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, 21 febrero de 2022

Señores
Bolsa Latinoamericana de Valores
LATINEX
Avenida Federico Boyd, Edificio LATINEX
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación ALIADO LEASING
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 21 de febrero de 2022 para tratar la Calificación de instrumentos de ALIADO LEASING.

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:
21 de febrero de 2022

Actualización

CALIFICACIÓN*

Aliado Leasing, 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

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

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Aliado Leasing, S.A.

Resumen

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

La calificación asignada se sustenta en el respaldo brindado por su accionista Banco Aliado, S.A. (en adelante, el Banco), el cual mantiene una calificación de A+.pa otorgada como Entidad por Moody's Local; además de la pertenencia al Grupo Aliado, lo cual le permite acceder a una serie de sinergias comerciales, operativas y financieras. De esta manera, el Banco es el principal fondeador de Aliado Leasing mediante la compra del 49% de las distintas Series de bonos emitidas bajo los Programas de Bonos Corporativos. Asimismo, pondera favorablemente el grado de diversificación del portafolio de arrendamientos financieros según tipo de activo financiado, hecho que le permite afrontar escenarios de desaceleración en sectores específicos.

Sin prejuicio de lo anterior, las calificaciones se encuentran limitadas y se mantienen bajo presión debido al deterioro relevante observado en los ratios de calidad de cartera que presenta la Entidad a septiembre de 2021; en ese sentido, el ratio de mora real (Cartera Vencida, Morosa y Castigos / (Préstamos Netos de Intereses No Ganados + Castigos)) presentó un incremento importante al situarse en 10.41% (desde 5.59% a junio de 2021) producto del sinceramiento de la cartera de créditos, una vez concluido el periodo de moratoria, al presentarse morosidades en contratos reestructurados y no reestructurados. Al respecto, según información preliminar brindada por la Gerencia de Aliado Leasing, se tuvo conocimiento que a enero de 2022 el nivel de créditos morosos y vencidos se habría reducido, implicando un menor nivel en el mencionado ratio. Esta reducción se habría logrado a través de la reestructuración de créditos que califiquen para ello, así como mediante un seguimiento continuo a los niveles de cobranza. Según lo indicado por la Entidad, estos créditos que fueron regularizados mediante las medidas previamente descritas retornaron a la cuenta de créditos vigentes, pero se siguen marcando como créditos Modificados para efectos de seguimiento. A pesar de lo mencionado anteriormente, Moody's Local considera que el riesgo de un mayor deterioro de la cartera todavía es alto, toda vez que estos créditos, si bien se encuentran clasificados como vigentes, han presentado un antecedente de morosidad que potencialmente podría impactar en su desempeño a futuro en tanto que la recuperación económica se dé aun de forma gradual y ante el riesgo de posibles nuevas olas de contagio por COVID-19. Es por ello que, de cara a mantener las clasificaciones otorgadas, resultará relevante el comportamiento de pago que presente la cartera de crédito y los ratios de mora en los próximos meses, así como el impacto en los niveles de reservas que ello implique, siendo importante que la Entidad implemente una adecuada gestión de cobros con la finalidad de mantener la morosidad en niveles acotados.

Asimismo, pondera negativamente, los niveles de créditos modificados que presenta la Entidad, los cuales registraron un saldo de US$35.5 millones al 30 de septiembre de 2021 representando el 65.93% del total de la cartera de arrendamientos (US$37.1 millones al 30 de junio de 2021). Al respecto, según información preliminar detallada por la Gerencia, el saldo de créditos modificados se habría reducido a US$13.6 millones a enero 2022 y representaría el 25.6% de la cartera de arrendamientos a dicha fecha. Si bien, esta reducción se considera importante, los saldos de créditos modificados todavía se mantienen en niveles altos, considerando adicionalmente que la gran mayoría de ellos se encuentra clasificada como Modificado Subnormal y que todavía no han cumplido con las condiciones requeridas para ser restablecidos a la categoría Normal.

Otras limitantes incluyen el spread financiero negativo que ha registrado la Entidad en los últimos ejercicios analizados, debido al elevado costo de fondos que absorbe la totalidad del rendimiento de los activos productivos, cuyo crecimiento se ha visto afectado por la desaceleración económica que se tradujo en un menor saldo de contratos de arrendamiento en los últimos cortes. Adicionalmente, según información preliminar brindada por la Gerencia, con la aplicación del Acuerdo 6-2021, la Entidad habría tenido que constituir un mayor monto de reservas para pérdidas en arrendamientos financieros por cobrar, lo cual habría implicado un mayor nivel de gastos por provisiones y habría impactado de manera significativa en los resultados netos, ubicándose estos en terreno negativo a enero 2022. En ese sentido, Aliado Leasing mantiene el reto de revertir la tendencia decreciente de la cartera de arrendamientos, de tal manera que pueda mejorar el rendimiento de los activos productivos con el respectivo impacto positivo en el spread financiero del negocio.

Asimismo, se considera la concentración en los principales deudores finales, la cual se ha mantenido históricamente elevada, teniendo en cuenta que los 20 principales representaron el 50.77% de la cartera de colocaciones a septiembre de 2021, exponiendo los resultados de la Entidad ante el deterioro de algún cliente representativo.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Aliado Leasing, 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 que sigue 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

- Mejora gradual en los indicadores de rentabilidad, acompañado de un aumento en el spread financiero.
- Aumento en la escala operativa de la Entidad, sumado a una disminución en la concentración de los 20 principales deudores.
- Disminución gradual en el indicador de Mora Real, aunado a un ratio de cobertura de créditos vencidos y morosos con reservas que se ubique consistentemente por encima de 100%.
- Mayor diversificación de la cartera crediticia respecto a sector económico y producto.

Factores que podrían llevar a una disminución en la calificación

- Pérdida del respaldo patrimonial.
- Deterioro en los indicadores de cobertura de cartera problema con reservas, sumado a un incremento en los indicadores de morosidad derivado también del deterioro de la cartera cuyas cuotas fueron diferidas debido al impacto del COVID-19.
- Deterioro consistente en la cartera crediticia, reflejado en un aumento en el indicador de Mora Real.
- Desaceleración pronunciada en los sectores de la economía que afecten el crecimiento de las operaciones y mermen los indicadores de rentabilidad de Aliado Leasing.
- Pérdida de líneas de financiamiento con su accionista, Banco Aliado.
- Encarecimiento del costo de fondeo que genere una mayor afectación a los márgenes del negocio.
- Existencia de riesgos reputacionales que impacten en la operatividad de la organización.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
ALIADO LEASING, S.A.

	Sep-21	Jun-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18
Arrendamientos netos de interés no cobrados (US$ / Miles)	53,849	54,604	57,171	49,497	48,452
Pasivo/Patrimonio	6.85x	6.79x	7.31x	6.34x	6.64x
Créditos Morosos / Préstamos Netos de Intereses no Ganados	10.24%	5.41%	5.90%	11.62%	4.78%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	48.70%	95.19%	52.33%	26.27%	59.31%
ROAE (LTM)	5.07%	6.39%	6.17%	5.23%	4.23%

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

Generalidades

Perfil de la Compañía

Aliado Leasing, S.A, inició operaciones en el mes de marzo de 2004. La Entidad se encuentra 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 el 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. Las operaciones de arrendamiento financiero en Panamá se encuentran reguladas por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio de Industrias (Ley N° 7 de julio de 1990). No obstante, cabe indicar que Aliado Leasing, S.A., se encuentra igualmente sujeta a las regulaciones emitidas por la Superintendencia de Banca de Panamá, dada su situación como empresa subsidiaria de Banco Aliado, S.A.

Aliado Leasing, S.A. es 100% subsidiaria de Banco Aliado, S.A., quien, en conjunto con Geneva Asset Management, forman parte directa 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.

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 Leasing, en el mes de diciembre de 2021 se realizó la emisión de las siguientes series de Bonos Corporativos: (i) Serie "J" por US$4.0 millones dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos por US$30.0 millones, Resolución SMV N°. 126-13 del 10 de abril de 2013, a un plazo de 5 años con amortización *bullet*, pago de intereses trimestrales con tasa anual de 8.5% y sin garantías; (ii) Serie "Q" por US$2.5 millones dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos por US$20.0 millones, Resolución CNV N°. 286-2007 del 26 de octubre de 2007, a un plazo de 5 años con amortización *bullet*, pago de intereses trimestrales con tasa anual de 8.5% y sin garantías; (iii) Serie "R" por US$3.0 millones dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos por US$20.0 millones, Resolución CNV N°. 286-2007 del 26 de octubre de 2007, a un plazo de 5 años con 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 N° 31 del 18 de marzo de 2020 y la SBP, el Acuerdo N° 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 N° 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 N° 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 N° 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 N° 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 N° 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 N° 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 N° 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 N° 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 Leasing, la Entidad mantiene US$35.5 millones de créditos modificados al 30 de septiembre de 2021, lo que equivale al 65.93% de la cartera de arrendamientos financieros netos de intereses descontados no pagados; mientras que, de acuerdo con información más reciente enviada por el Emisor, al 31 de enero de 2022 los créditos modificados se habrían situado en US$13.6 millones.

[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

Si bien lo anterior debería permitir al deudor una recuperación en la generación del negocio conforme se avance en la recuperación económica, lo anterior también deja en evidencia la pérdida de capacidad de pago de un grupo importante de clientes de Aliado Leasing. La Entidad, al pertenecer a Banco Aliado, cumplió con el Acuerdo 9-2020 en cuánto a la constitución de una reserva genérica del 3% del saldo de los créditos modificados más intereses por cobrar. De acuerdo con la información proporcionada, al corte evaluado de septiembre de 2021, Aliado Leasing constituyó US$1.1 millones de reservas para cubrir potenciales pérdidas sobre la cartera modificada, de las cuales el 50% se registró contra resultados y, el 50% restante contra utilidades retenidas.

Análisis Financiero de Aliado Leasing, S.A.

Activos y Calidad de Cartera

TENDENCIA DECRECIENTE EN LA CARTERA DE ARRENDAMIENTOS CON INCREMENTOS MATERIALES EN LOS NIVELES DE CRÉDITOS EN MORA A SEPTIEMBRE 2021

Al 30 de junio de 2021 los activos totales de Aliado Leasing decrecieron interanualmente 0.09%, principalmente por el efecto combinado de la expansión de 48.58% del disponible, depósitos interbancarios en su mayoría; lo cual fue contrarrestado por una reducción del 4.06% en las colocaciones netas, afectadas por el menor dinamismo en la economía a raíz de la pandemia COVID-19; y por el menor saldo de Otros Activos, dada la reducción del nivel de anticipos a proveedores. Es de mencionar que, a junio de 2020, esta última cuenta registró temporalmente la exposición a un cliente del sector transporte, el cual se encontraba en proceso de reestructuración, mientras se realizaba el proceso de incorporación de garantías hipotecarias, razón por la cual los saldos a dicho cierre fueron mayores.

El decremento interanual de la cartera de arrendamientos se dio en la mayoría de los sectores económicos, siendo más significativo en los sectores Comercio (-23.01%) e Industria (-8.94%). A nivel de producto, la caída se dio principalmente en el segmento de Autos Particulares (-15.26%), Equipo Industrial (-4.09%) y Equipo Pesado de Construcción (-3.96%); no obstante, el segmento de Autos Comerciales mostró un ligero crecimiento interanual de 3.22%.

Al 30 de septiembre de 2021, la cartera de créditos mantuvo una tendencia decreciente, disminuyendo 1.55% trimestralmente, viéndose afectados los saldos en la mayoría de los sectores económicos. En cuanto al nivel de concentración por deudor, este se mantuvo al alza, toda vez que los 20 mayores deudores pasaron a representar el 49.39% de la cartera a junio de 2021 (50.77% a septiembre de 2021) desde el 40.31% a junio de 2020. Esta situación conlleva un riesgo de concentración ante el potencial deterioro de algún cliente representativo, lo que podría impactar en el desempeño financiero de Aliado Leasing.

En cuanto a los indicadores de calidad de cartera, al 30 de junio de 2021, los préstamos en mora se redujeron interanualmente 12.48%, estando el 88% concentrado en cuatro clientes; asimismo, no se reportaron créditos vencidos. Con ello, el ratio de mora real (cartera vencida + morosa + castigos) a junio de 2021 se redujo a 5.59%, desde el 6.37% reportado a junio de 2020. Es importante mencionar que el ratio de mora real presentó una mejora al cierre de junio 2020 producto de la reestructuración de un crédito del sector transporte así como por el incremento de la cartera total dada la fusión llevada a cabo en noviembre de 2019 con Servicios Financieros de Panamá. Al 30 de septiembre de 2021, si bien no se reportaron créditos vencidos, la cartera en mora se incrementó de forma material en 86.69% trimestral a US$5.5 millones, con lo que el ratio de mora real paso a 10.41%. Este incremento se origina por el sinceramiento de la cartera de arrendamientos luego de vencidas las extensiones en los planes de pago realizadas a los contratos. Es importante mencionar que, en meses previos a septiembre 2021, estos contratos estaban acogidos al periodo de moratoria, razón por la cual no se presentaban como cartera morosa; asimismo, la cartera en mora reconoce el saldo capital total de la obligación atrasada, por lo que atrasos en el pago de arrendamiento de montos importantes pueden generar un crecimiento considerable en los niveles de créditos morosos. Según información preliminar brindada por la Gerencia, al cierre de enero 2022, la cartera morosa se habría reducido a US$2.2 millones; mientras que la cartera vencida, a US$13.2 miles. Asimismo, el saldo de arrendamientos financieros netos de intereses descontados no ganados ascendería a US$52.3 millones, con lo que se estima que el ratio de mora real (tomando los castigos realizados a junio 2021) sería de aproximadamente 4.31%. Esta reducción se habría logrado a base de mayores esfuerzos de cobranza de cuotas atrasadas, así como a reestructuraciones realizadas, con lo que, si bien los créditos han pasado a ser considerados vigentes, estos siguen siendo marcados como créditos modificados a los que se les ha establecido nuevos términos y condiciones; en ese sentido, la cartera de créditos todavía mantiene un riesgo de futuros deterioros por dichos créditos reestructurados, toda vez que se espera que la recuperación de la actividad económica sea gradual e impacte en los diversos sectores en diferente medida. En este contexto, Aliado Leasing tiene el reto de contar con una adecuada gestión de cobros para mantener la morosidad en niveles acotados.

En cuanto al indicador de cobertura de la cartera atrasada y vencida con reservas, al 30 junio de 2021, este se ubicó en 40.51% incrementándose interanualmente desde 7.16%, principalmente por el mayor nivel provisiones en línea con la aplicación del Acuerdo N° 9-2020, que requirió la constitución de una provisión genérica del 3.0% sobre el valor de los préstamos modificados. Al considerar dentro del indicador de cobertura la reserva dinámica, este se incrementó interanualmente a 95.19% desde 52.33%. Al 30 de septiembre de 2021, el mayor saldo de cartera en mora y la liberación de provisiones, por reducción de la cartera modificada, afectaron el indicador

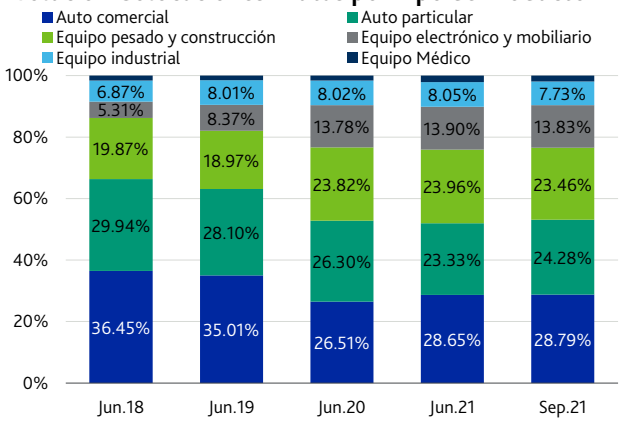
de cobertura, el cual se ajustó a 19.41%; de considerar las reservas dinámicas, la cobertura igualmente se ajustó a 48.70%. Según información preliminar brindada por la Gerencia, al cierre de enero 2022, el saldo de reservas para pérdidas en arrendamientos financieros por cobrar se habría incrementado a US$1.6 millones (desde US$537.6 mil a septiembre 2021) producto de la aplicación del Acuerdo N° 6-2021, el cual implicó que muchos de los créditos modificados pasaran a ser clasificados en *stage* 2 y 3; asimismo, se habrían registrado reservas patrimoniales regulatorias por US$439.0 mil y se habrían mantenido las reservas dinámicas en US$1.6 millones; considerando estas variaciones así como la reducción previamente explicada de los créditos en mora, el ratio de cobertura de la cartera atrasada y vencida con reservas se incrementaría a 94.51%, mientras que de considerar las reservas dinámicas la cobertura ascendería a 168.52%.

Respecto de los préstamos modificados, al 30 de junio de 2021, estos ascendieron a US$37.1 millones, representando el 67.93% del total de arrendamientos financieros netos de intereses descontados no pagados; mientras que al 30 de septiembre de 2021 los mismos se redujeron a US$35.5 millones, representando el 65.93% de la misma cartera. Es importante comentar que, según información preliminar enviada por el Emisor, la cartera modificada a enero de 2022 se ajustó sustancialmente a US$13.6 millones, representando un 25.6% de la cartera señalada, dado que aquellos contratos que cumplieron con el criterio establecido por el Regulador de presentar 6 meses de pagos consecutivos habrían dejado de contabilizarse en la cartera modificada y habrían sido restituidos al Acuerdo N° 4-2013. Asimismo, del total de préstamos modificas a enero 2022, US$12.7 millones estarían clasificados como Modificados Subnormal.

En lo que respecta a las categorías de riesgo del total de la cartera, a septiembre de 2021 el 23.52% (US$12.7 millones) se encuentra en la categoría Normal, mientras que el 76.48% (US$41.2 millones) en la categoría Mención Especial, de los cuales US$35.5 millones correspondieron a la categoría Mención Especial Modificado.

Gráfico 1

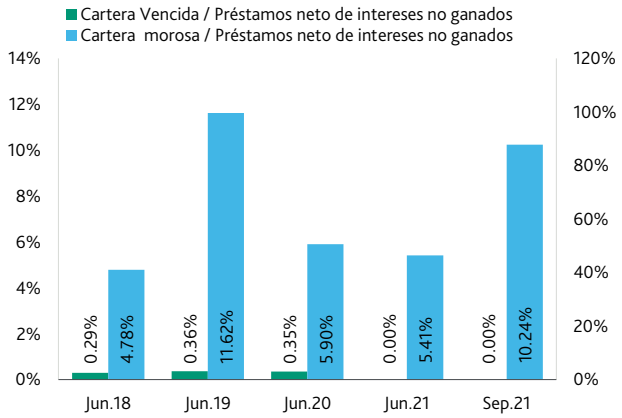
Evolución Colocaciones Brutas por Tipo de Producto



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

Gráfico 2

Evolución de Indicadores de Calidad de Cartera



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

Pasivos y Estructura de Fondeo

BONOS CORPORATIVOS SE MANTIENEN COMO LA PRINCIPAL FUENTE DE FONDEO, MIENTRAS QUE LOS PASIVOS NO HAN MOSTRADO VARIACIONES SIGNIFICATIVAS

Al 30 de junio de 2021 los pasivos del Emisor se contrajeron 1.00% entre períodos fiscales, asociado principalmente a los menores saldos de impuesto a la renta diferido (-87.24% interanual) y otros pasivos (-7.35%). Al mismo tiempo, los bonos por pagar, principal pasivo del Emisor (84.39% del total de fuentes de financiamiento), se mantuvieron sin mayores variaciones. Por otro lado, al 30 de septiembre de 2021, los pasivos totales mostraron un crecimiento menor de 0.60%, debido a mayores cuentas por pagar, en tanto que el saldo por pagar por los bonos no mostró variaciones significativas, representando el 83.98% del total de las fuentes de financiamiento.

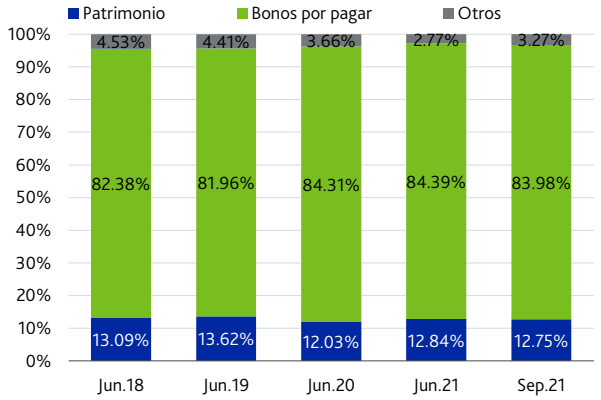
A la fecha del presente análisis, Aliado Leasing mantiene vigentes cuatro (4) Programas de Bonos Corporativos. Es relevante indicar que, el 49% de las Series de Bonos Corporativos emitidas por la Entidad son adquiridas por su accionista Banco Aliado. Adicionalmente, se debe mencionar que, posterior al corte evaluado, en diciembre de 2021, vencieron series por un total de US$13.5 millones y se realizaron emisiones por US$9.5 millones, en tanto que la diferencia fue cancelada con disponibilidades. Las series que vencieron en diciembre fueron las Series "C" y "D" por US$8.0 y US$2.5 millones (Programa por US$30.0 millones con Resolución SMV N° 126-13), y la Serie "B" por US$3.0 millones (Programa por US$50.0 millones con Resolución SMV N° 512-13). Al mismo tiempo, las series que se emitieron fueron las Series "Q" y "R" por US$2.5 y US$3.0 millones (Programa por US$20 millones con Resolución CNV N° 286-2007), y la Serie "J" por US$4.0 millones (Programa por US$30 millones con Resolución SMV N° 126-13), a un plazo de 5 años con estructura de amortización de capital *bullet* y a la misma tasa de 8.5% que mantenían las series canceladas. Otro punto relevante para mencionar es

que, en el mes de marzo del presente año, se tienen vencimientos de bonos por US$15.0 millones correspondientes a las Series "E", "F" y "G" (programa con Resolución SMV N° 126-13) y a la Serie "C" (programa con Resolución SMV N° 512-13). Al respecto, la Gerencia indicó que se viene evaluando si se realizarán nuevas emisiones o si parte de ellas se cancelarán con recursos propios que la Entidad tendría a su disponibilidad.

Al 30 de junio de 2021, el patrimonio neto de Aliado Leasing aumentó en 6.58% interanual, como efecto de los resultados netos del periodo. Cabe mencionar que, durante el último ejercicio fiscal, el Emisor constituyó una reserva en el patrimonio para la cartera modificada como resultado de la aplicación del Acuerdo N° 9 2020, la cual, al mes de junio de 2021 ascendió a US$536 mil. Al 30 de septiembre de 2021, el patrimonio no mostró variaciones significativas con respecto al cierre fiscal y estuvo compuesto principalmente por utilidades retenidas (49.15%), situación que no brinda solidez a la estructura patrimonial de la Entidad por estar estos fondos libres para una posible distribución de dividendos; no obstante, cabe indicar que, a lo largo de los últimos ejercicios evaluados, Aliado Leasing no ha repartido dividendos a su accionista.

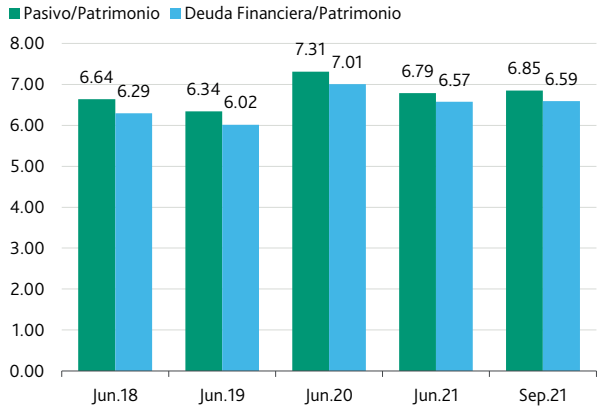
Finalmente, los indicadores de apalancamiento han presentado una tendencia decreciente a partir del cierre fiscal de junio 2020

Gráfico 3
Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondeo



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

Gráfico 4
Evolución del Apalancamiento



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

Rentabilidad y Eficiencia

INGRESOS SE HAN VISTO AFECTADOS A JUNIO 2021 POR EFECTO DE LA PANDEMIA COVID-19, OBSERVÁNDOSE UNA LIGERA MEJORA A SEPTIEMBRE 2021. MARGENES SE HAN MANTENIDO AFECTADOS DESDE EL ÚLTIMO CORTE FISCAL.

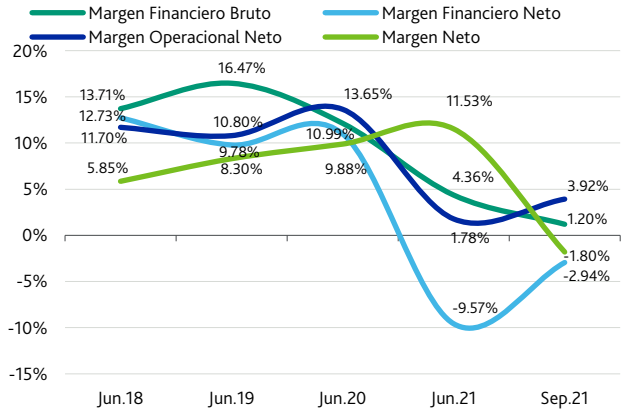
Es importante mencionar que, al tener Aliado Leasing cierre fiscal a junio, los resultados al 30 de junio de 2021 contemplaron 12 meses de afectación por la pandemia COVID-19, mientras que los resultados a junio de 2020 únicamente reflejaron 3 meses de afectación. Al 30 de junio de 2021, los ingresos financieros de Aliado Leasing decrecieron 3.04% interanual, alineado al menor volumen de la cartera de arrendamientos; mientras que los gastos financieros se incrementaron (+5.53%) en línea con el mayor saldo promedio anual de bonos por pagar (considerando que, en el año fiscal terminado en junio de 2020 hubieron 4 meses donde la deuda por bonos fue menor, dado que la fusión con Servicios Financieros Panamá S.A. se dio recién en octubre de 2019), lo cual impactó negativamente en el resultado y margen financieros brutos. Adicionalmente, los resultados estuvieron impactados negativamente por la constitución de mayores provisiones para la cartera modificada en línea con la regulación vigente en ese momento. Dichos gastos fueron contrarrestados por el crecimiento interanual de 29.62% observado en Otros Ingresos (mayormente ganancia por venta de bienes adjudicados), además de ajustes en los gastos de personal y operativos. A pesar de esto último, las utilidades antes de impuestos se contrajeron 87.37% interanual; sin embargo, el resultado neto fue 13.13% mayor, principalmente por el efecto de la reversión del impuesto a la renta diferido, (asociado a la disminución en el pasivo por impuesto a la renta diferido dado que la Gerencia tomó la decisión de usar el método tradicional en lugar del método operativo para realizar la declaración de renta a partir de marzo de 2021), lo cual trajo como resultado una ligera mejora en el margen neto que pasó a 11.53% desde 9.88%, así como una mejora en el indicador de Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROAE), según se observa en el Gráfico 6.

Al 30 de septiembre de 2021, el Emisor reportó una pérdida neta de US$21.3 mil, monto inferior a las utilidades netas reportadas al mismo corte del año anterior por US$92 mil. Esta reducción se dio a pesar del efecto combinado de (i) menores gastos de provisiones totales, las cuales incluyen las reversiones realizadas por provisiones para pérdidas por arrendamiento, contrarrestadas con mayores Otras Provisiones (asociadas a los contratos suspendidos y bienes recuperados); y (ii) reducción en los gastos de salarios y operacionales. Lo previamente señalado, generó una mejora en las utilidades antes de impuestos que se ubicaron en US$46 mil, por encima de la pérdida

de US$115 mil al mismo corte del año anterior. A pesar de ello, el resultado neto fue negativo por un mayor gasto de impuesto a la renta del periodo (durante el presente ejercicio ya no se presentaron las reversiones por impuesto a la renta previamente señaladas), lo cual causó un decremento en los indicadores de rentabilidad. De acuerdo con la información preliminar remitida por el Emisor, posterior al corte evaluado y considerando la nueva normativa aplicable por el Acuerdo N° 6-2021, Aliado Leasing constituyó provisiones adicionales que afectaron el resultado neto, el cual se ha mantenido en terreno negativo a enero de 2022.

Gráfico 5

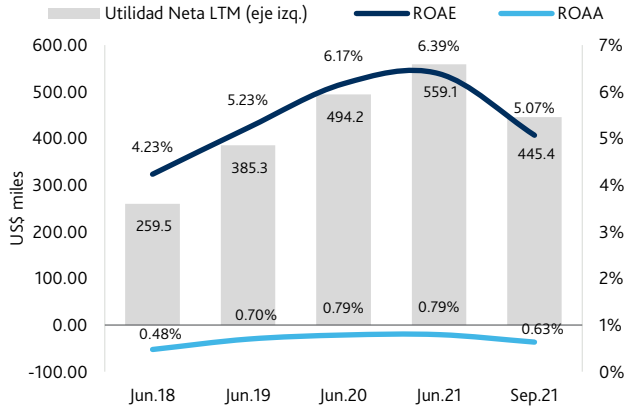
Evolución de los Márgenes



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

Gráfico 6

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



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

Liquidez y Calce de Operaciones

FONDOS DISPONIBLES SE INCREMENTARON ANTE MENORES OPORTUNIDADES PARA EL CRECIMIENTO DE CARTERA. BRECHAS NEGATIVAS SERÍAN CUBIERTAS CON NUEVAS EMISIONES Y CON RECURSOS DE CAJA.

A junio de 2021, la Entidad registró un incremento interanual de 48.59% en depósitos interbancarios, asociado principalmente a las amortizaciones recibidas, en un contexto donde la cartera de créditos ha presentado una tendencia decreciente, lo que ha impedido la colocación de dichos recursos. En esa misma línea, el Disponible / Deuda Financiera se incrementó interanualmente a 22.51% desde 15.15%. tendencias que se mantuvo al corte se septiembre de 2021 (25.18%).

Con relación al calce contractual entre activos y pasivos, al 30 de septiembre de 2021, Aliado Leasing presentó brechas negativas en los tramos de 2 a 12 meses. Al respecto, se debe considerar que, durante el mes de diciembre de 2021, se cancelaron bonos corporativos por US$13.5 millones a través de nuevas emisiones (US$9.5 millones) y con recursos de caja. Es relevante mencionar que, a la fecha del presente reporte, la Entidad presenta bonos corporativos por cancelar con vencimiento en marzo de 2022 por un total de US$15.0 millones. 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 49% del fondeo; asimismo, de acuerdo con lo indicado por la Gerencia, la Entidad cuenta con los recursos suficientes para afrontar dichos vencimientos.

Aliado Leasing, 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	**70,702**	**70,358**	**69,784**	**70,423**	**55,318**	**55,036**
Efectivo y depósitos en bancos	14,950	13,365	7,703	8,995	4,063	5,720
Créditos Vigentes	48,336	51,652	56,180	53,597	43,565	45,992
Créditos Morosos	5,513	2,953	3,230	3,374	5,754	2,318
Créditos Vencidos	0	0	194	200	179	142
Préstamos modificados[2]	35,500	37,092	37,968	34,854	0	0
Arrendamiento neto de intereses no ganados	**53,849**	**54,604**	**59,605**	**57,171**	**49,497**	**48,452**
Provisión para Préstamos Incobrables	(538)	(640)	(256)	(155)	(166)	(51)
Préstamos Netos de Reservas	**53,988**	**54,840**	**59,508**	**57,158**	**49,470**	**48,524**
TOTAL PASIVO	61,691	61,326	61,216	61,948	47,781	47,833
Bonos por pagar	59,376	59,373	59,376	59,373	45,340	45,340
Otros Pasivos	2,315	1,952	1,841	2,575	1,446	1,649
TOTAL PATRIMONIO NETO	**9,011**	**9,032**	**8,567**	**8,475**	**7,537**	**7,203**
Acciones Comunes	2,456	2,456	2,456	2,456	2,000	2,000
Utilidad / Pérdida acumulada	4,408	4,405	4,180	4,303	3,759	3,535
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**70,702**	**70,358**	**69,784**	**70,423**	**55,318**	**55,036**

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-21	Jun-21	Sep-20	Jun-20	Jun-19	Jun-18
Ingresos Financieros	1,183	4,849	1,115	5,001	4,643	4,043
Gastos Financieros	(1,169)	(4,638)	(1,169)	(4,394)	(3,878)	(3,826)
Resultado Financiero Bruto	**14**	**212**	**(53)**	**607**	**764**	**217**
Comisiones netas	(8)	(21)	(8)	(36)	(13)	379
Provisiones para Préstamos Incobrables	102	(485)	(101)	130	(297)	(32)
Otros Ingresos	201	1,230	204	949	861	732
Resultado de Ingresos de Operación Neto	**166**	**766**	**41**	**1,498**	**1,316**	**1,296**
Gastos Operacionales	(119)	(679)	(156)	(816)	(814)	(777)
Impuesto sobre la renta, neto	(68)	473	207	(188)	(116)	(259)
Utilidad Neta	**(21)**	**559**	**92**	**494**	**385**	**260**

Aliado Leasing, S.A.

Indicadores Financieros

Liquidez	Sep-21	Jun-21	Sep-20	Jun-20	Jun-19	Jun-18
Disponible[1] / Activos	21.15%	19.00%	11.04%	12.77%	7.35%	10.39%
Préstamos netos / Fondeo Total	90.93%	92.37%	100.22%	96.27%	109.11%	107.02%
Solvencia						
Pasivos totales / Patrimonio	6.85x	6.79x	7.15x	7.31x	6.34x	6.64x
Patrimonio neto / Activos totales	12.75%	12.84%	12.28%	12.03%	13.62%	13.09%
Pasivos totales / Capital y reservas	13.40x	13.25x	13.95x	14.85x	14.08x	14.03x
Préstamos brutos / Patrimonio	5.98x	6.05x	6.96x	6.75x	6.57x	6.73x
Cartera Vencida y Morosa / Patrimonio	61.18%	32.69%	39.97%	42.17%	78.71%	34.15%
Deuda financiera / Pasivos	96.25%	96.82%	96.99%	95.84%	94.89%	94.79%
Deuda Financiera / Patrimonio	6.59x	6.57x	6.93x	7.01x	6.02x	6.29x
Compromiso Patrimonial [3]	31.38%	1.57%	14.44%	20.10%	58.04%	13.89%
Calidad de Activos						
Cartera Morosa / Préstamos Netos de Intereses No Ganados	10.24%	5.41%	5.42%	5.90%	11.62%	4.78%
Cartera Vencida / Préstamos Netos de Intereses No Ganados	0.00%	0.00%	0.33%	0.35%	0.36%	0.29%
Cartera Vencida, Morosa y Castigos / (Préstamos Netos de Intereses No Ganados + Castigos)	10.41%	5.59%	5.76%	6.37%	12.06%	5.10%
Reserva para Préstamos / Cartera Vencida	N.A.	N.A.	294.50%	127.72%	160.70%	320.50%
Reserva para Préstamos / Cartera Vencida y Morosa	19.41%	40.51%	16.72%	7.16%	4.84%	18.56%
Reserva para préstamos + dinámica / Créditos vencidos y morosos	48.70%	95.19%	63.87%	52.33%	26.27%	59.31%
Reserva para préstamos / Cartera pesada[4]	N.A.	N.A.	339.98%	126.27%	162.05%	114.23%
20 mayores deudores / Préstamos Netos de Intereses No Ganados	50.77%	49.39%	43.85%	40.31%	34.24%	31.65%
Rentabilidad						
ROAE LTM	5.07%	6.39%	6.20%	6.17%	5.23%	4.23%
ROAA LTM	0.63%	0.79%	0.80%	0.79%	0.70%	0.48%
Margen Financiero Neto	-2.94%	-9.57%	-14.61%	10.99%	9.78%	12.73%
Margen Operacional Neto	3.92%	1.78%	-10.27%	13.65%	10.80%	11.70%
Margen Neto	-1.80%	11.53%	8.28%	9.88%	8.30%	6.42%
Rendimiento sobre activos productivos	7.22%	7.23%	8.18%	8.35%	8.62%	8.24%
Costo de Fondeo	7.81%	7.81%	8.76%	8.39%	8.55%	8.43%
Spread Financiero	-0.59%	-0.58%	-0.58%	-0.04%	0.07%	-0.19%
Eficiencia						
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	10.09%	14.01%	13.98%	16.31%	17.54%	19.23%
Eficiencia Operacional [5]	57.74%	47.85%	109.18%	53.66%	50.49%	58.56%
Información Adicional						
Número de Deudores	690	704	762	783	695	720
Crédito Promedio (US$)	78,136	75,168	71,175	72,171	69,222	67,295
Número de Oficinas	1	1	1	1	1	1
Castigos LTM (US$/ Miles)	104	104	7	72	42	13
Castigos LTM / (Colocac. Brutas + Castigos LTM)	0.18%	0.19%	0.01%	0.14%	0.08%	0.03%

(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 = Colocaciones 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 Leasing, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.03.21)[1/]	Calificación Actual (al 30.06.21 y 30.09.21)	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$20.0 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$20.0 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$30.0 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 286-2007

Bonos Corporativos

Programa	
Emisor	Aliado Leasing, S.A.
Monto máximo por emisión:	US$20.0 MM
Monto colocado al 30.09.21:	US$14.0 MM
Series vigentes*:	N, O, P y U
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

**En diciembre de 2021 se emitieron las series "Q" y "R" por US$2.5 y US$3.0 millones respectivamente.*

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US$20.0 millones – Resolución CNV Nº 240-2006

Bonos Corporativos:

Programa	
Emisor	Aliado Leasing, S.A.
Monto máximo por emisión:	US$20.0 MM
Monto colocado al 30.09.21:	US$3.0 MM
Series vigentes:	K y L
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$30.0 millones – Resolución CNV Nº 126-2013

Bonos Corporativos:

Programa	
Emisor	Aliado Leasing, S.A.
Monto máximo por emisión:	US$30.0 MM
Monto colocado al 30.09.21:	US$28.0 MM
Series vigentes*:	C, D, E, F, G, H e I
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

**Las series "C" y "D" por US$ 8.0 millones y US$2.5 millones respectivamente, fueron canceladas al vencimiento en diciembre de 2021. En ese mismo mes se emitió la serie "J" por US$4.0 millones.*

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 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 Leasing, 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