Equilibrium

Panamá, 5 de marzo de 2018.

Señores
Bolsa de valores de Panamá, S.A.
Ciudad de Panamá

Atención: Licda. Olga Cantillo
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General

Estimados Señores:

Por este medio, hacemos de su conocimiento, según la revisión de información financiera auditada al 30 de junio de 2017, que el Comité de Calificación de Equilibrium Calificadora de Riesgo, S.A., decidió asignar la calificación BBB-.pa a los Bonos Corporativos de Aliado Leasing, S.A. La perspectiva es Estable.

A su vez, se adjunta el informe de calificación de riesgo con los fundamentos del rating, disponible también en nuestra página web: www.equilibrium.com.pa.

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US$20.0 millones	*(nueva)* 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$20.0 millones	*(nueva)* 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$30.0 millones	*(nueva)* 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.
Perspectiva	*Estable*	

La extensión ".pa" indica que está referida a una calificación local (Panamá); es decir, comparable con otras entidades panameñas. Por su parte, los signos "+" y "–" se emplean para expresar menor o mayor riesgo relativo dentro de una misma categoría. La perspectiva indica el escenario más probable de la calificación a futuro.

Atentamente,

Reynaldo Coto
Gerente Panamá

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Edificio Frontenac, Oficina 5-A
Bella Vista - Panamá
Tel: (507) 214.3790 (507) 214.7931
E-mail: equilibrium@equilibrium.com.pa

BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A.
Recibido por: KP
Fecha: 5 Marzo 2018.

Equilibrium
Calificadora de Riesgo S.A.

ALIADO LEASING, S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación
Sesión de Comité: 28 de diciembre de 2017

Instrumento	Calificación*
Bonos Corporativos	*(nueva)* BBB-.pa
Perspectiva	***Estable***

Contacto:
(507) 214 3790

Eugenio Ledezma
Analista
eledezma@equilibrium.com.pa

Cecilia Gonzalez
Analista
cgonzalez@equilibrium.com.pa

**Para mayor información respecto a la categoría asignada, referirse al Anexo I.*

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 no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a la actualización en cualquier momento. La 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 la empresa (http://www.equilibrium.com.pa) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Aliado Leasing, S.A. La información utilizada para el análisis 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. Equilibrium 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. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 31/07/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió asignar la categoría BBB-.pa a los Programas Rotativos de Bonos Corporativos de Aliado Leasing, S.A. (en adelante, Aliado Leasing o la Compañía). La perspectiva es Estable.

Dicha decisión se sustenta en el respaldo patrimonial que le confiere su accionista Banco Aliado (en adelante, el Banco), lo cual le permite a su vez realizar una serie de sinergias tanto comerciales (ventas cruzadas), operativas, como financieras. Dentro de las misma se señala el hecho que el Banco le provee el fondeo a Aliado Leasing, toda vez que este último es el comprador de las distintas Series de Bonos Corporativos emitidas. Cabe indicar que, a la fecha del presente informe, Banco Aliado cuenta con una calificación A+.pa otorgada como Entidad por parte de Equilibrium. Ponderó igualmente de manera positiva hacia la calificación asignada los bajos niveles de cartera problema (vencidos y morosos) que ostenta Aliado Leasing, lo cual se complementa con una adecuada cobertura de la misma con reservas. Acompaña a lo anterior el porcentaje de cartera crítica que mantiene la Compañía, la misma que se mantiene históricamente en niveles bajos.

No obstante lo anterior, a la fecha limita a Aliado Leasing el poder contar con una mayor calificación la baja escala de operaciones, mostrando a lo largo de los últimos ejercicios un volumen de activos que muestra poca variación. Esto se complementa por el hecho que la cartera presenta concentración en los 20 principales deudores, situación que expone a la Compañía a un riesgo de deterioro en caso de que uno de estos clientes presente problemas de pago. Fue tomado en consideración igualmente el bajo *spread* financiero que le genera el negocio a la Compañía, el mismo que, de no considerar las comisiones, resultaría negativo. No menos importante resultan los ajustados indicadores de solvencia que presenta Aliado Leasing producto del bajo peso relativo de las acciones comunes dentro de la estructura patrimonial, estando la mayor parte del mismo concentrada en utilidades generadas en ejercicios anteriores no distribuidas. Un factor adicional corresponde a la baja participación de la liquidez dentro de la estructura de los activos, la misma que muestra un ajuste importante al cierre del ejercicio fiscal 30 de junio de 2017 y corresponde casi en su totalidad a depósitos a plazo colocados en Banco Aliado.

Finalmente, Equilibrium seguirá el desarrollo de los eventos que puedan impactar en el nivel de riesgo actual de Aliado Leasing, comunicando oportunamente cualquier variación al respecto.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Calificación:

- Aumento en la capitalización de resultados, fortaleciendo la partida de acciones comunes.
- Estabilidad a lo largo de los ejercicios en los indicadores de rentabilidad.
- Aumento en el *spread* financiero de la Entidad.
- Aumento en la escala de operaciones, sumado a una disminución en la concentración con los principales clientes a fin de mitigar riesgos de deterioro pronunciado de cartera.
- Sostenibilidad en la calidad de la cartera de la Entidad, aunado a un nivel de cobertura de créditos vencidos y morosos que consistentemente supere el 100%.
- Mayor diversificación de la cartera crediticia respecto a sector económico y producto.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Calificación:

- Pérdida de respaldo patrimonial.
- Pérdida de cobertura de la cartera problema (vencidos y morosos) con reservas, exponiendo el patrimonio de la Entidad.
- Reducción de las brechas contractuales entre activos y pasivos en las bandas de corto plazo, sumado a un manejo de un portafolio de inversiones conformado por instrumentos financieros de rápida realización.
- Deterioro consistente en la cartera crediticia, reflejado a través de un aumento del ratio de mora real.
- Desaceleración pronunciada en los sectores de la economía que afecten el crecimiento de las operaciones y consecuentemente la rentabilidad.
- Pérdida de líneas de financiamiento con su accionista, Banco Aliado.
- Encarecimiento del costo de fondeo que afecte los márgenes del negocio.
- Existencia de riesgos reputacionales que afecten la operatividad de la organización.

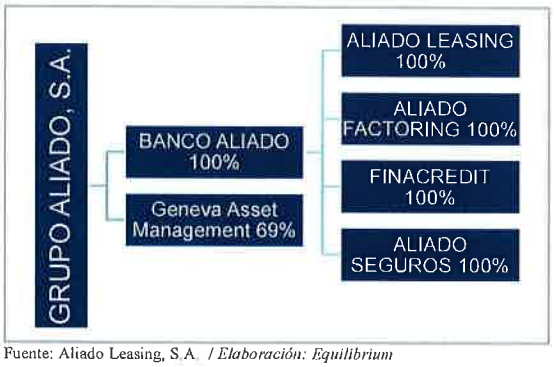
Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Grupo Económico
Aliado Leasing, 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 (empresarios y banqueros panameños de reconocida trayectoria en el entorno local) pertenecientes a diversos grupos económicos, en donde ninguno presenta una participación superior al 17% de forma individual.

Banco Aliado mantiene el 100% de la propiedad sobre cuatro empresas que desarrollan distintos negocios financieros, según se detalla a continuación:



Fuente: Aliado Leasing, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial
El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de Aliado Leasing se presentan en el Anexo II del presente informe.

Es de señalar que la Compañía aprovecha su pertenencia al Grupo Aliado, realizando diversas sinergias operativas con el Banco, lo cual se refleja en algunos casos en el establecimiento de gerencias compartidas o corporativas.

Generalidades y Hechos de Importancia
Aliado Leasing, S.A, inicia operaciones en el mes de marzo de 2004. La Compañía fue inscrita en el Registro de Arrendadores Financieros del Ministerio de Economía y Finanzas y autorizada mediante Resolución N° 201-520.

Aliado Leasing mantiene como *core* de negocio al ofrecer, tanto a empresas como a personas naturales, contratos de arrendamiento financiero para la adquisición de equipos de trabajo y otros bienes muebles. Los contratos tienen una duración que usualmente va entre 36 y 84 meses. La actividad de arrendamiento financiero de bienes muebles e inmuebles se encuentra regulada por la Ley N° 7 de fecha 10 de julio de 1990.

Aliado Leasing, al ser 100% propiedad de Banco Aliado, utiliza la infraestructura de este último, principalmente en la promoción y mercadeo, análisis del crédito, de los riesgos, auditoría, contabilidad y demás tareas administrativas. En este sentido, se aprovechan los beneficios que proporciona el hecho de pertenecer a un grupo bancario (sinergias operativas), que a la postre permite una mayor diversificación de productos y la realización de ventas cruzadas entre las empresas subsidiarias y el Banco.

GESTIÓN DE RIESGOS

La administración de los riesgos en Aliado Leasing gira en torno a las directrices enmarcadas por su Junta Directiva y su Casa Matriz, que en este caso corresponde a Banco Aliado. En este sentido, los lineamientos están dirigidos a mitigar las pérdidas potenciales. De esta manera, la Entidad establece y vigila las políticas de riesgo a través de la Unidad de Administración Integral de Riesgos, la cual reporta a la junta Directiva a través del Comité de Riesgos.

Gestión del Riesgo Crediticio
Al realizar actividades de financiamiento, Aliado Leasing mantiene procesos que debe cumplir para el otorgamiento de facilidades crediticias, a fin de determinar el nivel de riesgo al que están expuestos. De igual manera, realiza seguimiento a la cartera vigente a fin de anticiparse a posibles incumplimientos en el pago por parte de sus clientes. Como parte de dicho seguimiento no solo participa la Unidad Integral de Riesgos, sino también la Junta Directiva a través de diferentes comités, como es el caso de los Comités de Créditos, Riesgos y Auditoría.

En línea con lo indicado anteriormente, Aliado Leasing mantiene vigilancia sobre la morosidad de la cartera, la misma que puede impactar en los niveles de rentabilidad esperados producto de la constitución de mayores reservas de créditos. Para identificar posibles deterioros de cartera, Aliado Leasing monitorea lo siguiente: i) incumplimiento en el pago de los intereses, ii) debilidades en el flujo de caja del cliente, iii) iniciación de un proceso de quiebra, y iv) deterioro de las garantías. Al mismo tiempo, se realiza el seguimiento a la exposición por grupos económicos.

Es de indicar que los propios bienes dados en arrendamiento también constituyen un mitigante de riesgo o colaterales ante eventuales incumplimientos de pagos, toda vez que los mismos se ejecutarían si el cliente se retrasa más de 60 días. Para la clasificación de la cartera y la estimación de provisiones dinámicas, la Compañía utiliza como referencia el Acuerdo 4-2013, emitido por la Superintendencia de Bancos de Panamá.

Gestión del Riesgo de Liquidez y Mercado
El Riesgo de liquidez busca mitigarse con la colocación de límites para los fondos que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez. Asimismo, se establecen límites para el fondeo o manejo de compromisos con terceros. En línea con lo anterior, la Entidad coloca depósitos en instituciones bancarias y toma otros instrumentos que proporcionen liquidez inmediata. Las aprobaciones para utilizar estos instrumentos provienen de los Comités de Riesgos y de Crédito.

En cuanto al riesgo de Mercado, Aliado Leasing mantiene políticas que establecen límites por instrumentos y máximos de pérdidas, lo cual permite el cierre de la posición en caso de estrés financiero. Lo anterior también se maneja para el riesgo de tasa de interés.

Por su parte, la Entidad no cuenta con riego por tasa de cambio, debido a que su estructura de balance se encuentra en Dólares Americanos.

Gestión del Riesgo Operacional
La Compañía cuenta con una Unidad de Riesgo Operacional, la misma que se encargada de velar por el cumplimiento de los procesos y políticas a fin de mitigar las pérdidas derivadas de fallas o manejos indebidos de los procesos internos.

Aliado Leasing ha establecido estrategias para mitigar el riesgo operativo, prestando atención al manejo y procesamiento de información a fin de reducir las fallas o inadecuación de los procesos internos y sistemas tecnológicos, para lo cual resulta relevante igualmente la capacitación al personal en general.

Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo
El Manual de Cumplimiento para la Prevención del Blanqueo de capital y el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva, tiene por objetivo contener las políticas, mecanismos y procedimientos aprobados por la Junta Directiva para prevenir que las operaciones que se realicen en el Banco y Subsidiarias se lleven a cabo con fondos provenientes de actividades lícitas. De igual manera, este manual cuenta con la descripción de los acuerdos y normativas necesarios para el Departamento de Cumplimiento.

En cuanto al departamento de Cumplimento, el mismo tiene la responsabilidad de velar por el correcto cumplimiento de las disposiciones de la Ley, Decretos, Acuerdos, Circulares y resoluciones Generales vigentes establecidos por la Superintendencia de Banca de Panamá.

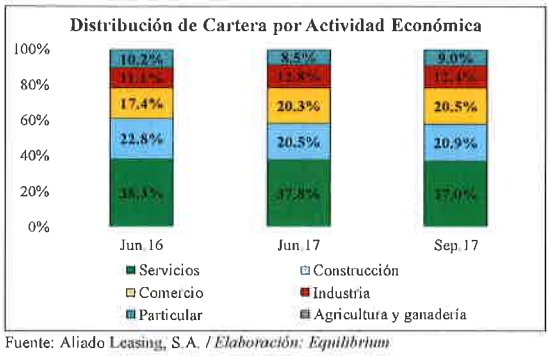
El manual relacionado al Programa de Cumplimento contempla: i) La Política Conozca a su Cliente; ii) La Política Conozca a su Empleado; iii) Capacitaciones; iv) Monitoreo; v) Reporte de Operaciones Sospechosas a la UAF; vi) Cumplimiento Normativo; vii) Informes a la Gerencia General; viii) Requerimientos Tecnológicos; ix) Atención de Auditores Internos / Externos; x) Atención de Instituciones Financieras y Bancos Corresponsales; xi) Medidas de Prevención para las Subsidiarias del Banco; y xii) Comité de Junta Directiva y Comité de Prevención de Blanqueo de Capitales.

ANÁLISIS FINANCIERO DE ALIADO LEASING S.A.

Activos y Calidad de Cartera
Al cierre del ejercicio fiscal 30 de junio de 2017, los activos totales de la Compañía ascienden a US$54.0 millones, registrando un retroceso de 10.4% con respecto al mismo periodo del año anterior, comportamiento que se sustenta principalmente a la menor participación dentro de la estructura de activos, entre los que se encuentra el efectivo y depósitos a plazo colocados en entidades financieros, los mismos que, en conjunto, retroceden en 54.1% entre ejercicios. Al mismo tiempo, la cartera crediticia de Aliado Leasing disminuye en 3.3%, absorbiendo el 26.7% de la variación del activo. En línea con lo anterior, es importante indicar que ambas partidas sustentan el 98.8% del balance de la Entidad.

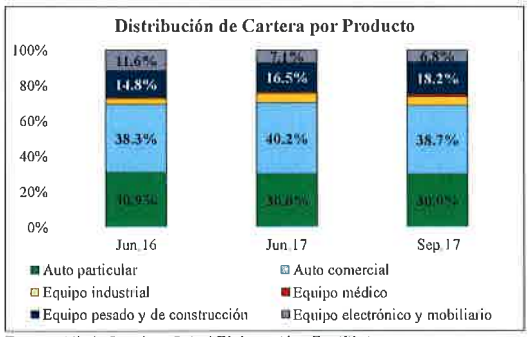
De acuerdo a la composición del balance, la principal partida corresponde a la cartera crediticia (operaciones de arrendamiento financiero), con una participación de 92.2%, siendo su principal activo productivo. En este sentido, las colocaciones giran en torno al segmento corporativo con una participación de 91.2%, lo cual va de la mano con el mercado principal que atiende su accionista Banco Aliado. En menor proporción le siguen créditos colocados al segmento consumo con un 8.8%.

Al analizar la distribución de la cartera por actividad económica, se observa que la misma concentra sus operaciones de manera relevante hacia el sector servicios con 37.0% al corte interino 30 de septiembre de 2017, no mostrando mayor variación respecto a los dos cierres fiscales previos. El resto de las actividades económicas a las que atiende Aliado Leasing corresponden a construcción (20.9% al último corte disponible), comercio (20.5%) y, en menor medida, industria y particulares con 12.4% y 9.0%, respectivamente, según se detalla:



Fuente: Aliado Leasing, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

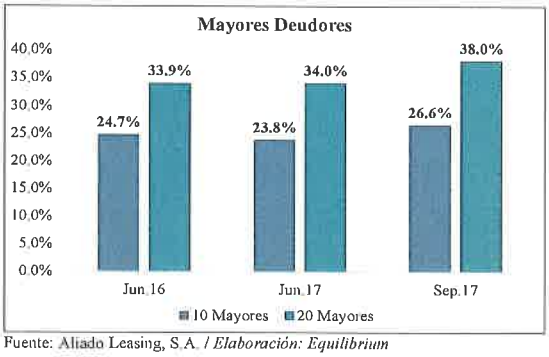
En cuanto a la distribución por producto, Aliado Leasing cuenta con una cartera medianamente diversificada, en donde el apartado de Autos Comerciales concentra el 38.7% de la misma. Asimismo, la Entidad ha venido aumentando su participación en otros productos, como el financiamiento de Equipo Pesado de Construcción, el mismo que ha presentado un mayor dinamismo respecto del resto de productos con una variación trimestral al 30 de septiembre de 2017 de 9.0%, por estar muy relacionado a las actividades de mayor dinamismo en la economía local, según se detalla a continuación:



Fuente: Aliado Leasing, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

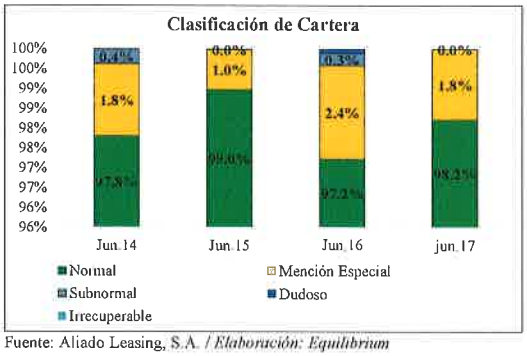
Si bien la Entidad reporta un promedio de crédito por cliente de US$72.0 mil, se debe considerar el efecto que ejerce el principal segmento de mercado al que atiende que es el corporativo. En este sentido, respecto a los

mayores deudores se muestra una tendencia creciente al medir los 20 principales, los mismos que se sitúan en 38.0% de la cartera total al 30 de septiembre de 2017. Mismo comportamiento se re coge al medir los 10 mayores clientes al mostrar niveles superiores a 20%, según se detalla:



Fuente: Aliado Leasing, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

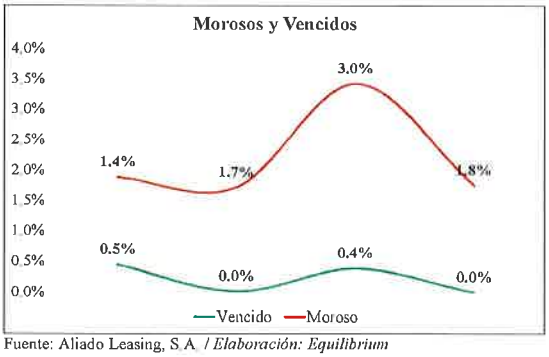
A pesar que Aliado Leasing presenta concentración en sus principales clientes, al medir la calidad crediticia de la cartera la misma es buena, toda vez que el 98.2% de sus créditos se encuentran calificados en Normal. Respecto a la cartera pesada (Subnormal, Dudoso e Irrecuperable), no se muestra posición alguna al 30 de septiembre de 2017, logrando salirse del 0.3% en Subnormal mostrado al cierre del ejercicio fiscal 30 de junio de 2017.



Fuente: Aliado Leasing, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

Con relación a los créditos morosos y vencidos, al cierre del ejercicio fiscal 30 de junio de 2017, Aliado Leasing solo registra créditos morosos con una participación de 1.8% sobre la cartera global, lo que a su vez representa una mejora respecto al 3.0% y 0.4% de créditos morosos y vencidos registrados en el mismo periodo de 2016.

Si bien los castigos de cartera totalmente reservada o provisionada suelen ser una práctica habitual en las entidades financieras, en el caso de Aliado Leasing el porcentaje de castigos respecto de la cartera de colocaciones es casi nulo en algunos periodos, lo cual guarda relación con el bajo porcentaje de mora exhibido y con el producto mismo que comercializa la Entidad (operaciones de arrendamiento financiero). De esta manera, al cierre del ejercicio fiscal 30 de junio de 2017, Aliado Leasing ha realizado castigos que representan el 0.1% de la cartera, lo que proporciona un indicador de mora real (préstamos venidos, morosos y castigos de cartera LTM respecto de las colocaciones) que se ubica en 1.8%.



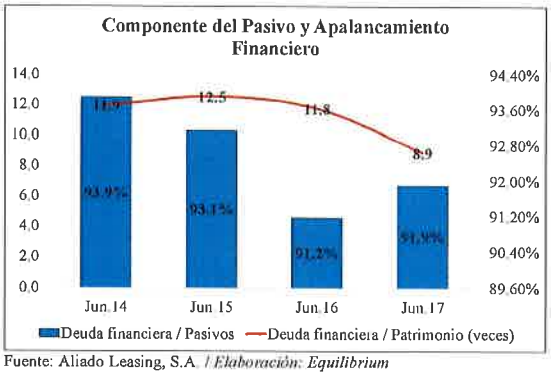
Fuente: Aliado Leasing, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

En adición a los puntos señalados, las reservas específicas (provisión para cuentas de cobranza dudosa) ascienden a US$32 mil al 30 de junio de 2017, registrando una variación de 22.7% respecto al cierre del ejercicio fiscal anterior. Aliado Leasing mantiene igualmente reservas dinámicas, las mismas que se ubican en US$1.0 millón al 30 de junio de 2017, mostrando un aumento de 1.8% respecto al mismo periodo de 2016, a lo cual se suman excesos de reservas regulatorias de créditos por US$130.0 mil (US$307 mil al 30 de junio de 2016). Lo anterior permite a la Entidad lograr una cobertura de la cartera problema (vencidos y morosos) de 132.6% al cierre del ejercicio fiscal 30 de junio de 2017, mejorando de manera importante respecto a la cobertura de 74.6% del ejercicio previo, la misma que expuso su patrimonio en 10.3%.

Fuente: Aliado Leasing, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

Pasivos y Estructura de Fondeo

Al cierre del ejercicio fiscal 30 de junio de 2017, los pasivos totales de Aliado Leasing ascienden a US$49.0 millones, registrando un retroceso interanual de 12.5%, sustentado principalmente por la disminución en el salo de Bonos Corporativos emitidos, los cuales constituyen su principal fuente de financiamiento con una participación de 83.3%, reflejando un indicador de Deuda Financiera / Patrimonio que pasa de 11.8 a 8.9 veces entre ejercicios, lo que se sustenta en el vencimiento de varias de las Series de sus Programas de Bonos Corporativos Rotativos.



Fuente: Aliado Leasing, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

En cuanto a los diferentes Programas de Bonos Corporativos emitidos por Aliado Leasing, se observan características comunes, en donde cada Serie realizará el pago del capital en la fecha de vencimiento o de redención anticipada, mientras que los intereses se pagan de forma trimestral. Al cierre del ejercicio fiscal junio de 2017, la tasa pactada en cada una de las Series emitidas es de 8.5%, registrando US$45.0 millones de Bonos Corporativos en circulación, los mismos que son adquiridos por empresas relacionadas.

Respecto al patrimonio neto, al cierre del ejercicio fiscal 30 de junio de 2017, el mismo asciende a US$5.1 millones, registrando un crecimiento interanual de 16.6%, el mismo que recoge las mayores utilidades retenidas (+29.9%), partida que representa el 75.5% de la estructura patrimonial. De igual manera, el patrimonio cuenta con reservas dinámicas y exceso de reservas que en conjunto representan el 22.4% del mismo. No obstante, Aliado Leasing se caracteriza por presentar un bajo nivel de capitalización, toda vez que las acciones comunes ascienden apenas a US$100 mil, no habiendo presentado cambios a lo largo de los ejercicios evaluados.

Rentabilidad y Eficiencia

Al cierre del ejercicio fiscal 30 de junio de 2017, los ingresos financieros de Aliado Leasing se sitúan en US$4.2 millones, retrocediendo en 5.3% respecto al mismo periodo de 2016 producto del ajuste mostrado en su cartera de colocaciones (-3.2%).

Por su parte, los gastos financieros muestran la misma dinámica al ajustarse en 6.8%, absorbiendo a su vez el 96.5% de los ingresos financieros, gastos que se asocian principalmente al costo del financiamiento a través de los Bonos Corporativos, con lo cual el margen financiero bruto se sitúa en 3.5%. Cabe señalar que dichos gastos corresponden exclusivamente a la emisión de Bonos Corporativos.

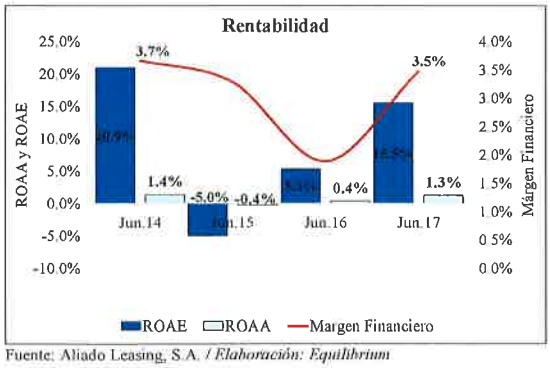
Es importante mencionar que se observan, adicionalmente, ingresos por concepto de comisiones de US$380.0 mil, apartado que respalda el saldo bruto antes de provisión que totaliza US$525.0 mil, siendo equivalente al 12.6% de los ingresos financieros. Con respecto a los gastos en provisiones los mismos no generan mayor presión sobre los resultados de Aliado Leasing, al absorber el 1.0% de sus ingresos financieros.

Aliado Leasing registra igualmente de manera recurrente otros ingresos financieros, los mismos que al cierre del ejercicio fiscal 30 de junio 2017 muestra un aumento significativo (+145.9%) al situarse en US$1.3 millones, los mismos que corresponden a ganancias por la terminación de contratos (US$725.0 mil) y otros ingresos financieros (US$593.7 mil) correspondientes principalmente a temas tributarios.

Contando con el respaldo de los otros ingresos, Aliado Leasing logra cubrir de manera satisfactoria sus gastos generales y administrativos, los mismos que ascienden a US$697.0 mil, absorbiendo el 16.6% de los ingresos financieros. En cuanto a la conformación de estos gastos, se observa que la mayor exposición se encuentra en el gasto de personal, el cual asciende a US$491.0 mil. Es importante mencionar que, a pesar que existen otros ingresos los cuales aportan un importante respaldo en la gestión de la Entidad, los mismos muestran una recurrencia a lo largo de los últimos años, ya que están relacionados a su operación.

Al cierre del ejercicio fiscal 30 de junio de 2017, aliado Leasing reporta una utilidad operativa de US$1.1 millones (+149.1%), la cual cubre los impuestos a la renta por pagar que ascienden a US$362.0 mil. De esta manera, la utilidad neta se sitúa en US$727.0 mil, con un margen de 17.3%.

En cuanto a la medición de la rentabilidad, al cierre del ejercicio fiscal 30 de junio de 2017, Aliado Leasing registra un retorno promedio para el accionista (ROAE) DE 15.5%, mientras que el retorno promedio de los activos (ROAA) se ubica en 1.3% (5.3% y 0.4%, respectivamente, al cierre del ejercicio fiscal anterior).



Fuente: Aliado Leasing, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

Liquidez y Calce de Operaciones

Los activos líquidos de Aliado Leasing se encuentran conformados principalmente por el efectivo y los depósitos en bancos, siendo este último el de mayor representación en dicha estructura con una participación de 99.9%. En este sentido, al corte de análisis la partida de efectivo y depósitos en bancos asciende a US$3.6 millones, retrocediendo de manera importante respecto a los US$7.8 millones exhibidos en el mismo periodo de 2016. Al mismo tiempo, resulta relevante indicar que los depósitos a plazo se encuentran colocados en empresas relacionadas, en donde las condiciones otorgadas son similares a las que ofrecen a terceros no vinculados a la Entidad, siendo pactados a plazos menores a los 12 meses.

En cuanto al calce contractual entre activos y pasivos, se muestra una brecha negativa en el tramo de 0 a 30 días, lo cual se mitiga con la tenencia de depósitos a plazo con

vencimientos cortos. Asimismo, pasado los 60 días se observa nuevamente una ajustada cobertura de los vencimientos de pasivos con activos, producto del vencimiento de obligaciones financieras por pagar. Pasado el período de un año, los descalces vuelven a ser positivos por la recuperación de cartera. Si bien a nivel de calce contractual se muestra un riesgo alto, esto último se mitiga por su pertenencia al Grupo Aliado y las líneas que su accionista Banco Aliado le proporciona en caso se necesario.

ALIADO LEASING, S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de dólares)

	Jun.14	Jun. 15	Jun. 16	Jun.17
ACTIVOS				
Efectivo y depósitos en bancos	5,555	6,244	7,777	3,567
Activos líquidos	**5,555**	**6,244**	**7,777**	**3,567**
Arrendamiento financiero por cobrar	**57,820**	**58,095**	**57,360**	**55,480**
Créditos vigentes	**56,841**	**57,198**	**55,793**	**54,602**
Mora entre 31 y 90 días (morosos)	745	889	1,567	878
Mora > 90 días (vencidos)	234	8	199	0
Menos:				
Intereses cobrados no ganados	5,822	5,868	5,854	5,647
Saldo de préstamos otorgados	**51,998**	**52,227**	**51,506**	**49,833**
Provisión para cuentas de cobro dudoso	231	144	26	32
Cuentas por cobrar - Leasing, neto	**51,767**	**52,083**	**51,480**	**49,801**
Otras cuentas por cobrar	0	0	242	92
Mobliario y equipo, neto	12	15	11	11
Impuesto sobre la renta diferido	196	0	0	0
Gastos pagados por anticipado	1,881	1,228	808	554
TOTAL ACTIVOS	59,411	59,570	60,317	54,026
PASIVOS				
Bonos corporativos por pagar	51,706	51,641	51,033	45,000
Depósitos de clientes	629	454	697	607
Otros pasivos	2,744	3,357	3,706	2,950
TOTAL PASIVOS	55,079	55,452	55,978	48,965
PATRIMONIO NETO				
Acciones comunes	100	100	100	100
Reservas dinámicas	437	843	985	1,003
Exceso de reserva regulatoria de crédito	0	0	307	130
Utilidades no distribuidas	3,098	3,498	2,719	3,096
Utilidades del periodo	807	-212	225	727
Impuesto complementario	-110	-112	3	5
TOTAL PATRIMONIO NETO	4,332	4,118	4,339	5,061
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	59,411	59,570	60,317	54,026

ALIADO LEASING, S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de dólares)

	Jun.14	Jun. 15	Jun. 16	Jun. 17
Intereses ganados	4,460	4,489	4,425	4,193
Menos: Gastos Financieros	**4,297**	**4,342**	**4,342**	**4,047**
Resultado Financiero Bruto	**163**	**147**	**84**	**145**
Comisiones ganadas	377	403	383	381
Resultado Financiero antes de provisiones	**540**	**551**	**467**	**527**
Provisión para cuentas de cobro dudoso	34	-62	-75	44
Resultado Financiero después de provisiones	**506**	**613**	**542**	**483**
Otros ingresos	511	579	530	1,303
Total de Ingresos de Operación Neto	**1,017**	**1,192**	**1,071**	**1,786**
Gastos Generales y Administrativos	**579**	**618**	**634**	**697**
Gastos operacionales generales	120	134	107	109
Gastos de personal	388	452	464	491
Depreciaciones	4	5	5	5
Otros	67	28	58	93
UTILIDAD DE OPERACIÓN	438	574	437	1,089
Impuesto sobre la renta, neto	-368	786	212	362
UTILIDAD NETA	807	-212	225	727

ALIADO LEASING, S.A.

Indicadores Financieros	Jun.14	Jun.15	Jun.16	Jun.17
Liquidez				
Efectivo y Depósitos en bancos / Deuda financiera	10.7%	12.1%	15.2%	7.9%
Efectivo y Depósitos en bancos / Pasivos totales	10.1%	11.3%	13.9%	7.3%
Efectivo y Depósitos en bancos / Activos totales	9.4%	10.5%	12.9%	6.6%
Efectivo, Depósitos en bancos e inversiones / Deuda financiera	10.7%	12.1%	15.2%	7.9%
Efectivo, Depósitos en bancos e inversiones / Pasivos totales	10.1%	11.3%	13.9%	7.3%
Efectivo, Depósitos en bancos e inversiones / Activos totales	9.4%	10.5%	12.9%	6.6%
Préstamos netos / Pasivos totales	94.0%	93.9%	92.0%	101.7%
Capital				
Pasivos totales / Patrimonio (veces)	12.7	13.5	12.9	9.7
(Pasivos totales - Bonos Subordinados) / (Patrimonio + Bonos sub.) (veces)	12.7	13.5	12.9	9.7
Deuda financiera (en US$ miles)	51,706	51,641	51,033	45,000
Deuda financiera[7] / Pasivos	93.9%	93.1%	91.2%	91.9%
Deuda financiera / Patrimonio (veces)	11.9	12.5	11.8	8.9
Apalancamiento financiero ajustado (veces)[8]	11.9	12.5	11.8	8.9
Patrimonio / Préstamos otorgados	8.3%	7.9%	8.4%	10.2%
Patrimonio / Activos totales	7.3%	6.9%	7.2%	9.4%
Activos fijos / Patrimonio	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%
Calidad de Activos				
Préstamos morosos / Préstamos otorgados	1.4%	1.7%	3.0%	1.8%
Préstamos vencidos / Préstamos otorgados	0.4%	0.0%	0.4%	0.0%
Préstamos Vencidos y Morosos + Castigados / (Préstamos otorgados + Castigados)	1.9%	1.8%	3.5%	1.8%
Reservas para cartera + Reservas dinámicas / Morosos y Vencidos	68.3%	110.1%	74.6%	132.6%
Reservas para cartera / Vencidos	98.9%	1800.2%	13.1%	100.0%
(Préstamos Vencidos y morosos - Reservas para cartera) / Patrimonio	7.1%	-2.2%	10.3%	-5.7%
Reservas para cartera / Préstamos otorgados	0.4%	0.3%	0.0%	0.1%
Intereses, Comisiones, Seguros y FECI por apropiar / Préstamos brutos	10.1%	10.1%	10.2%	10.2%
Rentabilidad				
ROAE	20.9%	-5.0%	5.3%	15.5%
ROAA	1.4%	-0.4%	0.4%	1.3%
Margen Financiero[3]	3.7%	3.3%	1.9%	3.5%
Margen Financiero incluyendo Comisiones[4]	11.2%	11.3%	9.7%	11.5%
Rendimiento promedio de activos productivos[5]	7.9%	7.7%	7.5%	7.4%
Costo de Fondeo[6]	8.6%	8.4%	8.5%	8.4%
Spread ajustado	-0.7%	-0.7%	-0.9%	-1.0%
Rendimiento de inversiones + préstamos, incluidas comisiones	9.1%	9.4%	9.3%	9.0%
Spread ajustado (incluyendo comisiones)	0.5%	1.0%	0.8%	0.6%
Comisiones / Préstamos promedio	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%
Utilidad neta / Ingresos financieros	18.1%	-4.7%	5.1%	17.3%
Eficiencia				
Gastos operativos / Ingresos financieros	13.0%	13.8%	14.3%	16.6%
Gastos operativos / Margen bruto	354.6%	419.3%	759.5%	479.4%
Gastos de personal / Ingresos financieros	8.7%	10.1%	10.5%	11.7%
Gastos de personal / Préstamos otorgados	0.7%	0.9%	0.9%	1.0%
Gastos generales y administrativos / Activos totales promedio	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%
Eficiencia operativa	55.1%	54.7%	63.7%	38.1%
Información adicional				
Ingresos anualizados por intermediación (En US$ miles)	4,837	4,892	4,809	4,574
Costos anualizados de intermediación (En US$ miles)	4,297	4,342	4,342	4,047
Resultado anualizado de la actividad de intermediación (En US$ miles)	540	551	467	527
Créditos castigados (En US$ miles)	0	24	43	38
Castigos / Préstamos otorgados	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%

[1] ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta / {(Patrimonio$_t$+ Patrimonio$_{t-1}$) / 2}

[2] ROAA (Return On Average Assels)= Utilidad neta / {(Activo$_t$+ Activo$_{t-1}$) /2}

[3] Margen financiero = (Intereses ganados - Gastos financieros) / Intereses ganados

[4] Margen financiero incluyendo Comisiones = Resultado Financiero antes de Provisiones / (Ingresos financieros + Comisiones sobre Préstamos)

[5] Rendimiento de Activos Productivos = Intereses ganados / {(Activos productivos$_t$+ Activos productivos$_{t-1}$) /2}

[6] Costo de fondeo = Gastos financieros / {(Deuda financiera$_t$+ Deuda financiera$_{t-1}$) /2}

[7] Spread financiero = Rendimiento de Activos productivos - Costo de fondeo

[8] Deuda financiera = Bonos corporativos + Valores Comerciales Negociables + Financiamientos recibidos + Bonos subordinados

[9] Apalancamiento financiero ajustado = (Deuda financiera - Bonos subordinados) / (Patrimonio + Bonos subordinados)

N/D: No Disponible

ANEXO I
HISTORIA DE CALIFICACIÓN – ALIADO LEASING, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior	Calificación Actual	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$20 millones)	-	*(nueva)* 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)	-	*(nueva)* 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$30 millones)	-	*(nueva)* 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

ANEXO II

Accionistas al 30.06.2017

Accionistas	Participación
Banco Aliado, S.A.	100%
Total	**100%**

Fuente: Entidad / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 30.06.2017

Directorio	
Director / Presidente	Moisés Chreim Sasson
Director /Tesorero	Joseph Eshkenazi Tawachi
Director / Secretario	Ramy Attie
Director	Joseph Hamoui
Director	Salomon Attie Husney
Director	Solly Chreim

Fuente: Aliado Leasing, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial al 30.06.2017

Plana Gerencial	
Gerente General	Alexis Arjona Lepori
Vicepresidente Senior y Sub – Gerente General	María Del Rosario Fábrega
Primer Vicepresidente y Contralora	Iris Chang de Ruiz
Vicepresidente Adjunto	Lorely Paredes Castro
Primer Vicepresidente	Joseph Hamoui

Fuente: Aliado Leasing, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

ANEXO III
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS

Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$20.0 millones) Resolución CNV N° 286-07 del 26 de octubre de 2007	
Emisor:	Aliado Leasing, S.A.
Tipo de Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares Americanos
Monto Autorizado:	US$20.0 millones
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Desde 3, 5 y 7 años a partir de la fecha de emisión
Tasa de Interés Promedio:	8.5%
Pago de Capital:	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento o fecha de redención anticipada
Pago de Interés:	Trimestral hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada
Redención Anticipada	Total o parcial después de 2 años de la emisión
Respaldo:	Crédito general del Emisor
Series Vigentes al 30.06.2017	J, K
Saldo al 30.06.2017:	US$3.0 millones
Disponible:	US$17.0 millones

Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$20.0 millones) Resolución CNV N° 240-06 del 6 de octubre de 2006	
Emisor:	Aliado Leasing, S.A.
Tipo de Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares Americanos
Monto Autorizado:	US$20.0 millones
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Desde 3, 5 y 7 años a partir de la fecha de emisión
Tasa de Interés Promedio:	8.5%
Pago de Capital:	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento o fecha de redención anticipada
Pago de Interés:	Trimestral hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada
Redención Anticipada	Total o parcial después de 2 años de la emisión
Respaldo:	Crédito General del Emisor
Series Vigentes al 30.06.2017	I, J, K, L M
Saldo al 30.06.2017:	US$14.0 millones
Disponible:	US$6.0 millones

Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$30.0 millones) Resolución CNV N° 126-13 del 10 de abril de 2013	
Emisor:	Aliado Leasing, S.A.
Tipo de Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares Americanos
Monto Autorizado:	US$30.0 millones
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Desde 3, 4, 5 y 7 años a partir de la fecha de emisión
Tasa de Interés Promedio:	8.5%
Pago de Capital:	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento o fecha de redención anticipada
Pago de Interés:	Trimestral hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada
Redención Anticipada	Total o parcial después de 2 años de la emisión.
Respaldo:	Crédito General del Emisor
Series Vigentes al 30.06.2017	A, B, C, D, E, F, G
Saldo al 30.06.2017:	US$28.0 millones
Disponible:	US$30.0 millones

© 2018 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIABILIDAD O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.