácil acceso. Según las proyecciones, esta relación de disponibilidades y el total de activos pretende mantener un promedio de 6.7% en los próximos 5 años, teniendo en mente un escenario posterior a la ralentización económica provocada por la pandemia Covid-19 donde se tendrá una mayor colocación de créditos.

Por su parte, el fondeo de la institución proyecta para los siguientes años un crecimiento promedio anual en las obligaciones del 19.1% (2020-2025). Las obligaciones muestran una tendencia al alza, así como el endeudamiento, que se proyectan en incremento durante los siguientes cinco años; para diciembre de 2025 se estima que las obligaciones financieras representen el 98.6% del total de los pasivos.

#### Patrimonio

El 9 de agosto de 2019, se recibieron aportes en efectivo de los accionistas por Q. 4 millones, aumentando el capital pagado de Q. 8 millones a Q. 12 millones, el cual se encuentra dividido en 1.2 millones de acciones con un valor nominal de Q 10 cada una. Al período de análisis el patrimonio de Arrendadora LAFISE ascendió a Q. 15.4 millones, dando un incremento interanual de Q. 1.2 millones (+8.1%) como resultado a su vez del incremento de Q. 1.2 millones (+51.1%) en las utilidades retenidas.

El indicador de solvencia (patrimonio/activos) se situó en 12.4%, incrementándose interanualmente en 0.2 p.p. Mientras tanto, el endeudamiento patrimonial de la Arrendadora (pasivo/patrimonio) se situó en 7.1 veces, ligeramente mayor al presentado al año anterior (7 veces). Este indicador muestra que el capital presenta una leve menor capacidad de afrontar y absorber pérdidas inesperadas en sus operaciones debido al incremento en los pasivos como consecuencia de la mayor emisión de pagarés.

#### INDICADORES DE SOLVENCIA

Indicador	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Patrimonio con relación a Activos	15.6%	15.8%	8.6%	12.6%	12.4%
Endeudamiento Patrimonial (pasivos/capital)	5.42	5.31	10.62	6.96	7.09
Pasivos/Activos	84.4%	84.2%	91.4%	87.4%	87.6%

Fuente: Arrendadora LAFISE / Elaboración: PCR

De acuerdo con las proyecciones elaboradas por la Arrendadora, en los años posteriores, los indicadores de solvencia muestran una mejora, debido a que la generación esperada de utilidades. A partir de 2020 el patrimonio en relación activos mantendrá un promedio anual de 11% (2020-2025). Estos ratios son bajos comparados con el sector bancario y de financieras. Durante el período proyectado no se tiene planeada la distribución de dividendos, por lo que el balance muestra la reinversión del 100% de las utilidades generadas y adicionalmente cuenta con el soporte de sus principales avalistas.

#### INDICADORES DE SOLVENCIA PROYECTADOS

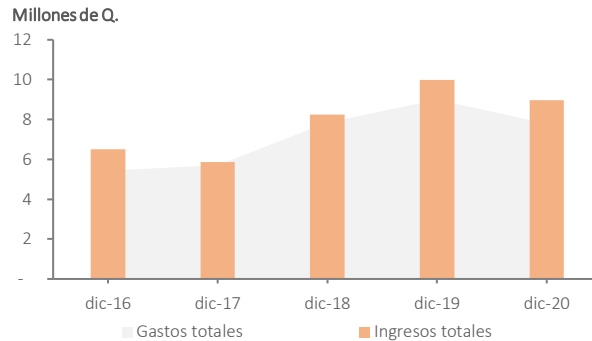
Indicadores	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Patrimonio en relación con Activos	12.2%	12.3%	10.2%	9.4%	9.7%
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	7.2	7.1	8.8	9.7	9.3
Pasivo Total / Activo total	87.8%	87.7%	89.8%	90.6%	90.3%

Fuente: Arrendadora LAFISE / Elaboración: PCR

## Resultados Financieros

Para el periodo de análisis los ingresos totales de Arrendadora LAFISE sumaron Q. 8.8 millones, estando compuestos principalmente por los ingresos financieros, los cuales representan el 97.9% de estos, al totalizar Q. 8.8 millones, siendo menores en Q. 329.4 mil (-3.6%) como resultado de los menores descuentos en documentos de factoraje (-21.1%), así mismo para este periodo no se cuentan con ganancias en negociación de títulos. Los rendimientos por arrendamientos financieros totalizaron Q. 4.5 millones, mayores en Q. 391 mil (+9.4%) y representaron el 51.8% de los ingresos financieros en el período analizado. Por su parte, los rendimientos por inversiones mostraron un incremento de Q39.6 mil (+1.9%), totalizando Q. 2.2 millones y aportando el 24.6% de los ingresos financieros. El 23.6% restante estuvo integrado por comisiones por servicios, descuento de documentos y ganancias en negociación de títulos.

### EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS TOTALES



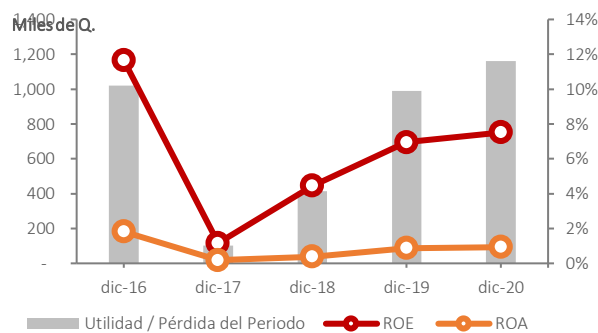
Fuente: Arrendadora LAFISE / Elaboración: PCR

Por otro lado, los gastos totales se situaron Q. 7.8 millones, menores en Q. 1.2 millones (-13.3%) respecto al término del año 2019, donde los gastos financieros representan la mayor disminución, siendo menores en Q. 1 millón (-17.3%) interanualmente, así mismo los gastos administrativos se colocan menores en Q. 254 mil (-8.4%)., cabe mencionar que Arrendadora LAFISE comparte instalaciones y personal con las empresas locales del mismo grupo (LAFISE Guatemala y LAFISE Valores), lo cual le permite generar una elevada eficiencia operativa. Como producto de esto, a la fecha de análisis se registraron menores gastos administrativos (-8.4%). De esta manera, del total de egresos, los gastos generales y administrativos tuvieron un peso de 35.4% al cierre de 2020. Ahora bien, la eficiencia de Arrendadora LAFISE, medida por el ratio de gastos de operación a ingresos operativo pasó de 96.9% en diciembre 2019 a 86.2% a la fecha de análisis, como resultado de los menores gastos financieros registrados en el periodo de análisis.

### Utilidad Operativa

La utilidad operativa<sup>4</sup> registró una ganancia de Q. 1.4 millones, reflejando un aumento equivalente a Q.241 mil (+20.8%), como resultado de la disminución de 8.4% en los gastos administrativos. Culminando el periodo con una utilidad neta de Q. 1.2 millones, mayor en 17.2% interanualmente, impactando positivamente a los indicadores de rentabilidad, colocando al ROA y ROE en 0.93% y 7.52%, respectivamente (2019; ROA 0.87%; ROE 6.94%).

### EVOLUCIÓN DE LA UTILIDAD NETA



Fuente: Arrendadora LAFISE / Elaboración: PCR

<sup>4</sup> Ingresos de Operación – gastos de operación.

## Resumen de la Emisión

### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	PAGARES LAFISE ARQ1	PAGARES LAFISE PLAFISE\$1
<b>Emisor:</b>	Arrendadora LAFISE de Guatemala, S. A.	Arrendadora LAFISE de Guatemala, S. A.
<b>Instrumento:</b>	Pagarés, que se emitirán físicos y representados mediante anotaciones en cuenta (electro valores).	
<b>Moneda:</b>	Quetzales	Dólares Estadounidenses.
<b>Monto de la Oferta:</b>	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).
<b>Fecha de Oferta:</b>	23 de junio de 2,015.	
<b>Fecha de Vencimiento y Pago de Capital:</b>	13 de enero de 2,023.	
<b>Tasa de interés:</b>	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.	
<b>Garantías</b>	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.	
<b>Forma y denominación de los bonos:</b>	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.	
<b>Redención Anticipada</b>	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.	
<b>Uso de los fondos:</b>	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.	
<b>Agente de Pago, Registro y Transferencia:</b>	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.	
<b>Custodio</b>	Central de Valores Nacional, S.A.	

Fuente: Arrendadora LAFISE / 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
Q80,000,000	10 años	Q10,000

Fuente: Arrendadora LAFISE / 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.

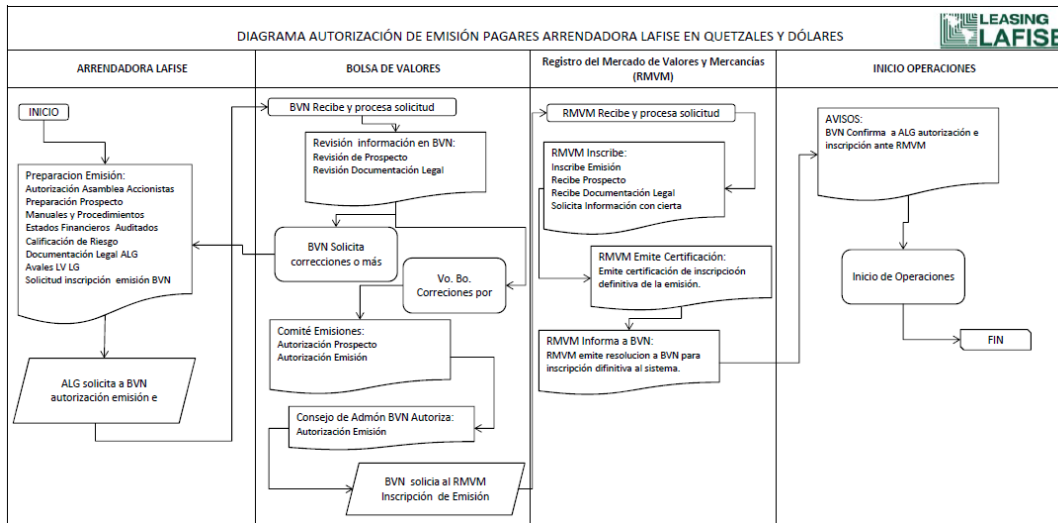
### Destino de los Fondos

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 / Elaboración: Arrendadora LAFISE

### 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.

Al término de 2020, los activos totales de las empresas locales del Grupo LAFISE (Arrendadora y Avalistas) ascienden a Q. 185.1 millones, los pasivos a Q. 124.7 millones y el patrimonio consolidado a Q. 60.4 millones. En este sentido el patrimonio de todas cubre el 32.4 % de los activos de estas y el endeudamiento patrimonial (pasivos/patrimonio) se sitúa en 2 veces, lo que evidencia un alza en la deuda contraída.

En el siguiente cuadro, puede observarse que la Arrendadora al período analizado, es la de mayor tamaño según sus activos y pasivos, sin embargo, según el patrimonio es LAFISE Valores la mayor empresa. Respecto al capital, ambos avalistas poseen Q.1 millón como capital pagado, el cual denota que sus utilidades han sido retenidas para fortalecer su patrimonio.

<b>PRINCIPALES CUENTAS DE BALANCE GENERAL DEL GRUPO LAFISE</b>			
<b>Años</b>	<b>Arrendadora</b>	<b>LAFISE Guatemala</b>	<b>LAFISE Valores</b>
<b>Activos</b>			
2017	Q55,946,441	Q26,125,861	Q26,913,279
2018	Q107,866,467	Q27,997,659	Q61,229,049
2019	Q113,748,118	Q25,787,135	Q31,266,949
2020	Q124,815,961	Q26,451,341	Q33,870,717
<b>Pasivos</b>			
2017	Q47,080,955	Q1,593,604	Q9,421,584
2018	Q98,586,807	Q1,536,815	Q48,643,131
2019	Q99,478,451	Q1,641,688	Q14,268,926
2020	Q109,385,574	Q1,930,421	Q13,418,643
<b>Capital</b>			
2017	Q8,865,486	Q24,532,257	Q17,491,695
2018	Q9,279,660	Q26,460,844	Q12,585,922
2019	Q14,269,668	Q24,145,447	Q16,998,023
2020	Q15,430,387	Q24,520,920	Q20,452,074

Fuente: Arrendadora LAFISE / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis LAFISE Guatemala y LAFISE Valores tuvieron una mayor participación en los ingresos totales del grupo. Las utilidades netas de Arrendadora LAFISE ascendieron a Q. 1.2 millones, representando el 18.4% de las utilidades del grupo la cuales fueron de Q. 6.3 millones al cierre de 2020.

<b>UTILIDAD NETA DEL GRUPO LAFISE</b>			
<b>Período</b>	<b>Arrendadora</b>	<b>LAFISE Guatemala</b>	<b>LAFISE Valores</b>
2017	Q103,094	Q1,179,285	Q2,393,926
2018	Q413,535	Q1,928,587	-Q32,690
2019	Q990,647	Q2,010,323	Q4,412,101
2020	Q1,160,719	Q1,029,822	Q4,108,401

Fuente: Arrendadora LAFISE / Elaboración: PCR

## 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, para el cierre del año 2020 se esperaba obtener un saldo final en disponibilidades de Q. 9.6 millones, monto menor al observado en el periodo el cual se mostró en Q. 29.7 millones, de acuerdo con los estados financieros auditados de la compañía.

### FLUJO DE CAJA PROYECTADO

En Quetzales	2,021	2,022	2,023	2,024	2,025
<b>SALDO INICIAL DE DISPONIBILIDADES</b>	15,437,335	22,336,952	12,329,390	19,023,384	26,290,858
<b>INGRESO DE FONDOS</b>					
Captación Pagarés	110,853,446	110,820,268	170,494,746	211,395,314	251,738,268
Anticipos Arrendamientos Sin IVA	8,000,000	11,000,000	17,000,000	24,400,000	27,325,921
IVA Anticipos	960,000	1,320,000	2,040,000	2,928,000	3,279,111
Cuotas de Arrendamiento Sin IVA	32,846,296	38,759,182	50,500,943	70,062,322	92,386,535
IVA Cuotas Arrendamiento	4,013,409	4,735,890	6,170,587	8,560,745	11,288,486
(Menos) Cuotas no Recuperadas	(226,810)	(267,640)	(348,719)	(483,794)	(637,947)
Intereses Factoraje	4,355,249	3,930,612	4,312,361	5,703,097	9,016,365
IVA Intereses Factoraje	522,630	471,673	517,483	684,372	1,081,964
Intereses Inversiones	1,015,880	2,014,230	2,701,119	2,655,971	2,269,377
Ganancias realizadas en Venta de títulos	182,858	315,271	422,784	354,129	302,584
Comisiones Arrendamientos nuevos Sin IVA	311,864	368,005	479,489	665,217	877,178
Comisiones Factoraje	217,762	196,531	215,618	285,155	450,818
Ingreso Neto Serv. Seguros y Mantenimiento	286,915	338,564	441,130	612,000	807,003
IVA Ingresos	97,985	108,372	136,348	187,485	256,200
Incremento Cuentas Por Pagar	129,360	150,920	582,120	549,780	517,440
Varios Credito Diferido, Cargo Diferido y Provis.	139,780	96,512	2,619	139,780	139,780
<b>TOTAL INGRESO DE EFECTIVO</b>	163,706,624	174,358,390	255,668,628	328,699,572	401,099,081
<b>EGRESO DE FONDOS</b>					
Activos comprados para Arrendamiento	40,000,000	55,000,000	85,000,000	122,000,000	136,629,607
IVA Pagado Compra de Activos	4,800,000	6,600,000	10,200,000	14,640,000	16,395,553
Incremento Saldo Factoraje	(3,308,831)	(2,986,220)	8,914,441	11,789,348	44,762,425
Intereses pagados Pagarés	7,162,930	8,198,903	10,644,891	14,418,600	18,143,716
Vencimiento de Pagarés	97,917,446	95,728,268	112,282,746	156,417,314	199,994,268
Incremento Inversiones	4,679,291	15,486,445	13,544,415	(7,933,327)	(7,285,028)
Incremento Cuentas por Cobrar (excepto IVA)	1,547,797	1,381,981	1,756,423	1,756,423	1,756,423
Incremento en Bienes Realizables	485,189	1,134,082	2,437,995	3,675,782	3,101,463
Gastos de Administración	2,958,223	3,077,736	3,202,076	3,331,440	3,466,030
Impuesto Sobre la Renta	564,961	744,757	991,647	1,336,519	2,254,796
<b>TOTAL EGRESOS DE EFECTIVO</b>	156,807,007	184,365,952	248,974,633	321,432,098	419,219,254
<b>SALDO FINAL DE DISPONIBILIDADES</b>	22,336,952	12,329,390	19,023,384	26,290,858	8,170,686

Fuente: Arrendadora LAFISE / Elaboración: PCR

### Margen financiero y EBITDA

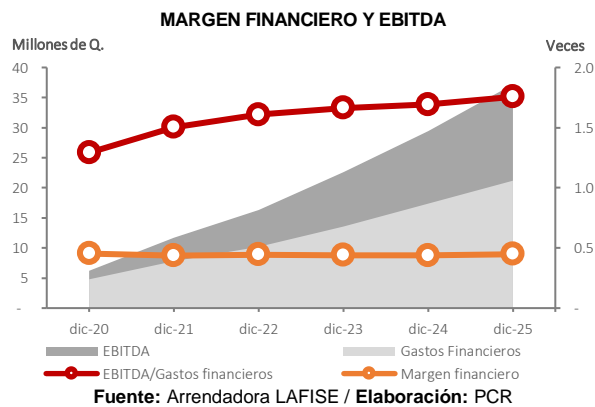
Para el cierre del año 2020, se estimaba un crecimiento de los productos financieros en 18.5% con un monto de Q. 10.5 millones, y al término del período los productos financieros ascendieron a Q.8.8 millones, equivalentes a un decremento de 3.6%. En los años posteriores (2020-2025) se espera que los productos financieros experimenten un crecimiento interanual promedio de 27.7%.

Se estima que la compañía generará suficientes fondos para cubrir sus gastos financieros, producto del spread resultante de sus actividades de arrendamiento, las cuales se reflejan en el ratio de margen financiero a productos financieros. Para finales de 2020, el ratio de margen financiero respecto a los productos financieros se ubicó en 45.3%, mayor al estimado de acuerdo con las proyecciones de la Arrendadora (37.4%). Durante los siguientes cinco años se espera alcanzar un promedio de 43%.

Las proyecciones reflejan un crecimiento acelerado de 2019 a 2020, para luego normalizarse y seguir creciendo a tasas moderadas, alcanzando en este periodo la madurez (2021-2025). Respecto a los niveles esperados de eficiencia, se determina un nivel de 18.5 % promedio en los siguientes 5 años en base al ratio de gastos de operación sobre ingresos financieros, esto determina una eficiencia adecuada que permite aprovechar la capacidad instalada y personal de las empresas relacionadas.

Según las proyecciones, el EBITDA<sup>5</sup> o utilidad operativa de Arrendadora LAFISE sigue reportando resultados positivos para garantizar sus obligaciones operativas y financieras. El EBITDA al cierre de 2020 se proyectaba en Q. 8.4 millones, sin embargo, este se coloca en Q. 6.2 millones. Asimismo, durante los años 2020 a 2025 se estima un crecimiento promedio de 54.2 % en la utilidad neta.

Respecto al ratio de cobertura del servicio de la deuda las proyecciones estiman una cobertura total en los siguientes cinco años, resultado del incremento en las utilidades operativas vinculado a la generación de ingresos.



<sup>5</sup> Utilidad operativa antes de intereses e impuestos + amortizaciones y depreciaciones. La arrendadora no posee depreciaciones ni amortizaciones en las proyecciones.



## Anexos

<b>BALANCE GENERAL</b>				
Miles de Q.	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
<b>Activos</b>	<b>55,946</b>	<b>107,866</b>	<b>113,622</b>	<b>124,816</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>14,984</b>	<b>66,348</b>	<b>56,581</b>	<b>76,674</b>
Disponibilidades	4,754	9,168	7,948	29,710
Cuentas por cobrar	4,701	549	-	34
Inversiones Disponibles para la Venta	4,390	29,040	739	771
Cargos diferidos	164	133	-	-
mora	311	16,432	-	-
Anticipos y bienes para arrendamiento financiero	-	7,132	674	-
Arrendamiento Financiero	-	2,116	11,500	8,863
Rendimientos por cobrar	-	1,058	1,610	1,172
Fondos de inversión	665	719	-	-
Gastos pagados por anticipado	-	-	167	341
Porcion corriente de inversiones largo plazo	-	-	7,778	21,092
Operaciones de factoraje por cobrar	-	-	24,481	13,211
Impuestos por acreditar	-	-	1,686	1,479
<b>Activo No Corriente</b>	<b>40,963</b>	<b>41,518</b>	<b>57,041</b>	<b>48,142</b>
Arrendamiento Financiero	40,963	37,760	34,698	26,760
Impuestos por cobrar	-	3,759	1,941	729
Inversiones en instrumentos financieros a largo plazo menos la porcion corriente	-	-	20,402	20,654
<b>Pasivos</b>	<b>47,081</b>	<b>98,587</b>	<b>99,352</b>	<b>109,386</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>46,456</b>	<b>98,021</b>	<b>78,758</b>	<b>93,209</b>
Gastos financieros por pagar	585	1,874	1,324	1,202
Obligaciones por reportos	900	-	11,112	-
Obligaciones financieras a corto plazo (pagarés financieros)	44,164	93,537	57,545	72,882
Gastos por pagar	808	2,610	2,414	1,055
Porcion corriente de pagares financieros a largo plazo	-	-	6,352	18,069
Impuesto sobre la renta por pagar	-	-	11	-
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>625</b>	<b>566</b>	<b>20,594</b>	<b>16,177</b>
Pagares financieros a largo plazo menos la porcion corriente	-	-	20,075	14,934
Provisión Indemnizaciones	625	566	497	1,237
Intereses por pagar a larzo plazo	-	-	22	6
<b>Patrimonio</b>	<b>8,865</b>	<b>9,280</b>	<b>14,270</b>	<b>15,430</b>
Capital social pagado	8,000	8,000	12,000	12,000
Aporte para futuras capitalizaciones	8,000	8,000	12,000	12,000
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	76	81	106	-
Perdida no realizada en inversiones	244	244	244	-
Resultado del período	442	540	929	3,430
Resultado del período	103	414	990	-
<b>Pasivos y Patrimonio</b>	<b>55,946</b>	<b>107,866</b>	<b>113,622</b>	<b>124,816</b>

Fuente: Arrendadora LAFISE / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS**

Miles de Q.	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
<b>Ingresos financieros</b>	<b>5,846</b>	<b>7,407</b>	<b>9,100</b>	<b>8,770</b>
Productos por arrendamiento financiero	3,252	4,783	4,154	4,545
Rendimientos por inversiones	1,179	1,401	2,116	2,156
Rendimientos inversiones de reportos	-	-	-	-
Comisión por servicios diversos	648	465	-	-
Descuento de documentos (factoraje)	344	757	2,248	1,774
Ganancia en negociación de títulos	423	1	348	-
<b>Gastos financieros</b>	<b>2,815</b>	<b>4,936</b>	<b>5,801</b>	<b>4,798</b>
Comisiones	215	279	-	99
Pérdida en negociación de títulos	85	59	29	-
Intereses por obligaciones financieras	2,417	4,595	5,419	4,481
Dif. En precio de obligaciones (Reportos)	98	2	352	218
<b>Margen Financiero</b>	<b>3,031</b>	<b>2,471</b>	<b>3,299</b>	<b>3,972</b>
Gastos generales y de administración	2,839	2,769	3,019	2,765
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>192</b>	<b>(298)</b>	<b>280</b>	<b>1,208</b>
Otros ingresos	8	38	707	248
Ingresos y gastos en operaciones tipo cambio	(59)	815	173	(55)
<b>Utilidad / Pérdida de Operación</b>	<b>141</b>	<b>556</b>	<b>1,159</b>	<b>1,400</b>
Otros ingresos y gastos (neto)	-	-	6	0
Impuesto sobre la renta	38	142	175	239
<b>Utilidad / Pérdida del Periodo</b>	<b>103</b>	<b>414</b>	<b>991</b>	<b>1,161</b>

Fuente: Arrendadora LAFISE / Elaboración: PCR

**BALANCE GENERAL PROYECTADO**

En Quetzales	2,020	2,021	2,022	2,023	2,024	2,025
<b>ACTIVO</b>	<b>126,820,692</b>	<b>141,731,984</b>	<b>159,359,942</b>	<b>221,276,442</b>	<b>280,864,918</b>	<b>339,898,230</b>
Disponibilidades	9,607,617	17,386,430	8,049,079	15,437,335	22,683,256	3,811,144
Inversiones en Valores	16,754,682	21,433,973	36,920,418	50,464,833	42,531,505	35,246,477
Arrendamiento Financiero	55,848,938	61,239,922	73,840,836	100,929,665	141,771,684	176,232,387
Factoraje	33,936,727	30,627,896	27,641,676	36,556,117	48,345,464	93,107,890
Cuentas por Cobrar	5,155,620	5,003,752	5,645,689	7,998,746	11,681,760	14,306,543
Bienes Realizables	5,026,404	5,511,593	6,645,675	9,083,670	12,759,452	15,860,915
Inmuebles y Muebles	155,849	161,240	173,841	200,930	241,772	276,232
Cargos Diferidos	334,855	367,178	442,729	605,147	850,024	1,056,641
<b>PASIVO</b>	<b>111,134,921</b>	<b>124,377,775</b>	<b>139,805,359</b>	<b>198,791,603</b>	<b>254,519,270</b>	<b>306,988,671</b>
Obligaciones Financieras	109,702,000	122,638,000	137,730,000	195,942,000	250,920,000	302,664,000
Cuentas por Pagar	1,097,020	1,226,380	1,377,300	1,959,420	2,509,200	3,026,640
Provisiones	335,901	513,395	698,059	890,183	1,090,070	1,298,031
<b>CAPITAL</b>	<b>15,685,771</b>	<b>17,354,209</b>	<b>19,554,584</b>	<b>22,484,838</b>	<b>26,345,648</b>	<b>32,909,558</b>
Capital Pagado	12,000,000	12,000,000	12,000,000	12,000,000	12,000,000	12,000,000
Reserva de Capital	370,172	409,841	460,687	527,715	527,715	527,715
Resultados Ejercicios Anteriores	1,993,304	3,249,485	4,859,624	6,982,183	9,808,376	13,617,455
Resultados del Ejercicio	1,322,296	1,694,884	2,234,272	2,974,940	4,009,557	6,764,388

Fuente: Arrendadora LAFISE / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO**

En Quetzales	2,020	2,021	2,022	2,023	2,024	2,025
Productos Financieros	10,531,365	11,608,409	13,304,938	16,603,253	21,663,409	28,829,294
Gastos Financieros	6,591,945	7,162,930	8,198,903	10,644,891	14,418,600	18,143,716
Ingreso Neto Financiero	3,939,421	4,445,479	5,106,034	5,958,362	7,244,809	10,685,578
Productos por Servicio	725,880	816,541	903,100	1,136,236	1,562,372	2,134,999
Ingreso Neto por Servicios	725,880	816,541	903,100	1,136,236	1,562,372	2,134,999
Ganancias (Pérdidas) en Títulos-Valores	140,246	182,858	315,271	422,784	354,129	302,584
Total Ingresos Netos	4,805,546	5,444,879	6,324,405	7,517,382	9,161,310	13,123,161
Cuentas Incobrables y de Dudosa Recuperación	199,133	226,810	267,640	348,719	483,794	637,947
Gastos de Administración	2,843,352	2,958,223	3,077,736	3,202,076	3,331,440	3,466,030
UTILIDAD ANTES ISR	1,763,061	2,259,845	2,979,030	3,966,587	5,346,076	9,019,184
Impuesto Sobre la Renta	440,765	564,961	744,757	991,647	1,336,519	2,254,796
UTILIDAD NETA	1,322,296	1,694,884	2,234,272	2,974,940	4,009,557	6,764,388

Fuente: Arrendadora LAFISE / Elaboración

**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.