Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Bella Vista
Ciudad de Panamá, Panamá
507.214.3790 tel
507.214.3790 fax
moodyslocal.com

Panamá, 14 febrero de 2022

Señores
LATINEX
Avenida Federico Boyd, Edificio LATINEX
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación ALIADO FACTORING
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a LATINEX que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió 14 de febrero de 2022 para tratar la Calificación de Instrumentos de ALIADO FACTORING.

Al respecto, nos permitimos anexar el citado Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,

Juan Manuel Martans
General Manager

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
14 de febrero de 2022

Actualización

CALIFICACIÓN*
Aliado Factoring, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BBB+.pa

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos solo comparables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP – Senior Credit Officer
leyla.krmelj@moodys.com

Fernando Cáceres
Analyst
fernando.caceres@moodys.com

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Jesús D. Castro
Associate Analyst
jesus.castro@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Aliado Factoring, S.A.

Resumen

Moody's Local afirma la categoría BBB+.pa a los cuatro Programas de Bonos Corporativos Rotativos de Aliado Factoring, S.A. (en adelante, Aliado Factoring o la Entidad), los mismos que se detallan en el Anexo I del presente informe.

Las calificaciones ponderan positivamente el respaldo patrimonial brindado por su accionista Banco Aliado, S.A. (en adelante, el Banco), el cual mantiene una calificación A+.pa otorgada como Entidad por Moody's Local. La pertenencia al Grupo Aliado también resulta positiva ante las sinergias, tanto comerciales como operativas y financieras, para la operación de Aliado Factoring. De esta forma, el Banco provee fondeo a Aliado Factoring a través de la adquisición del 84% de las Series de Bonos Corporativos emitidas bajo los Programas de Bonos calificados en el presente informe. La calificación también considera de forma positiva los niveles acotados de créditos vencidos que mantiene la Entidad, los mismos que mantienen niveles adecuados de cobertura con provisiones para protección de cartera y reservas dinámicas.

Sin perjuicio de lo anterior, las calificaciones se encuentran limitadas y se mantienen bajo presión debido a la afectación observada en los niveles de rentabilidad al corte de análisis, la cual se ve reflejada en una tendencia decreciente de los ingresos financieros tanto al cierre fiscal de junio 2021 como a septiembre de 2021 (primer trimestre del presente ejercicio fiscal). Esta reducción en ingresos ha afectado de igual manera los márgenes de rentabilidad, así como a los niveles de utilidad neta en los periodos señalados. Moody's Local considera que la Aliado Factoring tiene el reto de consolidar un crecimiento sostenido de la cartera de factoraje que le permita retornar a los niveles de rentabilidad observados en ejercicios previos a la pandemia COVID-19, logrando mejoras a niveles de ROAE y ROAA, así como en los niveles de *spread* financiero. Por otro lado, se considera también la exposición de la cartera a los sectores construcción y comercial, los mismos que a septiembre de 2021 representaron el 72% y 12% de la misma. Estos sectores se vieron impactados ante la coyuntura actual, y si bien se espera que la recuperación económica sea gradual, ante la reapertura total de la actividad económica y el alto grado de avance de la vacunación, se estima que la misma sea lenta considerando que el país se encuentra atravesando una nueva ola de contagios. Por último, se mantiene el riesgo de refinanciamiento, teniendo en cuenta la estructura *bullet* que presentan todas las series emitidas, y considerando los próximos vencimientos del primer y segundo trimestre de 2022; no obstante, es de señalar que de acuerdo con el calce contractual de activos y pasivos, no se generaría una brecha negativa acumulada en el corto plazo; asimismo, de acuerdo a lo indicado por la Gerencia, la Entidad cuenta con los recursos necesarios para hacer frente a estos próximos vencimientos

Otra limitante observada desde revisiones anteriores corresponde a la elevada concentración de cartera que la Entidad mantiene con los principales deudores finales, toda vez que los 20 principales representan el 86% de la cartera de colocaciones brutas a septiembre de 2021. Lo descrito previamente conlleva un riesgo de concentración ante el deterioro de un cliente representativo. Como mitigante de esta situación se debe considerar el hecho de que cada deudor final puede ser desglosado en múltiples cedentes (clientes de Aliado Factoring) los cuales representan proyectos, suministros o servicios diferentes, segmentando en cierta medida dicha concentración. Asimismo, al corte evaluado, el 78.09% del total de cartera corresponde al sector Gobierno, mientras que el 91.17% de la misma corresponde a *factoring* con recursos, aspectos que sirven también de mitigante ante el riesgo descrito.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Aliado Factoring, así como la evolución de los principales indicadores financieros, toda vez que aún no es posible determinar el efecto final de la pandemia COVID-19 sobre los mismos, en vista que se trata de un evento en curso. Moody's Local comunicará de forma oportuna cualquier modificación en la percepción de riesgo de los instrumentos calificados.

Factores que podrían llevar a un aumento en la calificación

- Disminución en la concentración con los principales deudores finales a fin de mitigar riesgos potenciales de deterioro de cartera.
- Crecimiento sostenido de los indicadores de rentabilidad.
- Mayor diversificación de la cartera crediticia por sector económico.
- Mejora en el calce contractual entre activos y pasivos.
- Incorporación de garantías reales como respaldo de los Bonos Corporativos.

Factores que podrían llevar a una disminución en la calificación

- Pérdida del respaldo patrimonial.
- Deterioro significativo de la calidad crediticia de la cartera de colocaciones, que comprometa a su vez los indicadores de liquidez y solvencia.
- Pérdida de líneas de financiamiento con su accionista, Banco Aliado.
- Decrecimiento sostenido de la cartera bruta, aunado a un ajuste en el spread del negocio y demás indicadores de rentabilidad de la Entidad.
- Modificaciones regulatorias que impacten negativamente en las operaciones de la Entidad.
- Existencia de riesgos reputacionales que afecten la operatividad de la organización.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
ALIADO FACTORING, S.A.

	Sep-21	Jun-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18
Colocaciones Brutas (US$ / Miles)	190,307	179,350	186,172	192,176	153,425
Pasivo/Patrimonio	6.72x	6.74x	7.08x	7.14x	7.50x
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	0.60%	0.65%	0.44%	0.29%	0.51%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	555.90%	547.55%	794.58%	1,149.99%	810.26%
ROAE (LTM)	4.97%	5.49%	7.76%	7.68%	19.54%

*Incluye reservas específicas y dinámicas.
Fuente: Aliado Factoring / *Elaboración: Moody's Local*

Generalidades

Perfil de la Compañía

Aliado Factoring, S.A. inició operaciones en agosto de 2004. La Entidad fue inscrita mediante Resolución N° 8219 del 23 de diciembre de 2003. Cuenta con una licencia Tipo A, emitida por la Dirección General de Comercio Interior del Ministerio de Comercio e Industrias. La Entidad realiza operaciones de factoring, las cuales corresponden a la compra de documentos negociables como facturas, contratos, órdenes de compras, cheques, letras de cambio y cualquier otro documento que en virtud de su condición legal pueda ser negociado como instrumento financiero.

Aliado Factoring, S.A. es 100% subsidiaria de Banco Aliado y, en conjunto con Geneva Asset Management, cuelgan directamente del holding del Grupo, el mismo que mantiene detrás a seis accionistas pertenecientes a diversos grupos económicos. Banco Aliado mantiene el 100% de la propiedad sobre cuatro empresas que desarrollan distintos negocios financieros.

Desarrollos Recientes

Con respecto a los desarrollos recientes del Grupo Aliado, el 01 de julio de 2021, Banco Aliado anunció en calidad de hecho de importancia el nombramiento del Sr. Gustavo Eisenmann como Presidente Ejecutivo y Gerente General de Banco Aliado S.A. y Subsidiarias, luego de ocupar durante más de 9 años diversas posiciones en la Junta Directiva del Banco en calidad de Director Independiente. Posteriormente, el 26 de agosto de 2021, Banco Aliado solicitó a la Superintendencia de Bancos de Panamá la autorización para la incorporación de dos nuevos Directores Independientes: la señora Angelique Sucre y el señor Dario Ernesto Berbey, en reemplazo del señor Gustavo Eisenmann, los mismos que fueron designados previamente por la Junta Directiva y la Asamblea General de Accionistas.

Con respecto a los desarrollos recientes de Aliado Factoring, durante el mes de agosto de 2021 se realizó la emisión de las siguientes series de Bonos Corporativos: (i) Serie "M" por US$4.0 millones dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos por US$20.0 millones Resolución SMV No. 286-2006 del 6 de diciembre de 2006, a un plazo de 5 años con amortización *bullet*, pago de intereses trimestrales con tasa anual de 8.5% y sin garantías; (ii) Serie "K" por US$6.0 millones dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos por US$20.0 millones, Resolución CNV No. 72-2008 del 13 de marzo de 2008, a un plazo de 5 años con amortización *bullet*, pago de intereses trimestrales con tasa anual de 8.5% y sin garantías. Posteriormente, en el mes de septiembre de 2021, se emitió la Serie "H" por US$20.0 millones dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos por US$150.0 millones, Resolución SMV No. 462-17 del 30 de agosto de 2017, a un plazo de 2 años con amortización *bullet*, pago de intereses trimestrales con tasa anual de 8.5% y sin garantías. Finalmente, en el mes de diciembre de 2021, se emitió la Serie "N" por US$11.0 millones dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos por US$20.0 millones Resolución SMV No. 286-2006 del 6 de diciembre de 2006, a un plazo de 5 años, amortización *bullet*, pago de intereses trimestrales con tasa anual de 8.5% y sin garantías.

La propagación de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria han afectado la actividad económica en el país, lo que se ha visto reflejado en una disminución de los ingresos tanto de las personas como de los negocios considerados no esenciales, de los cuales diversos sectores se mantuvieron cerrados desde el inicio del Estado de Emergencia hasta el mes de octubre, plasmándose en una contracción del PIB de 17.9% en el año 2020 y un aumento en la tasa de desempleo de 7.0% a 18.5%. Ante esta situación, el Gobierno, la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) adoptaron diversas medidas a fin de sostener la cadena de pagos y la solvencia del Sistema Financiero. Para el 2021, si bien se estima una recuperación en los niveles de actividad económica del país (*Moody's Investor Services* (MIS) estima un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 11.0%), se espera también que la tasa de desempleo se mantenga en niveles elevados, producto de la falta de confianza del sector empresarial para restablecer los contratos suspendidos en un ambiente de muy poco consumo. Adicionalmente, para el año 2022, si bien MIS proyecta un crecimiento del PIB de Panamá de 6.5%, dicho crecimiento podría verse afectado por la incertidumbre de una nueva ola de contagios, a lo cual se suma que el empleo todavía no se ha recuperado a niveles pre-pandemia.

Todo lo anterior ha ocasionado pérdidas económicas y problemas para que los deudores puedan cumplir con el pago de sus préstamos, por lo cual el Ministerio de Comercio e Industrias emitió la Resolución No 31 del 18 de marzo de 2020 y la SBP, el Acuerdo No 02-2020 de fecha 16 de marzo de 2020, mediante los cuales se establecieron medidas adicionales, excepcionales y temporales que permiten modificar los términos y condiciones de los préstamos sin cambiar la clasificación del crédito. En esta línea, las entidades financieras y los bancos podrán modificar las condiciones originalmente pactadas de los créditos sin que sean considerados una reestructuración para el deudor. Asimismo, el 30 de junio de 2020, se aprobó la Ley No 156 que establece una moratoria hasta el 31 de diciembre de 2020 sobre los préstamos otorgados por los bancos, cooperativas y financieras, para aquellas personas naturales y jurídicas afectadas económicamente debido a la emergencia nacional por la pandemia COVID-19. Dicha ley también señala que dichas entidades no podrán efectuar cobros, aumentar tasas de interés aplicadas, recargos o cualquier otro interés por falta de pago. El 11 de septiembre de 2020, a través del Acuerdo No 9-2020, la SBP estableció la categoría "Mención Especial Modificado", lo cual vino de la mano con los requerimientos de reservas para esta nueva categoría, así como con las condiciones para reestablecer los créditos modificados y el uso de la reserva dinámica. El 21 de octubre de 2020, a través del Acuerdo No 13-2020, la SBP anunció la ampliación, hasta el 30 de junio de 2021, del período para reevaluar los créditos cuyos deudores se han visto afectados por la pandemia COVID-19 y que, al momento de su primera modificación, presentaban atrasos de hasta 90 días; asimismo, podrían efectuar modificaciones a aquellos créditos que previamente no habían sido modificados, pero que se vieron afectados por la pandemia y que presentaban atrasos de hasta 90 días. Posteriormente, la SBP, a través del Acuerdo No 2-2021, estableció nuevos lineamientos y parámetros aplicables a los créditos modificados donde se otorga hasta el 30 de septiembre de 2021 para que las entidades realicen las reestructuraciones de los créditos

modificados y que al 30 de junio no habían logrado pactar nuevos términos y condiciones, además de establecer las condiciones generales para reestablecer conforme al acuerdo No 4-2013 los créditos modificados.

El 11 de junio de 2021 mediante la Resolución General de Junta Directiva SBP-GJD-0003-2021, la SBP estableció los parámetros y lineamientos para el reporte de créditos modificados en el Átomo de Crédito (AT-03), estableciendo las categorías Modificado Normal, Modificado Mención Especial, Modificado Subnormal, Modificado Dudoso y Modificado Irrecuperable. De acuerdo con dicha Resolución, deberán ser clasificados como Modificado Normal, los créditos a los que se les hayan modificado términos y condiciones hasta el 30 de junio de 2021 y se encuentren en cumplimiento de sus nuevos términos y condiciones, pero que no hayan cumplido aún con la condición de mantener el pago de manera consecutiva por 6 meses. Bajo la categoría Modificado Mención Especial se deberán registrar los créditos modificados a los cuales el Banco haya pactado períodos de gracia a capital, intereses u otros antes del 30 de junio de 2021 y se encuentren dentro del período de gracia. Una vez establezcan sus nuevos términos y condiciones (restructuración), el crédito deberá registrarse como Modificado Subnormal. Bajo la categoría Modificado Subnormal también deberán registrarse los créditos modificados sobre los cuales el Banco haya logrado pactar nuevos términos y condiciones entre el 1 de julio y el 30 de septiembre de 2021. Bajo la categoría Modificado Dudoso se registrarán aquellos créditos modificados en los que al 30 de junio de 2021 los deudores hayan contactado al Banco y su actual condición financiera no les permita cumplir con las características requeridas para ser sujeto de una reestructuración. Aquellos créditos modificados que incumplan sus nuevos términos y condiciones una vez transcurridos 91 días a partir de la fecha de su incumplimiento y aquellos modificados que al 1 de octubre de 2021 no lograron cumplir con las características para ser restructurados, deberán categorizarse como Modificados Irrecuperables, mientras que los créditos que evidencien cumplimiento de pagos de forma consecutiva por 6 meses serán restablecidos según disposiciones del Acuerdo N° 4-2013 a la Categoría Normal.

El 22 diciembre de 2021, mediante el Acuerdo No 6-2021, la SBP publicó nuevos parámetros y lineamientos para la determinación de provisiones aplicables a los créditos que se encuentran en la categoría Mención Especial Modificado. Particularmente, dicho Acuerdo establece que, para la cobertura del riesgo de crédito de los préstamos registrados en la categoría Mención Especial Modificado, las entidades bancarias deberán asegurarse de cumplir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), tomando en consideración el incremento en el riesgo de crédito que han sufrido los préstamos otorgados con respecto a su reconocimiento inicial, quedando sin efecto lo dispuesto en el artículo 8 del Acuerdo No 2-2021 relacionado a la constitución de una provisión genérica equivalente al 3.0% del saldo bruto de la cartera de Préstamos Modificados, incluyendo intereses acumulados no cobrados y gastos capitalizados. En este sentido, las disposiciones generales adicionales incorporadas en el Acuerdo No 6-2021, con respecto al Acuerdo No 2-2021, son las siguientes: i) las entidades bancarias no podrán reversar las provisiones previamente constituidas (por resultados o por patrimonio) al cierre de noviembre de 2021 para la totalidad de la Cartera Modificada a esa fecha; sin embargo, en el evento que un Crédito Modificado sea reestablecido a la categoría Normal en base al Acuerdo No 4-2013, el banco podrá utilizar la porción de la provisión que le correspondía al crédito reestablecido para constituir la provisión NIIF requerida para la cartera Mención Especial Modificado; ii) una vez el banco haya castigado el saldo a capital de cualquier crédito clasificado en la categoría Mención Especial Modificado, los intereses devengados por cobrar deberán ser igualmente castigados; iii) los bancos podrán ofrecer a sus clientes la alternativa de capitalizar los intereses por cobrar, siempre y cuando la capacidad de pago del cliente presente y/o prospectiva cumpla con las características para la reestructuración del crédito establecida en el artículo 7 del Acuerdo No 2-2021; es decir, que el deudor evidencie que dispone de la capacidad de pago precisa, presente y/o prospectiva, y se haya comprometido a ponerse al día en los importes atrasados, esperándose una reducción importante del saldo pendiente en el plazo acordado. Otro lineamiento establecido relacionado a los intereses por cobrar corresponde a la suspensión, a partir del 1 de enero de 2022, del reconocimiento de los intereses, para efectos de ingresos, en las cuentas de intereses por cobrar e intereses ganados, sobre los Préstamos Modificados que han tenido un incremento significativo en el riesgo con respecto a su reconocimiento inicial y que, además, presenten una evidencia objetiva de pérdida incurrida (créditos deteriorados). Dichos intereses por cobrar deberán ser mantenidos en cuentas de orden y se podrán reconocer como ingresos únicamente cuando hayan sido pagados por el deudor[1].

En el caso de Aliado Factoring, la Entidad no mantiene créditos modificados al 30 de septiembre de 2021, no obstante, la calidad de sus activos se encuentra expuesta a la recuperación del sector construcción y servicios, si bien se espera una recuperación gradual ante la reapertura económica, se estima que la misma sea lenta ante la incertidumbre de nuevas restricciones para contener la propagación de contagios por COVID-19.

[1] Para mayor información se sugiere revisar la nota publicada por Moody´s Local "Nuevos lineamientos establecidos vía el Acuerdo 6-2021 resultan positivos de cara a la medición del riesgo de crédito de la Cartera Modificada", publicada el 27 de diciembre de 2021 en https://www.moodyslocal.com/country/pa/research

Análisis Financiero de Aliado Factoring, S.A.

Activos y Calidad de Cartera

LIGERA RECUPERACIÓN DE LA CARTERA DE FACTORAJE A SEPTIEMBRE DE 2021. NIVELES DE MOROSIDAD CONTROLADOS Y RATIOS DE COBERTURA DE CARTERA ATRASADA CON RESERVAS SE MANTIENEN EN NIVELES ADECUADOS

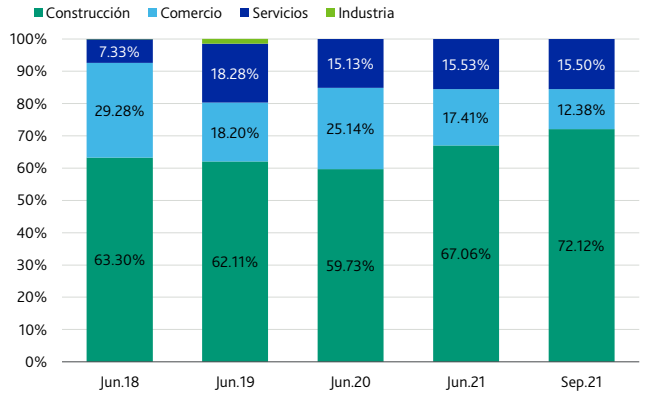
Al 30 de junio de 2021, los activos totales de la Entidad crecieron un 0.89% respecto al 30 de junio de 2020, explicado principalmente por un mayor saldo en depósitos en bancos (+18.45%), producto del repago natural de la cartera de préstamos, considerando que, ante las medidas prudenciales tomadas por la Entidad ante el crecimiento de contagios por COVID-19, las colocaciones de nuevos factorajes estuvieron limitadas. De esta forma, la cartera por cobrar se contrajo 3.66% interanual, principalmente por repagos y cancelaciones de préstamos. Por sector económico, el sector construcción se mantuvo como el más representativo, representando un 67.06% y creciendo un 8.16% en comparación con el cierre fiscal 2020, mientras que, el sector comercio decreció 33.29% interanual y se mantuvo como el segundo más importante representando un 17.41% (25.14% a junio 2020), según se observa en el Gráfico 1. Al 30 de septiembre de 2021, la cartera mostró un crecimiento de 6.11% trimestral, crecimiento impulsado por las mayores colocaciones al sector construcción, las cuales se incrementaron 14.11% en el trimestre, compensando ampliamente los menores créditos al sector Comercio, los cuales mantuvieron una tendencia decreciente (-24.86% trimestral) representando a dicho corte el 12.38% del portafolio.

Es importante mencionar que, el riesgo crediticio al que está expuesto Aliado Factoring se genera por parte de los deudores finales, que son las entidades que recibieron un producto o servicio por parte del cedente. Sobre este punto, es de señalar que Aliado Factoring mantiene una concentración de cartera en los 20 mayores deudores finales que se considera elevada, la misma que, al 30 de septiembre de 2021, se ubicó en 85.66%, reduciéndose desde el 87.60% reportado en junio 2020, principalmente por al crecimiento de la cartera de factoraje. Lo anterior, conlleva un riesgo de concentración ante el deterioro de algún cliente representativo, lo que podría impactar en el desempeño de la Entidad, y que es a su vez mitigado con el hecho de que a septiembre de 2021 el 78.69% del total de cartera corresponde al sector Gobierno (76.79% en junio 2021 y 71.21% a junio 2020). Por otro lado, resulta relevante agregar que, a septiembre 2021, un 91.17% de la cartera mantiene recurso ante el cedente (86.84% a junio 2020).

A lo largo de los últimos cuatro ejercicios fiscales, los indicadores de calidad de cartera de Aliado Factoring se han mantenido en niveles adecuados y por debajo del 1.0%, registrando al cierre de junio 2021 un ligero incremento al situarse en 0.65% desde el 0.44% registrado a junio de 2020. Dicho incremento se sustenta en la disminución de la cartera de préstamos y en el crecimiento de los saldos vencidos en US$352.6 miles. Es importante comentar que, de considerar los castigos realizados a junio de 2021, la mora real disminuyó interanualmente a 0.78% desde 2.32%, dado que durante el ejercicio fiscal terminado en junio 2020 se realizaron importantes castigos por el deterioro de una empresa del sector de construcción con dos facilidades que sumaban un saldo de US$3.4 millones (desde julio 2019 se mantuvo un plan de reservas con el fin de castigarlas en su totalidad al cierre fiscal). A septiembre 2021, el ratio de mora se ajustó ligeramente a 0.60%, lo que recoge el crecimiento de la cartera además de una reducción menor de los saldos vencidos (-2.86% con respecto a junio de 2021). Por otro lado, los indicadores de cobertura con reservas a junio de 2021, si bien disminuyeron interanualmente (por menores reservas) al situarse en 155.51% desde 232.90%, estos aún se mantienen en niveles que se consideran adecuados (a septiembre de 2021 el indicador se ubicó en 152.30%), mientras que, de incluir la reserva dinámica en el cálculo, dicha cobertura superó el 500% tanto a junio como a septiembre de 2021. En cuanto a la calificación de riesgo de la cartera, se observa un crecimiento menor en la cartera pesada (Subnormal, Dudoso e Irrecuperable) al incrementarse a junio de 2021 a 0.26% desde 0.20% a junio de 2020 (0.31% a septiembre de 2021), siendo relevante agregar que, dicha cartera mantiene una cobertura con reservas de 383.74% al cierre fiscal de junio 2021 y 289.63% a septiembre 2021.

Gráfico 1

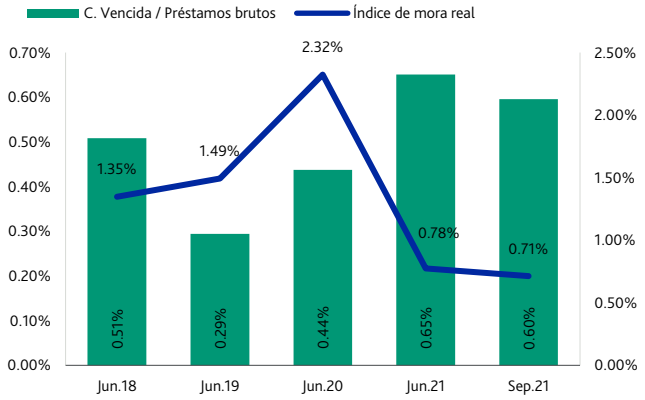
Evolución de Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito



Fuente: Aliado Factoring / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 2

Evolución de Indicadores de Calidad de Cartera



Fuente: Aliado Factoring / *Elaboración: Moody's Local*

Pasivos y Estructura de Fondeo

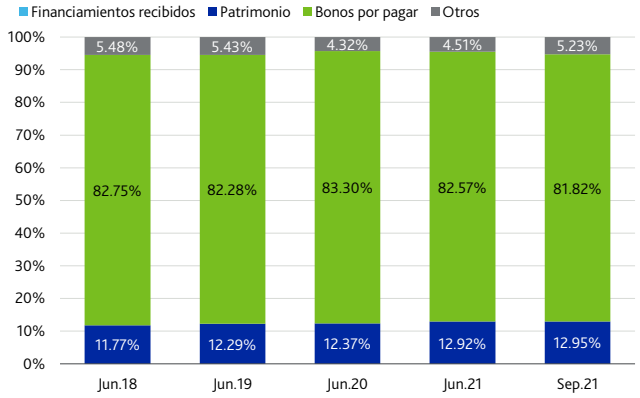
BONOS CORPORATIVOS SE MANTIENEN COMO LA PRINCIPAL FUENTE DE FINANCIAMIENTO. LIGERA MEJORA EN LOS NIVELES DE APALANCAMIENTO PRODUCTO DE LA RETENCIÓN DE UTILIDADES.

Al 30 de junio de 2021, los pasivos de Aliado Factoring no mostraron variaciones significativas (+0.27% interanual). Es importante señalar que el principal pasivo de la Entidad corresponde a los cuatro programas de bonos corporativos calificados, los cuales representaron el 82.57% del total de las fuentes de financiamiento (Ver Gráfico 3), mientras que, las retenciones en facturas por pagar, un 4.36% (estas retenciones consisten en un porcentaje del monto de factoraje negociado, el cual se retiene como respaldo a la facilidad otorgada). Es relevante indicar que, el 84% del total de las Series de Bonos Corporativos emitidas por la Entidad ha sido adquirido por su accionista Banco Aliado S.A. A septiembre de 2021, los pasivos totales mostraron un crecimiento trimestral de 0.88%, principalmente por un mayor saldo en las retenciones por pagar, en línea con el crecimiento de la cartera de factoraje. Es importante comentar que, durante el mes de agosto de 2021 se realizaron emisiones por US$10.0 millones (la Serie "M" por US$4.0 millones del Programa de Bonos Corporativos por US$20.0 millones con Resolución SMV No. 286-2006 y la Serie "K" por US$ 6.0 millones del Programa de Bonos Corporativos por US$20.0 millones con Resolución CNV No. 72-2008) para cancelar las series "I" (US$4.0 millones) y "H" (US$6.0 millones) de los mismos programas respectivamente. Asimismo, en septiembre de 2021, se realizó una emisión de US$20.0 millones (la Serie "H" del Programa de Bonos Corporativos por US$150.0 millones con Resolución SMV No. 462-17) para cancelar la Serie "E" del mismo programa, por el mismo monto. Por otro lado, en el mes de diciembre de 2021 se emitió la Serie "N" por US$11.0 millones (Programa de Bonos Corporativos Rotativos por US$20.0 millones, Resolución SMV No. 286-2006) con la que se canceló la serie "J" del mismo programa, por el mismo monto. Es importante agregar que, durante el primer semestre del año 2022, la Entidad tendrá que afrontar vencimientos de bonos corporativos por un total de US$23 millones, de acuerdo con lo indicado por la Gerencia, la Entidad cuenta con los recursos suficientes para poder cubrirlos.

Al 30 de junio de 2021, el patrimonio neto de Aliado Factoring se incrementó interanualmente en 5.34% principalmente por efecto de los resultados del ejercicio, trayendo como consecuencia una mejora en los indicadores de endeudamiento (ver Gráfico 4), tendencia que se mantuvo a septiembre de 2021, donde el patrimonio creció 1.19% trimestral.

Gráfico 3

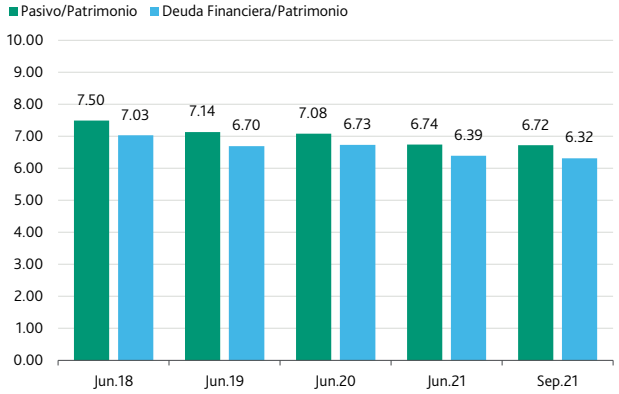
Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondeo



Fuente: Aliado Factoring/ *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 4

Evolución del Apalancamiento



Fuente: Aliado Factoring / *Elaboración: Moody's Local*

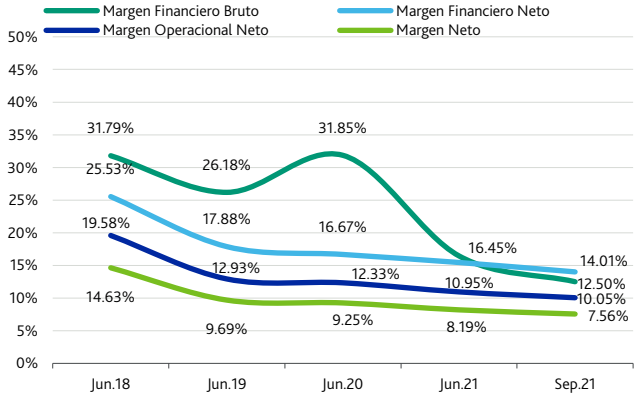
Rentabilidad y Eficiencia

REDUCCIÓN DE LA UTILIDAD NETA A JUNIO Y SEPTIEMBRE DE 2021 PRODUCTO DE AJUSTES EN LOS NIVELES DE INGRESOS

Al 30 de junio de 2021, los ingresos financieros de la Entidad decrecieron 14.85% interanual, efecto atribuido al menor tamaño de la cartera de factoraje. Al mismo tiempo, los gastos financieros aumentaron 4.40%, puesto que los gastos a junio 2020 recogieron un menor nivel de deuda promedio anual por bonos. El menor resultado financiero bruto fue compensado parcialmente por la reducción del gasto de provisiones (durante el ejercicio fiscal terminado en junio 2020 se constituyeron altos niveles de reservas para créditos, correspondientes a un cliente del sector construcción, que fueron castigados al cierre de dicho periodo). A pesar de ello, el margen financiero neto se redujo a 15.44% desde 16.67% a junio 2020. Si bien se observó una reducción de 20.66% en los gastos de personal, asociado a ajustes salariales y liquidación por jubilaciones, la utilidad neta se contrajo 24.6%, trayendo como resultado un menor margen neto y un ajuste en los indicadores de rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) y sobre el patrimonio (ROAE).

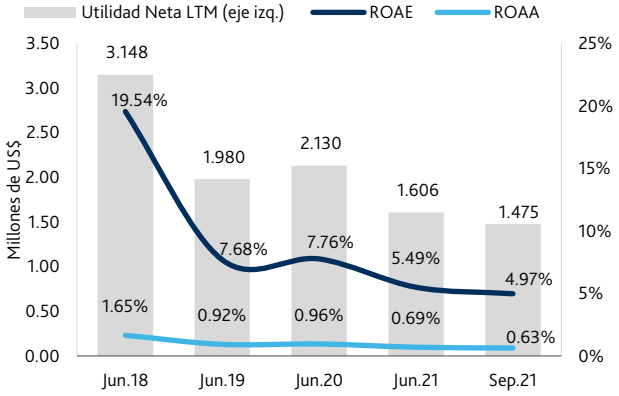
Al 30 de septiembre de 2021, Aliado Factoring presentó una reducción en la utilidad neta de 26.80% interanual, producto del efecto combinado de menores intereses devengados sobre préstamos (-8.08% interanual) -principalmente por ajuste en las tasas activas- y un nivel de gasto financiero similar al del año anterior. Lo anterior fue parcialmente compensado por el menor gasto de provisión.

Gráfico 5
Evolución de los Márgenes



Fuente: Aliado Factoring / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 6
Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: Aliado Factoring / *Elaboración: Moody's Local*

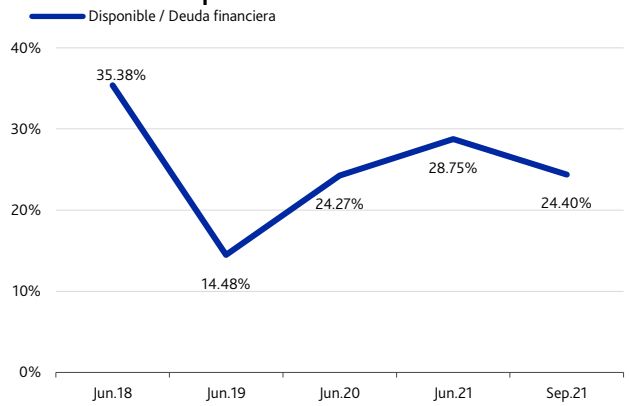
Liquidez y Calce de Operaciones

FONDOS DISPONIBLES SE REDUCEN EN LÍNEA CON EL CRECIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE OPERACIONES DE FACTORAJE. BRECHAS DEFICITARIAS EN CALCE EN TRAMOS SUPERIORES A TRES MESES

A junio de 2021, los fondos disponibles crecieron 18.45% interanual debido al menor ritmo de las operaciones de factoraje, lo que generó que no se pudiera colocar una mayor cantidad de recursos. A causa de ello, la cobertura del disponible sobre la deuda financiera aumentó a 28.75% desde 24.27% a junio 2020, mientras que, en el mismo período, la relación de préstamos netos sobre el fondeo total se redujo a 91.83% desde 95.22%. A septiembre de 2021, el disponible decreció 15.15% ante un mayor dinamismo en la cartera de factoraje, con lo que la cobertura de deuda financiera se ubicó en 24.40% mientras que la relación préstamos netos sobre el fondeo total se ubicó en 97.31%.

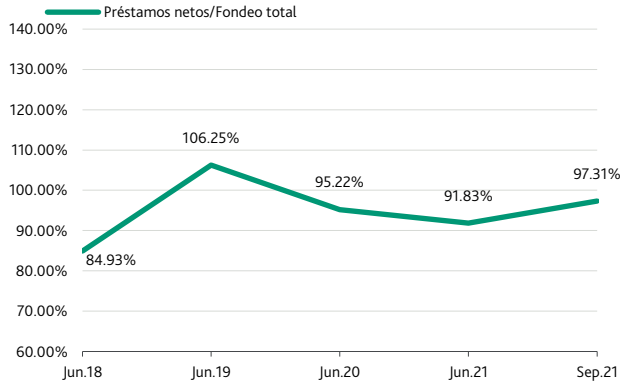
Con relación al calce contractual entre activos y pasivos, Aliado Factoring presenta descalce en los tramos superiores a tres meses, ello debido a la naturaleza de corto plazo propia del producto factoring (la cobranza se da entre uno a tres meses), negocio que la Entidad financia con distintas Series de Bonos Corporativos pactadas a largo plazo. Cabe señalar que dichos vencimientos suponen un riesgo de refinanciación, el cual se mitiga por el hecho de que es su mismo accionista, Banco Aliado S.A., quien le provee el 84% del fondeo.

Gráfico 7
Cobertura del Disponible sobre Deuda Financiera



Fuente: Aliado Factoring / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 8
Evolución de Indicador de Liquidez



Fuente: Aliado Factoring / *Elaboración: Moody's Local*

Aliado Factoring, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-21	Jun-21	Sep-20	Jun-20	Jun-19	Jun-18
TOTAL ACTIVOS	**234,501**	**232,360**	**230,395**	**230,302**	**215,046**	**213,319**
Efectivo y depósitos en bancos	46,807	55,165	47,326	46,571	25,628	62,457
Créditos Vigentes	189,173	178,182	184,518	185,357	191,610	152,645
Créditos Vencidos	1,134	1,167	894	815	566	780
Préstamos Brutos	**190,307**	**179,350**	**185,412**	**186,172**	**192,176**	**153,425**
Provisión para Préstamos Incobrables	(1,727)	(1,815)	(2,003)	(1,898)	(1,928)	(1,894)
Préstamos Netos	**186,708**	**176,180**	**181,913**	**182,679**	**188,012**	**149,906**
Gastos pagados por anticipado	310	328	242	170	760	215
TOTAL PASIVO	204,126	202,341	201,412	201,806	188,620	188,214
Financiamientos Recibidos	0	0	0	0	0	0
Bonos por pagar	191,870	191,856	191,780	191,852	176,948	176,514
Retenciones por pagar	11,869	10,135	8,891	9,298	10,913	10,133
TOTAL PATRIMONIO NETO	**204,126**	**30,018**	**28,984**	**28,497**	**26,426**	**25,105**
Acciones Comunes	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
Utilidad / Pérdida acumulada	10,798	10,442	9,407	8,920	6,849	5,681
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**234,501**	**232,360**	**230,395**	**230,302**	**215,046**	**213,319**

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-21	Jun-21	Sep-20	Jun-20	Jun-19	Jun-18
Ingresos Financieros	4,717	19,599	5,132	23,016	20,431	21,511
Gastos Financieros	(4,127)	(16,374)	(4,127)	(15,685)	(15,082)	(14,672)
Resultado Financiero Bruto	**590**	**3,225**	**1,005**	**7,332**	**1,151**	**6,839**
Comisiones netas	(19)	(60)	(15)	(55)	(41)	(30)
Provisiones para Préstamos Incobrables	90	(138)	(104)	(3,439)	(1,656)	(1,316)
Resultado Financiero Neto	**661**	**3,027**	**886**	**3,838**	**3,652**	**5,493**
Gastos Operacionales	(197)	(916)	(246)	(1,074)	(1,045)	(1,350)
Utilidad Neta	**357**	**1,606**	**487**	**2,130**	**1,980**	**3,148**

Aliado Factoring, S.A.

Indicadores Financieros

Liquidez	Sep-21	Jun-21	Sep-20	Jun-20	Jun-19	Jun-18
Disponible[1] / Deuda Financiera	24.40%	28.75%	24.67%	24.27%	14.48%	35.38%
Préstamos netos / Fondeo Total	97.31%	91.83%	94.81%	95.22%	106.25%	84.93%
Solvencia						
Pasivos totales / Patrimonio	6.72x	6.74x	6.95x	7.08x	7.14x	7.50x
Deuda Financiera / Patrimonio	6.32x	6.39x	6.62x	6.73x	6.70x	7.03x
Pasivos totales / Activos totales	0.87x	0.87x	0.87x	0.88x	0.88x	0.88x
Pasivos totales / Capital y reservas	10.43x	10.34x	10.29x	10.31x	9.64x	9.69x
Préstamos brutos / Patrimonio	6.27x	5.97x	6.40x	6.53x	7.27x	6.11x
Cartera Vencida y Morosa / Patrimonio	3.73x	3.89%	3.08%	2.86%	2.14%	3.11%
Compromiso Patrimonial [3]	-17.02x	-17.40%	-19.61%	-19.86%	-22.47%	-22.06%
Calidad de Activos						
Cartera Vencida / Préstamos Brutos	0.60%	0.65%	0.48%	0.44%	0.29%	0.51%
Cartera Vencida y Morosa / Préstamos Brutos	0.60%	0.65%	0.48%	0.44%	0.29%	0.51%
Cartera Vencida, Morosa y Castigos / Préstamos Brutos	0.71%	0.78%	2.38%	2.32%	1.49%	1.35%
Reserva para Préstamos / Cartera Vencida	152.30%	155.51%	223.98%	232.90%	340.82%	242.89%
Reserva para préstamos + dinámica / Créditos vencidos y morosos	555.90%	547.55%	735.84%	794.58%	1,149.99%	810.26%
Reserva para préstamos / Cartera pesada[4]	289.63%	383.74%	506.67%	518.63%	437.96%	311.37%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	85.66%	87.30%	86.41%	87.60%	84.97%	79.82%
Rentabilidad						
ROAE*	4.97%	5.49%	4.78%	7.76%	7.68%	19.54%
ROAA*	0.63%	0.69%	0.60%	0.96%	0.92%	1.65%
Margen Financiero Neto	14.01%	15.44%	17.26%	16.67%	17.88%	25.53%
Margen Operacional Neto	10.05%	10.95%	12.72%	12.33%	12.93%	19.58%
Margen Neto	7.56%	8.19%	9.49%	9.25%	9.69%	14.63%
Rendimiento sobre activos productivos	8.17%	8.39%	9.74%	10.22%	9.42%	11.11%
Costo de Fondeo*	8.53%	8.53%	8.58%	8.51%	8.53%	9.06%
Spread Financiero*	-0.37%	-0.15%	1.16%	1.71%	0.89%	2.05%
Eficiencia						
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	4.17%	4.67%	4.80%	4.67%	5.11%	6.28%
Eficiencia Operacional [5]	33.87%	28.63%	24.57%	14.61%	19.55%	19.63%
Información Adicional						
Número de deudores	240	210	236	240	263	294
Crédito promedio (US$)	789,325	812,270	673.444	752,182	665,134	552,418
Número de oficinas	1	1	1	1	1	1
Castigos LTM (US$/ Miles)	225	225	3,595	3,595	2,338	1,305
Castigos LTM / Colocac. Brutas + Castigos LTM	0.12%	0.12%	1.72%	1.83%	1.25%	0.85%

(1) Disponible = Efectivo y Depósitos en bancos

(2) IAC= Fondos de Capital / Activos ponderados por riesgo

(3) Compromiso patrimonial = (Créditos vencidos y morosos – Reservas para préstamos)/ Patrimonio

(4) Cartera pesada = Colcaciones de deudores en categoría Subnormal, Dudosos e Irrecuperable

(5) Eficiencia Operacional = Gastos operativos / Resultado antes de gastos operativos y de provisiones

Anexo I

Historia de Calificación

Aliado Factoring, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (con información financiera al 31.03.21)[1/]	Calificación Actual (con información financiera al 30.06.21 y 30.09.21)	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$20 millones)	BBB+.pa	BBB+.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$20 millones)	BBB+.pa	BBB+.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$50 millones)	BBB+.pa	BBB+.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$150 millones)	BBB+.pa	BBB+.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

[1/]Sesión de Comité del 22 de julio de 2021.

Anexo II

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US$20.0 millones – Resolución CNV No.286-2006

Bonos Corporativos:

Programa	
Emisor	Aliado Factoring, S.A.
Monto máximo por emisión:	US$20.0 MM
Monto colocado al 30.09.21:	US$20.0 MM
Series vigentes*:	J, K, L y M
Plazo:	De hasta 3, 5 y 7 años después de su fecha de emisión
Tasa:	8.50%
Pago de interés:	Trimestral
Pago de capital:	Al vencimiento
Rendención anticipada:	Total o parcial después de 2 años de su emisión, a opción del Emisor
Respaldo:	Crédito General del Emisor

* En diciembre de 2021 se emitió la serie "N" por US$11.0 millones la cual reemplazó a la serie "J" cuyo vencimiento fue el 28 de diciembre de 2021

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US$20.0 millones – Resolución CNV No.72-2008

Bonos Corporativos:

Programa	
Emisor	Aliado Factoring, S.A.
Monto máximo por emisión:	US$20.0 MM
Monto colocado al 30.09.21:	US$20.0 MM
Series vigentes:	I, J y K
Plazo:	De hasta 3, 5 y 7 años después de su fecha de emisión
Tasa:	8.50%
Pago de interés:	Trimestral
Pago de capital:	Al vencimiento
Redención anticipada:	Total o parcial después de 2 años de su emisión, a opción del Emisor
Respaldo:	Crédito General del Emisor

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US$50.0 millones – Resolución CNV No.58-2012

Bonos Corporativos:

Programa	
Emisor	Aliado Factoring, S.A.
Monto máximo por emisión:	US$50.0 MM
Monto colocado al 30.09.21:	US$50.0 MM
Series vigentes:	H, I, J, K, L, M y N
Plazo:	De hasta 3, 5 y 7 años después de su fecha de emisión
Tasa:	8.50%
Pago de interés:	Trimestral
Pago de capital:	Al vencimiento
Redención anticipada:	Total o parcial después de 2 años de su emisión, a opción del Emisor
Respaldo:	Crédito General del Emisor

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US$150.0 millones – Resolución CNV No.462-2017

Bonos Corporativos:

Programa	
Emisor	Aliado Factoring, S.A.
Monto máximo por emisión:	US$150.0 MM
Monto colocado al 30.09.21:	US$100.0 MM
Series vigentes:	C, D, F, G y H
Plazo:	De hasta 10 años después de su fecha de emisión
Tasa:	8.50%
Pago de interés:	Para cada serie, podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Pago de capital:	Para cada serie, podrá ser: a) un solo pago a capital en la fecha de vencimiento de cada serie o hasta su redención anticipada, o b) amortización igual a capital, en función del pago de intereses, es decir, mensual, trimestral, semestral o anual durante la vigencia de la serie o hasta su redención anticipada.
Redención anticipada:	Total o parcial después de 2 años de su emisión, a opción del Emisor

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody´s Local PA (https://www.moodyslocal.com/country/pa) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody´s Local PA, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Riesgos de Entidades Financieras e Instrumentos emitidos por éstas vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2018, 2019, 2020 y 2021 así como Estados Financieros Intermedios al 30 de septiembre de 2020 y 2021 de Aliado Factoring, S.A. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables. por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a titulo enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los $1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY's, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

MOODY'S LOCAL