

**Tipo** Calificación de Emisores de Guatemala  
**Entidad** Rentactivos  
**Fecha** Diciembre-2013

**Puntos de Calificación**

La calificación de Rentactivos, Sociedad Anónima (Guatemala) de acuerdo a la metodología aplicada para emisores de La Calificadora, establece el nivel de actividades del emisor que se encuentra dentro de la categoría del sector económico de desarrolladores, administradores y arrendatarios de activos inmobiliarios utilizados como centros de distribución en Guatemala, principalmente en Bodegas para Entidades Corporativas a nivel industrial.

La calificación se encuentra soportada principalmente por la experiencia financiera y empresarial de los actuales socios de la compañía, tanto en el sector de desarrollo y alquiler de bodegas como en el sector de bebidas y financiero regulado.

Adicionado a ello, la constante búsqueda de nuevos mercados a nivel geográfico por parte del gobierno corporativo de la empresa, todo ello motivado que su cliente principal es Compañía de Jarabes y Bebidas La Mariposa, fabricante y distribuidora de la Pepsi, que a la vez, pertenece al Grupo Industrial Cabcorp.

Derivado de la atención personalizada con su cliente objetivo, motiva que ambas compañías planifiquen y susciten requerimientos de arrendamiento de bodegas acorde a los crecimientos y necesidades planteadas por la embotelladora, dando así origen a contratos de arrendamiento de carácter forzoso de largo plazo (no menor a 15 años), representando así flujos razonables, los cuales son sostenibles toda vez el arrendante, mantenga una buena trayectoria en sus operaciones en los próximos 15 años, como lo ha representado en los últimos 12 años de operaciones en Guatemala en el sector de bebidas.

Otro factor importante, que al encontrarse dentro del sector de arrendamientos de activos inmobiliarios para uso de centros de distribución, los cuales se encuentran ubicados estratégicamente, los mismos pueden gozar de niveles de tasas de capitalización, o bien de apetito de recompra por otros inversionistas, todo ello fundamentado en el crecimiento sostenido y el comportamiento positivo en los últimos 5 años del concepto de bodegas arrendadas a nivel guatemalteco.

Con respecto a sus operaciones, sus ventas muestran un comportamiento positivo a consecuencia con tendencia hacia el crecimiento. Sus niveles de liquidez se ven mejorados al momento de lograr la emisión esperada. Un aspecto positivo es que la compañía propone una política conservadora en su tesorería, en cuanto a mantener un nivel de activos líquidos suficientes para la cobertura al servicio de la deuda y de la emisión, principalmente para momentos que se presenten eventos o cambios en la economía, complementado a la no distribución de dividendos para accionistas comunes, como mínimo mientras se mantenga la presente emisión de acciones preferentes.

En los años de operaciones reales (2011-2014) su patrimonio se ve fortalecido principalmente por el registro de Inversiones de Largo Plazo/ Contratos de Rentas por Cobrar, fruto de la valorización de los contratos, con la metodología de flujos descontados de las rentas de los contratos forzosos que actualmente posee la emisora, (incremento de patrimonio de Q.53.0 millones); incidiendo así en un índice de propiedad del 50%.

La administración de Rentactivos, se encuentra en vías de lograr mantener niveles razonables de su ganancia líquida a base de un control estricto en sus costos, incremento en sus operaciones de arrendamiento al entrar a funcionar la bodega ubicada en el departamento de Quetzaltenango, orientados a la eficiencia administrativa al tener una operación a niveles mínimos su estructura operacional, principalmente en el rubro de recursos humanos, tercerizando el mayor porcentaje de los servicios requeridos, como lo son la administración contable-financiera, la asesoría legal y la parte de la construcción de la bodegas como tal.

**RATINGS ( DICIEMBRE 2013 )**

	Calificación Actual
Escala Nacional	Actual
Corto Plazo	A3- (gtr)
Largo Plazo	B8 (gtr)

**Perspectiva**

**Corto plazo** Estable  
 Presenta una adecuada capacidad de cumplimiento y atención, sin embargo condiciones económicas adversas o cambios en el entorno probablemente debilitarían su capacidad de cumplir con sus obligaciones.

**Largo Plazo** Estable  
 Un emisor es menos vulnerable en el corto plazo que otros que presentan menor calificación; sin embargo, está expuesto a incertidumbres importantes, frente a escenarios económicos adversos que pueden llevar a una modificación en su capacidad de cumplir con sus compromisos.

**Resumen Financiero**

	31/12/2013	31/12/2012 *
Total Activos (MMQ)	123.1	65.9
Patrimonio (MMQ)	61.5	9.1
Resultado (MMQ)	0.4	-1.2
ROA (%)	0.31%	-1.92%
RGE (%)	0.62%	-11.86%

\* Estados Financieros auditados por Arevalo Pérez, Iralda & Asociados S.C. representantes de PKF International Limited

**Analistas Asesores**

Licenciado  
 Diego Mauricio Meléndez Pérez  
[mauricio.melendez@lascalificadora.com](mailto:mauricio.melendez@lascalificadora.com)

(502) 2266 3025



una Polanco L. Abogada y Notaria

Marleny Johana Polanco López

Su principal fuente de ingresos lo constituyen los servicios de manejo de cuatro bodegas principalmente, ubicadas en Escuintla, Pajapita, Cuyotenango y Quetzaltenango, respectivamente.

El emisor con base a su naturaleza por la que fue creada mantiene una adecuada consistencia en sus operaciones en general, con crecimientos razonables y generación de caja sostenible. Sin embargo, los ingresos y sus resultados interanuales se encuentran en un grado de importancia, estrechamente relacionados a la ejecución correcta y su debida realización de lo predefinido en los contratos forzados con su cliente principal, en cuanto a los incrementos interanuales y los repagos de los créditos originales contratados por la emisora.

Por lo tanto los ingresos y sus resultados planificados para los próximos 7 años son influenciados por los factores derivados del fiel cumplimiento de los contratos por ambas partes, así como a la buena y estable evolución macroeconómica del país de origen.

Los procesos operativos que actualmente prevalecen se han basado en la experiencia de sus principales accionistas, contando con la coordinación y anuencia de su cliente principal, a manera que aseguren los niveles requeridos.

La emisión de acciones preferentes se encuentra con características de vencimientos a 7 años, con rendimientos garantizados que oscilan el 7.50% anual, en moneda extranjera expresada en dólares.

El emisor ha planificado el repago de la emisión en su totalidad al vencimiento de la misma, con las opciones como: deuda bancaria, (esto se hace viable toda vez las condiciones del mercado económico y financiero lo permitan); utilidades retenidas, aportes de socios y/o flujo de efectivo acumulado.

La cancelación de la emisión se encontrará sujeta a que las condiciones macroeconómicas y situación de niveles de liquidez que posea el sistema financiero nacional e internacional, en su defecto el emisor considera que por ser bienes inmuebles para el comercio e industria, podría mantenerse el apetito de inversión, lo que facilitaría en todo caso un alto porcentaje de renovación.

Los niveles de riesgo se consideran controlables a corto plazo a excepción que sigue mostrando vulnerabilidad en las brechas de liquidez de corto plazo. Originado principalmente por reportar concentraciones de sus obligaciones menores a los 365 días y su margen operativo.

Con relación a la administración de tesorería es importante profundizar en su planificación, principalmente en su capacidad de generación de caja y su relación directa con la cobertura del servicio de la deuda, donde los márgenes deberán orientarse a mantenerlo a niveles razonables para lograr una cobertura mínima de 1.5 veces, adicionado a su política de fondos líquidos disponibles, como a la pronta recuperación de activos no productivos como lo representan impuestos por cobrar.

Todo ello con el objetivo de lograr niveles de liquidez adecuados sin tener que verse sometida la entidad a escenarios adversos, sobre todo en momentos que la volatilidad en indicadores económicos, como lo son la de masa monetaria, o bien de tasas de interés, principalmente cuando el comportamiento del flujo de la compañía ha mostrado modestas contracciones.

Derivado que actualmente el endeudamiento lo constituye principalmente el financiamiento bancario, estando concentrado en una sola entidad, la emisión de acciones preferentes, resulta una alternativa positiva con una diversificación adecuada de fondos, proporcionando oportunidad de mejora en su patrimonio y sus niveles de liquidez, el promedio mantenido en los 3 años de operaciones ha oscilado alrededor del 75%.

En el último año el emisor muestra la política de reducción del indicador de endeudamiento, de un promedio del 75%, y con base

a la valorización de los flujos y complementado a la emisión de acciones preferentes el nivel de endeudamiento oscilaría para el primer año de operaciones después de la emisión, tendría un 35%; reflejando una gradual reducción en su apalancamiento.

El emisor, para los próximos siete años, que corresponde al plazo de la emisión, plantea como política mantener un promedio de índice de capitalización del 55% en promedio, tomando como base la generación de resultados positivos en caja, así como la amortización de deudas bancarias.

Al 31 de diciembre de 2013 el capital contable es un 50.0% de los activos totales, con un 121.5% de cobertura con relación a la emisión de acciones preferentes.

Con el objetivo de mantener un nivel de solvencia adecuado la presión de un incremento constante se mantiene, derivado tanto de factores exógenos nacionales e internacionales, adicionado a ello, es necesario que RENTACTIVOS, mantenga una política de no pago de dividendos que permita crecimientos sostenidos en su patrimonio y el adecuado balance de repago de las obligaciones contraídas.

En los años 2011 y 2012, la entidad refleja retornos negativos sobre patrimonio (ROE calculado sobre el patrimonio de ejercicio fiscal al inicio de operaciones) de -16.5% y -11.9% respectivamente, para el año 2013 reflejó un modesto retorno de patrimonio positivo del 0.6%. Los retornos mencionados, son reflejo de los primeros años de inversión, adicionado a la naturaleza y modelo de negocio, que corresponde al arrendamiento de activos inmobiliarios, siendo sectores que responden a márgenes de rentabilidad estrechos, los cuales se complementan con tasas de capitalización de dichos activos con una visión de largo plazo.

A nivel local guatemalteco, una práctica ha sido tipificar como un promedio aceptable de retorno sobre la inversión en alquileres de inmuebles, es que se calcula a un promedio de 10 años, lo que equivale a un 10% interanual, complementado con tasas de capitalización, que se encuentran sujetas al segmento socioeconómico que pertenece y su ubicación geográfica.

En diciembre del 2011, 2012 y 2013, la entidad presentó un margen EBITDA sobre los ingresos totales, que oscilan alrededor del 5%, 57.4% y 78% respondiendo al orden cronológico antes enunciado. Para el año 2014 estiman un margen EBITDA, superior al 80%, dichos márgenes son reflejo de un estricto control en los costos operativos.

La carga principal en salida de fondos la representan los gastos financieros ya que para tal efecto el EBITDA refleja una cobertura del 17%, 136%, y 141% para los años del 2011 al 2013 y proyectan una cobertura superior al 200% para el cierre del ejercicio fiscal 2014.

El emisor no presenta exposición alguna, tanto en instrumentos financieros de renta fija como de renta variable, minimizando así su exposición a riesgos de mercado en materia de volatilidad de precios de títulos de inversión. Los riesgos de mercado a que se encuentra sujeta la entidad, son las operaciones que se realizan en moneda extranjera por la volatilidad que se pueda dar con el tipo de cambio, así como los precios de materias primas y mano de obra objeto del desarrollo y construcción de los activos inmobiliarios otorgados en arrendamiento.

El riesgo de mercado de mayor importancia actualmente lo representa un alza en tasas de interés en los financiamientos obtenidos por el emisor, ya que podría obligarla a solicitar incrementos superiores a los establecidos en los contratos.

## Informe de Opinión

La Calificadora

105288

La administración de flujos generados que reporta Rentactivos, S.A. refleja una administración conservadora y tradicional, sin someterse a riesgos de mercado principalmente en negocios de renta variable, con un enfoque a mantener controlado un manejo de margen operativo prudente en torno a generación de caja. La capacidad de generación de caja también es producto de un estricto control a las operaciones, principalmente en cuanto al control de costos y gastos, permitiéndole cubrir oportunamente sus obligaciones, lo que minimiza los riesgos de capacidad de pago y solvencia.

Sin embargo la administración de tesorería se vería mejorada, toda vez se fortalezca la estructura de fondos de los activos que soporta la operación, es decir incrementando mayormente los recursos patrimoniales y reduciendo los pasivos con costo.

Otra mejora importante en sus flujos, consiste en que el emisor continúe con la recuperación consistente de los saldos registrados en cuentas por cobrar, principalmente en impuestos pagados como el Impuesto al Valor Agregado, a manera de reducir la participación del rubro de activos no productivos.

#### • Perspectivas y Desarrollo de la Calificación

La perspectiva de la calificación es estable a corto plazo, considerando que sus resultados muestran un comportamiento consistente y a criterio de La Calificadora, la alta participación de los integrantes de la administración en su estructura integral, complementado con años de experiencia en el sector de desarrollo de activos inmobiliarios para uso comercial e industrial, proporciona certeza en la toma de decisiones, representan el principal soporte que reduce las probabilidades de movimiento en la calificación.

Dentro de los factores positivos, es que la entidad mantiene la claridad de su visión y misión, el constante nivel de crecimiento que espera de sus ingresos así como a la consistencia en su capacidad de generación de caja, y niveles de riesgo controlados.

Factor importante en su calificación es que RENTACTIVOS, cuenta con contratos a 15 años plazo con carácter forzoso con la Compañía de Jarabes y Bebidas La Mariposa, perteneciente al Grupo Industrial Cabcorp, responsable de la distribución de bebidas de marca PEPSI. Dicho factor es positivo al observarse como fuente de repago, y que a la vez es negativo al considerarse una concentración del 100% de los ingresos y crecimientos operativos en dicho cliente.

Complementado que los socios mantienen una relación vinculante con dicho grupo industrial, así como una relación estrecha con bancos del sistema financiero guatemalteco.

Como se ha mencionado en el año 2014, se espera que la economía guatemalteca se mantenga con un crecimiento económico en una banda que oscila entre el 2.9% al 3.1%, con algunas señales de moderadas contracciones en el comercio exterior, en el sector agrícola rural e informal en áreas específicas, sin embargo a pesar de ello, la economía se visualiza con indicadores macroeconómicos estables, reflejándose importantes niveles de liquidez a nivel nacional e internacional lo que contribuye a facilidad en el acceso a financiamientos a tasas razonables alrededor del 6% al 7% en moneda extranjera; así como una constante propensión al consumo interno principalmente.

La presente perspectiva se encuentra sujeta a volatilidades y cambios extremos o adversos en el entorno nacional e internacional, principalmente, cuando se presenten contracciones más profundas en la actividad económica de comercio exterior y sus consecuentes reducciones en recaudaciones fiscales del país, así como una fuerte reducción en los precios de las mercancías en

productos agrícolas, con fuerte propensión al consumo interno, que favorece la actividad en el sector de alimentos y bebidas.

En cuanto su gobierno corporativo, la entidad, deberá mantener una clara definición de los planes de sucesión, con el objetivo de mantener la consistencia en sus operaciones en general así como el desarrollo e implementación de manuales de Ética y Conducta de Buen Gobierno.

Deberá profundizar en aplicar mejores prácticas en cuanto a la mejora constante en su generación de caja y reducción de la brecha negativa en su capital de trabajo neto operativo, con un enfoque claro de reducción de los activos no productivos. Parte del programa es la apertura a captación de fondos en nuevos mercados como lo representa la Emisión de Acciones Preferentes.

Todo ello con el objetivo de conseguir estabilidad en su liquidez, así como el fortalecimiento gradual de su solvencia patrimonial, como lo ha demostrado en los últimos tres años.

En cuanto a sus procesos de estrecha relación, le ha permitido mantener una razonable negociación y fidelización de su producto y servicio con su principal cliente y ha logrado mantener una buena selección de su proveedor en el área de desarrollo y construcción de obras que asegura la calidad de los activos inmobiliarios.

A nivel de grupo empresarial con el objetivo de continuar en la profundización en dicho sector económico, la administración se encuentra planificando su expansión a nivel regional centroamericano, siempre en conjunto con Compañía de Jarabes y Bebidas La Mariposa, fundamentados por su conocimiento en el mercado.

Apoiados con una infraestructura adecuada para atender el mercado objetivo, la cual podrá verse mejorada cuando profundicen en la medida que logren la diversificación de clientes potenciales.

Todo ello con el objetivo de conseguir estabilidad en su liquidez, así como el fortalecimiento gradual de su solvencia patrimonial y consolidación de sus operaciones.

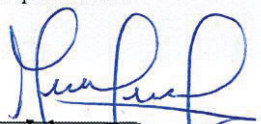
#### • Presentación institucional

Rentactivos, S.A. es una entidad guatemalteca constituida el 4 de marzo del 2010, de acuerdo con las leyes del país. Su objeto principal es compra venta, permuta, intermediación, posesión, arrendamiento o uso de bienes muebles e inmuebles, así como cualquiera otras operaciones mercantiles dentro del ámbito legales permitidos en Guatemala.

El 10 de febrero del 2011 realizan la primera modificación de escritura de constitución en cuanto a las cláusulas de clases de accionistas y ampliación de capital autorizado llegando a valor de USD 9.375.00 millones de dólares de Estados Unidos.

El 30 de enero del 2014, se realiza la segunda modificación a la escritura constitutiva llegando a una ampliación al capital autorizando por lo que asciende a los US D 12.375.00 millones de dólares de Estados Unidos.

RENTACTIVOS, llamada por su nombre comercial, se encuentra como uno de los principales desarrolladores y constructores de activos inmobiliarios (bodegas industriales y comerciales), para el Grupo Cabcorp, sin embargo existe el riesgo de la entrada de nuevos competidores con enfoque vanguardista como lo requiere la industria, la marcada competencia en el mercado de desarrolladores inmobiliarios representa una limitante en la expansión y cobertura de mercado. Sumado a los cambios de hábitos de los consumidores al momentos de elegir productos de inversión.

  
Marleny Johana Polanco López  
Abogada y Notaria



Por lo que la eficiencia operativa, traducida en niveles de reinversión, la innovación y el enfoque de satisfacción del cliente es constante, principalmente en gustos y preferencias, apoyado por políticas con estrategias definidas y claridad con el mercado objetivo. Sus principales ingresos provienen de los arrendamientos en bodegas con base lo establecido en los contratos forzosos, que en el horizonte del tiempo pueden ver modificados interanualmente por la protección y respuesta a la inflación nacional.

La calificación de la entidad es reflejo de factores como su estructura accionaria, con empresarios guatemaltecos, en los últimos cuatro años de operación su comportamiento ha sido sostenible, con un resultado operativo modesto en relación a sus ingresos. La estructura del Cuerpo Gerencial con experiencia, arriba de los quince (15) años a nivel empresarial, financiero e industrial con un alto grado de involucramiento en la toma de decisiones, la cual se ha visto una gestión que ha ido creciendo gradualmente a manera que entran a operar todas las bodegas planificadas.

Cuenta con una estructura de balance a nivel financiero que puede ser mejorada en cuanto a incrementar el valor patrimonial, con niveles de liquidez modestos para el repago de las obligaciones, con una aceptable calidad de activos productivos. Reflejan una base razonable aunque limitada por su concentración en clientes al revisar su poder de negociación tanto por el segmento de clientes activos, no así en cuanto a su capacidad de negociación con proveedores y acreedores.

**Respecto a la posición con el sector.**

La exigencia competitiva del sector, podría ser una limitante para la expansión y cobertura del emisor, por lo que Rentactivos, ha venido logrando acuerdos con su cliente principal en cuanto a desarrollo y construcción de bodegas en la región centroamericana, todo ello a base de una relación cercana y buen entendimiento, así como mantener y fortaleciendo mejores prácticas de servicio, lo que le ha permitido obtener certificaciones positivas extendidas por el departamento de evaluación y calificación realizada por parte de sus principal cliente.

Es importante mencionar que en la actualidad Rentactivos cuenta en calidad de propiedad, con cuatro bodegas con gravámenes a favor de Grupo Financiero Guatemalteco G & T Continental, ubicadas en los departamentos de Escuintla, Pajapita, Cuyotenango y Quetzaltenango, las mismas se encuentran en calidad de arrendamiento por medio de contratos forzosos a 15 años plazo, con incrementos anuales del 2.5% con Compañía de Jarabes y Bebidas La Mariposa, entidad filial al Grupo Cabecorp.

Las mejoras a instalaciones, reparaciones, y servicios básicos son cubiertas por la Arrendataria o sea por el cliente, cuenta con los seguros respectivos (cubiertos con base al contrato también por la Arrendataria), aplica para el caso de coberturas de eventualidades, asimismo Rentactivos se reserva el derecho de aplicar la cláusula de desocupación cuando se incumpla con dos meses de renta.

Los altos niveles competitivos actuales del sector y por la baja demanda de adquisición de lotes, podrían ser factores que limiten la expansión y cobertura del emisor, por lo que Rentactivos para fortalecer y profundizar en el mercado, debería lograr introducir mejores prácticas de manufactura al lograr implementar los procesos de certificación adecuados para la actividad del emisor.

**• Desempeño de actividad económica financiera**

**La economía guatemalteca e internacional**

En el mercado monetario se reporta una aceptable masa monetaria, conjugado con un sistema financiero prudente en la administración de riesgos de manera integral, principalmente en los riesgos de liquidez y crediticio, con crecimientos promedio en los últimos 7 años cercanos al 12%, con posibles contracciones o incrementos del 5%.

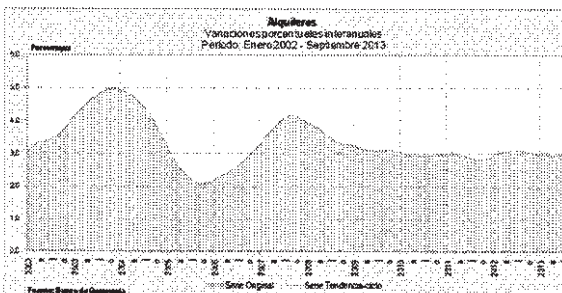
En el entorno nacional la actividad económica se vio influenciada por tasas de interés estables y niveles de liquidez razonables. En el 2008 y 2009 se marcó una devaluación del quetzal con respecto al dólar, beneficiando a remesas familiares e incentivando al ahorro en moneda extranjera dólar, para el 2014 refleja un comportamiento estable y controlado en el tipo de cambio en una banda de 7.80 con un máximo de 8.00 por un dólar estadounidense, estacionándose en una media de 7.78, con una relativa volatilidad máxima de hasta 1%, favoreciendo al sector importador. Apoyado en buena parte al comportamiento de las remesas familiares en los últimos cuatro años, que ha sido una tendencia alcista, marcando así una profundidad del 10% promedio con relación al PIB guatemalteco.

Adicionado a una inflación a términos que ha oscilado en los últimos 7 años en un promedio del 5.05% con una volatilidad del 60%, en los primeros dos meses del 2014 reporta una inflación promedio del 3.82%, situación que se traduce en las tasas de interés activas y pasivas en el sistema financiero regulado.

En el sector real se registraron crecimientos moderados que oscilan en promedio del 3%, para el caso de alquileres ha oscilado crecimientos entre el 2.0% de hasta el 5.0% y para el caso de industrias manufactureras ha oscilado un crecimiento promedio del 2.67% en los últimos 15 años.

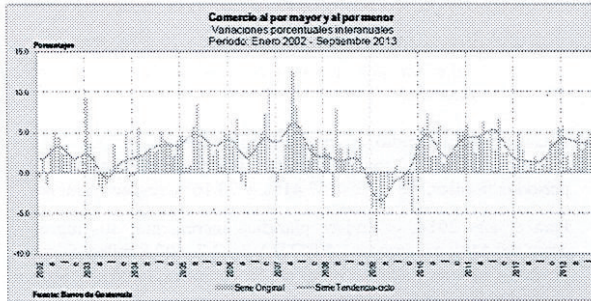
En el sector agroindustrial se vieron impactos negativos en los precios en el extranjero, como el caso del café, maíz y cardamomo, principalmente, adherido a ello problemas de plagas y enfermedades que han tendido a disminuir la producción en rangos promedio del 30%. Sin embargo a pesar del desarrollo modesto de la actividad económica, (3.4% Índice Mensual de Actividad Económica), el mismo ha permitido un desempeño estable del sistema financiero guatemalteco con crecimientos interanuales superiores al 15% y un sector productivo orientado a la eficiencia en sus recursos monetarios, tecnológicos y humanos.

**Gráfico # 1 Alquileres variaciones porcentuales interanuales enero 2002 a septiembre 2013**



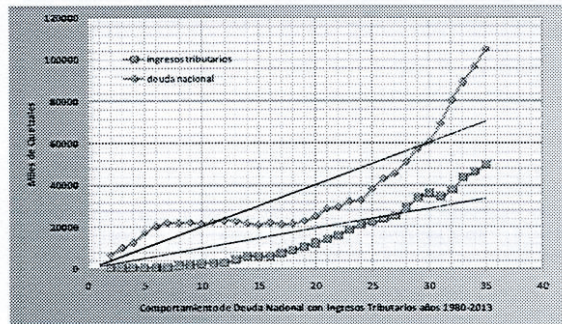
Informe de Opinión

**Gráfico # 2 Comercio al por mayor y menor, variaciones porcentuales interanuales enero 2002 a septiembre 2013**



A nivel fiscal, se ha venido incrementando la recaudación impositiva, al igual se ha originado un incremento gradual y constante en la deuda soberana, derivado de los déficits fiscales reportados por el gobierno de Guatemala situación que refleja que se viene abriendo gradualmente la brecha entre ambos crecimientos. Donde el sector financiero ha tenido una participación importante, aspectos que podrían en un mediano plazo cambiar las condiciones macroeconómicas actuales.

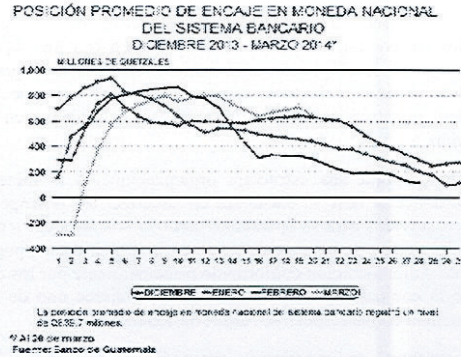
**Gráfico # 3 Comportamiento de deuda nacional con Ingresos tributarios, años 1980 a 2013**



Fuente: Banco de Guatemala-marzo 2014

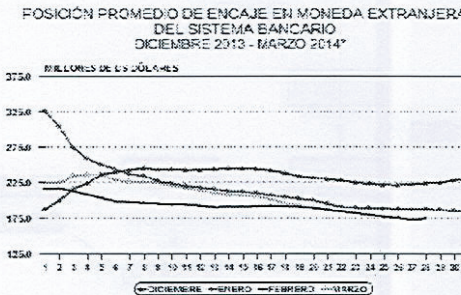
A nivel internacional se han mantenido los precios del petróleo, en una banda de USD 95.00 a USD 105.00, asimismo se mantienen las políticas encaminadas a la reactivación económica en la región europea en cuanto a que atraviesa problemas de incumplimiento y contracciones productivas, así como la motivación a generación mayor empleo en Estados Unidos, y en Japón su reactivación económica. Todo ello ha motivado a que implementen y profundicen con políticas estrictas a nivel fiscal y con el objetivo de incrementar el dinamismo económico a base de fomentar el consumo, ha provocado que por parte de las administraciones públicas de los países desarrollados impulsar políticas agresivas de inyección de liquidez en los mercados monetarios. factor que ha contribuido a que los países latinos incluido Guatemala, posean niveles de masa monetaria más holgados a tasas bajas. Por lo tanto en el entorno nacional la actividad económica se vio influenciada por tasas de interés estables y niveles de liquidez razonables, sin embargo los niveles de liquidez se ha venido acortando moderadamente en el trimestre del año 2014.

**Gráfico # 4 Posición promedio de Encaje en Moneda Nacional. Diciembre 2013 a Marzo 2014**



La posición promedio de encaje en moneda nacional del sistema bancario reportó un nivel de Q357 millones.  
\* A 28 de marzo  
Fuente: Banco de Guatemala

**Gráfico # 5 Posición promedio de Encaje en Moneda Extranjera. Diciembre 2013 a Marzo 2014**



La posición promedio de encaje en moneda extranjera del sistema bancario reportó un nivel de US\$ 2577 millones.  
\* A 28 de marzo  
Fuente: Banco de Guatemala

En cuanto al comercio exterior para el año 2014, según el comportamiento en los primeros meses del año, muestra una tendencia a que refleje crecimientos modestos no mayores al 3% con algunos indicios de contracción y en cuanto a las exportaciones reportaron una reducción, principalmente por reducción en los precios de productos agrícolas como lo es el café, y cardamomo, así como la caída en volúmenes de producción.

**Rentactivos, S.A.**

- Aspectos cualitativos importantes.
- Tendencia de actividad en sus operaciones orientadas al desarrollo de bienes inmobiliarios competitivos para un sector determinado.

**Aspectos Cualitativos importantes**

**Rentactivos**, ha venido operando dentro del mercado por 4 años, siendo el desarrollador asignado por la Compañía de Jarabes y Bebidas La Mariposa, S.A., de bienes inmobiliarios para uso comercial e industrial, contribuyendo con su experiencia al desarrollo urbano del departamento de Guatemala. En estos cuatro años de operaciones se ha enfocado a la ampliación de la cobertura geográfica a nivel nacional y en un futuro de corto plazo tiene planes de desarrollarse en el área regional centroamericana.

El patrimonio se ha fortalecido principalmente por la valoración de los contratos forzosos, con la metodología de flujos descontados.

*Marleny Johana Polanco López*  
**Marleny Johana Polanco López**  
 Abogada y Notaria





**Provisiones y cobertura al riesgo crediticio**

Rentactivos, tiene la política de no crear reservas para cuentas incobrables, debido a que la empresa tiene reserva de dominio sobre los inmuebles que arrenda y basados principalmente en contratos forzados donde el cliente principal goza de una capacidad de pago razonable.

**Perspectivas considerando la emisión**

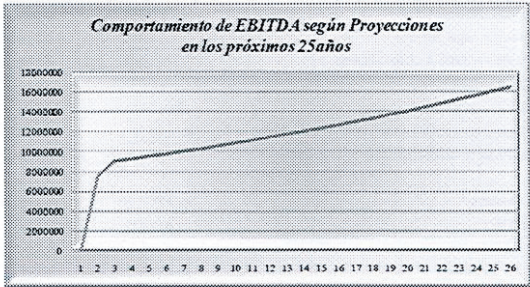
- Mayor actividad de expansión de cobertura e innovación.
- Mejora gradual de ingresos, de tesorería y de estructura de balance.

Las estrategias de la entidad se enfocan a incrementar gradualmente el volumen de operaciones en materia de cobertura geográfica, principalmente con el cliente principal que es Industrias de Jarabes y Bebidas La Mariposa, manteniendo la orientación de innovación tecnológica y ampliación del espacio físico, ofreciendo servicios de calidad en el segmento de clientes corporativos. Su objetivo ha sido mantener y mejorar los estándares de calidad en busca de una satisfacción completa de su cliente objetivo.

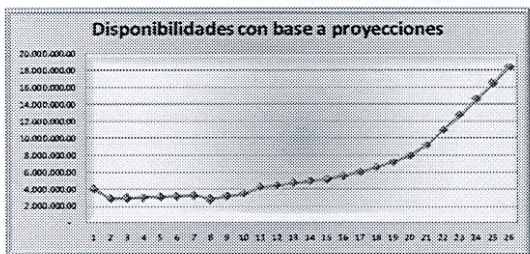
Las perspectivas al momento que se realice la emisión de acciones preferentes, mejora la posición patrimonial, así como los niveles de disponibilidades principalmente, en cuanto a la administración de flujos, con base a sus proyecciones planteadas, deberán mantener un estricto control de sus costos y gastos, así como el mantenimiento de la política de no pago de dividendos y erogación de fondos que no contribuyan a la productividad del emisor. Todo ello con el objetivo de lograr mayor eficiencia operativa y evitar un deterioro en la aceptable generación de caja planteada, que a la vez incide en el fortalecimiento patrimonial.

Con respecto a la generación de caja se verá incrementada en un promedio del 3.31%, influenciada principalmente por los incrementos interanuales convenidos con la Arrendataria.

**Gráfico # 09 Comportamiento de las Disponibilidades con base a las proyecciones**



**Gráfico # 10 Comportamiento de las Disponibilidades con base a las proyecciones**



Dentro de los aspectos importantes son los valores que poseen las

bodegas según avalúos practicados, dichos inmuebles pueden mejorar su valor toda vez gocen de una tasa de capitalización anual, a la vez tiene impacto directo en la solvencia patrimonial del emisor:

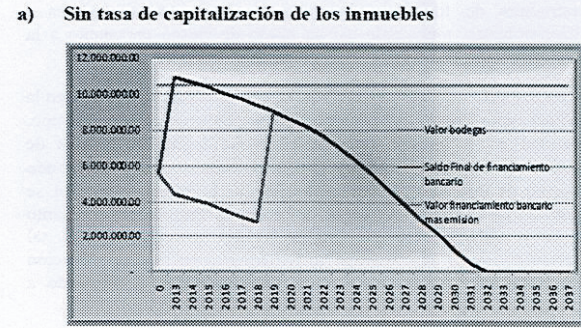
Valor de avalúos de bodegas	Fecha	Valor Q.	US D
Bodega Escuintla	20/07/2011	18,836,145.00	2,414,850.38
Bodega Patzún	14/06/2011	13,742,280.00	1,761,830.77
Bodega Cuyotenango	14/07/2012	24,021,550.00	3,079,483.50
Bodega Xela	22/02/2013	25,329,050.00	3,247,314.10
<b>Total</b>		<b>81,929,025.00</b>	<b>10,503,721.15</b>

La emisión de acciones preferentes tendrá una duración de 7 años plazo, donde se estarán pagando dividendos anuales a razón de un rendimiento garantizado del 7.50% anual, el repago de las acciones preferentes, la entidad puede usar deuda bancaria, (esto se hace viable toda vez las condiciones del mercado económico y financiero lo permitan), así como otras fuentes de financiamiento como: utilidades retenidas, aportes de socios y/o flujo de efectivo acumulado. La recompra de las acciones preferentes será a valor original.

**Gráfico # 11 Comportamiento de los Financiamientos Bancarios con base a las proyecciones**



**Gráfico # 12 Relación de Valor de Inmuebles con respecto a los saldos de la emisión accionaria y financiamientos bancarios**

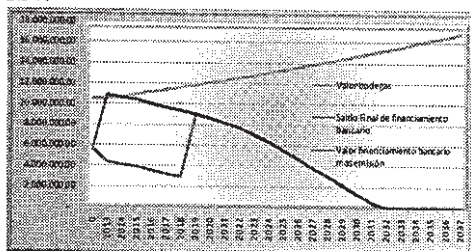


a) Sin tasa de capitalización de los inmuebles

*Marleny Johana Polanco López*  
**Marleny Johana Polanco López**  
 Abogada y Notaria



b) Con tasa de capitalización de los inmuebles del 2.5%



• **Administración de Riesgos**

Los riesgos que enfrenta Rentactivos, son tanto de naturaleza financiera, de liquidez, operacional y de mercado principalmente en materia de competencia y entrada de nuevos agentes económicos. Todo ello relacionados con factores exógenos económicos, políticos y sociales, a nivel nacional e internacional.

Al igual que todas las entidades que componen el sistema económico y financiero guatemalteco regulado y no regulado, la entidad enfrenta riesgos de liquidez tanto en moneda nacional como extranjera (el riesgo cambiario se presenta en niveles moderados, básicamente que un alto porcentaje de los ingresos como los egresos son efectuados en moneda extranjera).

Para ello toma de base el nivel de activos líquidos disponibles, adicionalmente la capacidad de generación de caja son parte fundamental para la cobertura al servicio de la deuda, principalmente de la emisión. Un aspecto que podría deteriorar la generación de caja el posible pago de ISR, sobre ganancias de capital que equivaldría a Q.6.0 aproximadamente, derivado del registro de los la inversión en contratos de rentas por cobrar.

Los flujos generados por representar una importante participación los ingresos originados de las bodegas arrendadas, se encuentran estrechamente relacionados al dinamismo económico tanto en el sector de consumo de bebidas principalmente, como a la buena gestión empresarial de la Arrendataria.

La emisión accionaria le permitirá a la entidad diversificar su estructura de fondeo, así como en número de acreedores e inversionistas, mejorando así su grado de riesgo en cuanto a la concentración de inversionistas en general.

Con respecto a riesgos operativos, se enmarca principalmente en la planeación, desarrollo y construcción de obras, en cuanto a tiempo, calidad en la entrega y su diseño, que logre los niveles de satisfacción de su cliente objetivo, a la fecha no se ha suscitando evento de este tipo. Adicional a ello, las bodegas del emisor se encuentran expuestas a riesgos de bloques temporales en cuanto a las rutas de acceso que limiten la libre locomoción, para tal efecto el emisor su estrategia se fundamenta en la diversificación de los 4 centros de distribución ya construidos y operando a manera de dispersar el riesgo mencionado.

En cuanto a riesgos climáticos cuenta con cobertura de seguros, adicional a ello a mantenimiento de flujos por un tiempo no mayor a un año.

Sus principales riesgos se encuentran en la concentración de un cliente en cuanto a la sensibilización de sus flujos se refiere, así como a la volatilidad en tasas de interés en los financiamientos recibidos para el desarrollo de sus operaciones.

**Composición de financiamiento de los activos**

- Financiamiento concentrado en un acreedor.
- Capital.

El financiamiento de Rentactivos, se encuentra estructurado a diciembre 2013, en obligaciones a corto plazo que representan el 0.37%, el 49.56% en obligaciones a largo plazo (compuestas en su totalidad en financiamientos fiduciarios e hipotecarios otorgados por Grupo G & T Continental de Guatemala) y el 50.07% lo integra el patrimonio de la compañía.

**Capital**

- Razonable estructura de capital.

La entidad mantiene niveles patrimoniales que ascienden a los Q. 61.62 millones, de los cuales contempla una valorización de los contratos forzosos con base a la metodología de flujos descontados.

Los valores mencionados responden a una política y estrategia definida por la alta dirección del emisor, como parte de su prudencia financiera. Sin embargo es importante que el emisor continúe con el esfuerzo de fortalecer el patrimonio y gradualmente mejorar los indicadores de apalancamiento financiero.

La relación de patrimonio contra el valor autorizado de la emisión a diciembre 2013 sería del 105%. Su relación de deuda patrimonio es de Q. 1.21 de patrimonio contra Q.1.0 de deuda.

**Gráfico # 13 Composición financiamiento de los Activos**

COMPOSICION DEL FINANCIAMIENTO DEL TOTAL DE ACTIVOS		
EN QUETZALES		
PASIVOS A CORTO PLAZO		%
Retenciones de ISR	695	0.00%
ISR por pagar	0	0.00%
Cuentas por pagar	127.561	0.10%
Depositos sobre rentas	200.467	0.16%
Cuentas por pagar socios	132.376	0.11%
<b>TOTAL DE PASIVOS A CORTO PLAZO</b>	<b>461.099</b>	<b>0.37%</b>
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>		
Prestamos bancarios fiduciarios	14.927.991	12.13%
Prestamos bancarios Hipotecarios	46.062.220	37.43%
<b>TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>60.990.211</b>	<b>49.56%</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>61.451.310</b>	<b>49.93%</b>
<b>PATRIMONIO</b>		
Capital autorizado	75.000.000	60.94%
Capital por Suscribir	11.184.970	9.09%
<b>Capital Pagado</b>	<b>63.815.030</b>	<b>51.85%</b>
Perdidas acumuladas	-2.578.315	-2.10%
Utilidad/perdida del periodo	378.827	0.31%
<b>TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>123.066.852</b>	<b>100.00%</b>

**Características de la Emisión**

Rentactivos, contará con una emisión de acciones preferentes para tal efecto, la preparación del Prospecto asignó como Agente de Bolsa a IDC, Valores, S.A., a la fecha se encuentra pendiente de su aprobación y de emisión respectiva, sus características son las siguientes:

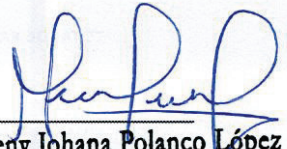
- Destino: Capital de Trabajo para desarrollo de Activos Inmobiliarios para uso Comercial e Industrial, y cancelación de deuda bancaria.



# Informe de Opinión

- Tipo de Valor: Acciones Preferentes
- Moneda y Monto hasta: USD \$. 6.5 MM
- Plazo de la Emisión: 7 años
- Valor nominal y original de cada acción: USD \$1,000.00
- Pago de dividendos: dividendo anual nominativo preferente del 7.5% pagadero semestralmente.
- Limitaciones de las Acciones Preferentes: no tienen derecho a Voto en Asamblea de Accionistas.
- Recompra de las Acciones Preferentes: al vencimiento del plazo de la emisión a valor original.
- Mercado Secundario: Rentativos no promoverá mercado bursátil de tipo secundario, que se encuentre sujeto a variación en precio en los títulos que comprenden la emisión.
- Garantía: totalidad de bienes enajenables de la entidad, así como los flujos de los contratos forzosos..
- Subordinación de la emisión: ninguna



  
Marlen Johana Polanco López  
Abogada y Notaria

(Expresado en Miles Q)

BALANCE GENERAL	2010	2011	2012	2013
<b>ACTIVOS PRODUCTIVOS</b>				
Terreno Escuintla	1,861,669	100,000	100,000	100,000
Terreno Pajapita	825,000	825,000	825,000	825,000
Terreno Cuyotenango	0	0	455,000	455,000
Edificio Escuintla	0	16,390,677	16,390,677	16,390,677
edificio Coatepeque	0	13,637,139	13,637,139	13,637,139
Edificio Cuyotenango	0	0	17,087,726	17,087,726
Edificio Xela	0	0	3,867,142	18,074,775
Depreciación acumulada	0	-722,391	-2,703,958	-3,843,697
<b>TOTAL</b>	<b>2,686,669</b>	<b>30,230,425</b>	<b>49,658,726</b>	<b>62,726,620</b>
<b>ACTIVOS LIQUIDOS</b>				
Disponibilidad	494,854	2,278,143	3,292,408	1,469,180
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>494,854</b>	<b>2,278,143</b>	<b>3,292,408</b>	<b>1,469,180</b>
<b>ACTIVOS NO PRODUCTIVOS</b>				
Cuentas por liquidar	6,720,584	12,339	4,331,200	317,211
Prestamos	0	224,276	865,803	1,623,626
Iva por cobrar	171,289	3,302,059	5,392,555	5,585,611
Retenciones de IVA	0	35,426	126,520	241,268
Gastos anticipados	0	8,221	0	0
ISO	0	0	14,804	43,188
Pagos a cuenta ISR	0	0	0	5,275
Obras en proceso	861,805	0	120,075	0
Gastos de Organización	24,622	130,585	130,585	130,585
Amortización acumulada	0	-5,441	-31,558	-44,617
Inversión a L.P. contratos de rentas por cobrar	0	0	0	50,968,905
<b>TOTAL ACTIVOS NO PRODUCTIVOS</b>	<b>7,778,300</b>	<b>3,707,465</b>	<b>10,949,984</b>	<b>58,871,052</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>10,959,823</b>	<b>36,216,033</b>	<b>63,901,118</b>	<b>123,066,852</b>
<b>PASIVOS A CORTO PLAZO</b>				
Retenciones de ISR	0	0	6,339	695
ISR por pagar	0	14,315	0	0
Cuentas por pagar	155,101	260,413	168,683	127,561
Depositos sobre rentas	0	0	0	200,467
Cuentas por pagar socios	0	0	0	132,376
<b>TOTAL DE PASIVOS A CORTO PLAZO</b>	<b>155,101</b>	<b>274,728</b>	<b>175,022</b>	<b>461,099</b>
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>				
Prestamos bancarios fiduciarios	6,424,722	4,213,906	6,106,799	14,927,991
Prestamos bancarios Hipotecarios	0	25,143,928	48,510,571	46,062,220
<b>TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>6,424,722</b>	<b>29,357,834</b>	<b>54,617,370</b>	<b>60,990,211</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>6,579,823</b>	<b>29,632,562</b>	<b>54,792,392</b>	<b>61,451,310</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>4,380,000</b>	<b>6,583,471</b>	<b>9,108,726</b>	<b>61,615,542</b>
Capital autorizado	75,000,000	75,000,000	75,000,000	75,000,000
Capital por Suscribir	70,620,000	67,117,000	63,363,953	11,184,970
<b>Capital Pagado</b>	<b>4,380,000</b>	<b>7,883,000</b>	<b>11,636,047</b>	<b>63,815,030</b>
Perdidas acumuladas	0	0	-1,299,529	-2,578,315
Utilidad/perdida del periodo	0	-1,299,529	-1,227,792	378,827
<b>TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>10,959,823</b>	<b>36,216,033</b>	<b>63,901,118</b>	<b>123,066,852</b>

Informe de Opinión

(Expresado en Miles Q)

ESTADO DE RESULTADOS	2010	2011	2012	2013
Alquileres	0	1.967.447	5.062.790	6.383.075
Intereses	0	6.358	37.590	31.026
Otros Ingresos	0	0	100.063	0
Variacion Cambiaria		69	0	329.745
<b>TOTAL DE INGRESOS</b>	<b>0</b>	<b>1.973.874</b>	<b>5.200.443</b>	<b>6.743.846</b>
Gastos administrativos	0	805.326	4.214.165	2.621.640
Gastos no deducibles	0	1.799.255	8.482	3.921
Ganancia de Operación	0	-630.707	977.796	4.118.285
Gastos Financieros				
Intereses sobre prestamos	0	570.447	2.201.583	3.737.971
Comisiones	0	0	2.687	700
<b>TOTAL DE GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>0</b>	<b>570.447</b>	<b>2.204.270</b>	<b>3.738.671</b>
<b>Resultados antes del impuesto sobre la renta</b>	<b>0</b>	<b>-1.201.154</b>	<b>-1.226.474</b>	<b>379.614</b>
Impuesto sobre la Renta sobre 5%	0	98.376	0	0
Isr sobre intereses ganados	0	0	1.318	787
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>0</b>	<b>-1.299.530</b>	<b>-1.227.792</b>	<b>378.827</b>

Indicadores Financieros	2010	2011	2012	2013
<b>Rentabilidad</b>				
1. Resultado Neto / Capital y Reservas (Medio)	0.00%	-16.49%	-11.88%	0.62%
2. Resultado Neto / Activos Totales (Medio)	0.00%	-3.59%	-1.92%	0.31%
3. Resultado Neto / Total de ingresos	0.00%	-65.84%	-23.61%	5.62%
4. Resultados Antes de Impto / Activos Totales (Medio)	0.00%	-3.32%	-1.92%	0.31%
5. Costos Operativos / Ingresos	0.00%	40.80%	81.03%	38.87%
6. Costos Operativos / Activos Totales (Medio)	0.00%	2.22%	6.59%	2.13%
7. EBITDA / Total de ingresos	0.00%	4.92%	57.41%	78.16%
8. Total alquileres / Total de ingresos	0.00%	99.67%	97.35%	94.65%
<b>Capitalización</b>				
1. Endeudamiento	58.62%	81.06%	85.47%	49.56%
2. Capital y Reservas / Activos Totales	39.96%	18.18%	14.25%	50.07%
3. Capital de trabajo	339.753	2.003.415	3.117.386	1.008.081
4. Margen del capital de trabajo	319.05%	829.24%	1881.14%	318.63%
5. Emision / patrimonio	148%	99%	71%	11%
6. Emision / activos totales	59.31%	17.95%	10.17%	5.28%
<b>Liquidez</b>				
1. Activos Líquidos / Emision	0.08	0.35	0.51	0.23
2. Activos Líquidos / pasivos a corto plazo	319.05%	829.24%	1881.14%	318.63%
<b>Calidad de Activos</b>				
1. Activos Productivos/Total de activos	24.51%	84.09%	79.07%	52.29%
2. Activos improductivos/Total de activos	70.97%	9.62%	15.78%	46.52%
3. Pasivos con Costo/ Total de activos	58.62%	81.06%	85.47%	49.56%
4. Pasivos con costo/Total de pasivo	97.64%	99.07%	99.68%	99.25%
5. Activos fijos/Total de activos	24.51%	84.09%	79.07%	52.29%

Derechos reservados de La Calificadora de Riesgo Regional, S.A. localizada en la 5ª avenida 15-45 zona 10, Edificio Centro Empresarial, Torre 1 segundo nivel Oficina 205, Guatemala, teléfono (502) 22691025. Queda Prohibido la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Toda la información contenida en este documento está basada en información suministrada con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que La Calificadora considera que son confiables. La Calificadora no realiza auditorías o comprueba la veracidad o precisión de esta información. Como resultado, la información contenida en este informe se hace la entrega formal, sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una calificación de riesgo de La Calificadora, constituye una opinión de la solvencia y situación financiera que tiene una determinación limitada. La Calificadora no está comprometida de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de La Calificadora, no es un documento informativo ni un contrato de la institución reemplazada, confirmada, y presentada a los inversores por parte del emisor y de sus agentes, en consonancia con la venta de oferta pública en el mercado de valores y al público en general. Las calificaciones de riesgo pueden cambiar, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de La Calificadora. No se proporcionan ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las calificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valores. Las calificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor o instrumento financiero para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o suspensión de los pagos relacionados con relación a algún valor o instrumento. La Calificadora percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, gestores, y suscriptores, por calificar valores, instituciones y empresas. El trabajo, publicación, o difusión de una calificación de riesgo por parte de La Calificadora, no deberá constituir un consentimiento de parte de La Calificadora para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración emitida bajo las leyes constitucionales de Guatemala y en concordancia con la ley específica del Registro de Valores y Mercancías, de la jurisdicción de Guatemala.



## DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO DE EMISORES

La Simbología de calificadora adopta la estructura de símbolos siguiente para formalizar la graduación de calificaciones:

### AAA

Un emisor con esta calificación presenta una capacidad extremadamente fuerte para cumplir con sus compromisos financieros. Es la calificación más alta asignada.

### AA

El emisor tiene una capacidad muy fuerte para cumplir con sus compromisos financieros, difiere en un grado muy pequeño de la más alta calificación.

### A

El emisor tiene una fuerte capacidad para cumplir con sus compromisos financieros pero es más susceptible que los emisores calificados en las más altas categorías.

### BBB

El emisor presenta una adecuada capacidad para cumplir con sus compromisos financieros, sin embargo condiciones adversas o cambios en el entorno probablemente puedan debilitar su capacidad de pago.

NOTA: los emisores calificados AAA, AA, A y BBB son considerados exentos de significativas características especulativas y corresponden a emisores denominados como detentadores de "grado de inversión"

### BB

Un emisor BB es menos vulnerable en el corto plazo que otros que presentan menor calificación, sin embargo está expuesto a incertidumbres importantes frente a escenarios económicos adversos que pueden llevar al emisor a una inadecuación en su capacidad de cumplir con sus compromisos.

### B

El emisor es más vulnerable que los emisores calificados como BB, sin embargo mantiene su capacidad de cumplir sus compromisos. No obstante lo anterior condiciones desfavorables en lo económico probablemente impidan el cumplimiento de dichos compromisos.

### CCC

El emisor es vulnerable y depende de condiciones favorables en la economía y sus negocios para cumplir con sus compromisos.

### CC

El emisor es en el presente altamente vulnerable

NOTA: Los emisores calificados como BB, B, CCC y CC son considerados como poseedores de significativas características especulativas.

### R

Esta calificación corresponde a emisores que se encuentran bajo supervisión regulatoria derivado de su condición financiera. Durante el proceso de supervisión, los reguladores podrían tener el poder de favorecer determinada clase de obligaciones o de otras o pagar algunas deudas y no otras.

### DS y D

Estos emisores han incumplido en el pago oportuno de uno o mas compromisos La calificación DS se asigna cuando se estima que el emisor ha incumplido selectivamente con una específica emisión pero continúa pagando oportunamente otras emisiones. La calificación D se asigna cuando se estima que el incumplimiento será general respecto de todos sus compromisos sustantivos y que todas sus obligaciones serán dadas por vencidas.

NR

Se da tal designación cuando el emisor no ha sido calificado

**MODIFICADORES**

Las calificaciones desde AA a CCC pueden verse ajustadas por la adición de un signo + o - los que representarían una graduación relativa dentro de una misma categoría. Estos símbolos complementarios reflejan aspectos de riesgo en relación al pago del principal o volatilidad en los retornos esperados que no han sido señalados o incorporados en la calificación.

**CALIFICACIONES DE CORTO PLAZO DE EMISORES**

**SIMBOLOGIA**

La calificadora adoptara la estructura de simbolos siguiente para formalizar la graduación de calificaciones:

A-1

El emisor tiene una fuerte capacidad para cumplir sus compromisos financieros. Esta calificado con la más alta categoría. Dentro de esta categoría algunos emisores pueden ser designados con un signo + que indica que la capacidad del emisor de cumplir sus compromisos es extremadamente fuerte.

A-2

El emisor presenta una capacidad satisfactoria para cumplir con sus compromisos financieros Sin embargo, es más susceptible que emisores con mejor calificación a escenarios adversos de negocios y cambios en las condiciones económicas

A-3

Presenta una adecuada capacidad d cumplimiento, sin embargo condiciones económicas adversas o cambios en el entorno probablemente debilitarian tal capacidad.

B

El emisor es considerado como vulnerable y presenta características especulativas significativas. El emisor en el presente tiene capacidad de cumplir con sus compromisos. Sin embargo enfrenta importantes incertidumbres que lo pueden llevar a una inadecuada capacidad de cumplimiento

C

El emisor es en el presente vulnerable en cuanto a un incumplimiento y depende de condiciones favorables de negocios y económicas para cumplir sus compromisos

R

Esta calificación corresponde a emisores que se encuentran bajo supervisión regulatoria derivado de su condición financiera. Durante el proceso de supervisión, los reguladores podrian tener el poder de favorecer determinada clase de obligaciones o de otras o pagar algunas deudas y no otras.

DS y D

Estos emisores han incumplido en el pago oportuno de uno o mas compromisos La calificación DS se asigna cuando se estima que el emisor ha incumplido selectivamente con una especifica emisión pero continúa pagando oportunamente otras emisiones. La calificación D se asigna cuando se estima que el incumplimiento será general respecto de todos sus compromisos sustantivos y que todas sus obligaciones serán dadas por vencidas.

NR

Se da tal designación cuando el emisor no ha sido calificado

