



GRUPO ALIADO, S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 06 de agosto de 2019

Contacto:

(507) 214 3790

Hugo Barba

Analista Asociado

hbarba@equilibrium.com.pa

Cecilia González

Analista

cgonzalez@equilibrium.com.pa

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 actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros internos individuales de Grupo Aliado, S.A. de los ejercicios fiscales cerrados al 30 de junio de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como al 31 de marzo del 2018 y 2019. Además, se analizaron los Estados Financieros Auditados Consolidados de Grupo Aliado, S.A. y Subsidiarias de los ejercicios fiscales cerrados al 30 de junio de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como estados financieros no auditados al 31 de marzo de 2018 y 2019. Se contó también con el Prospecto de Emisión de las Acciones Preferentes hasta por US\$50.0 millones. Equilibrium no garantiza la exactitud o integridad de la información suministrada 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 rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió asignar la categoría a.pa a las Series A y B, hasta por US\$25.0 millones cada una, a ser emitidas por Grupo Aliado, S.A. (en adelante, Grupo Aliado, el Grupo o el Emisor), las mismas que forman parte de un Programa de Acciones Preferentes de hasta US\$50.0 millones. La perspectiva es Estable.

El Emisor es una Sociedad Tenedora de Acciones, por lo cual sus ingresos se generan a través de los dividendos que recibe de sus subsidiarias. Al respecto, al corte de análisis, Grupo Aliado cuenta con inversiones en dos subsidiarias por un total de US\$70.7 millones, de las cuales el 99.00% corresponde a la inversión en Banco Aliado, S.A. (en adelante, el Banco o Banco Aliado), entidad en la que posee el 100% del accionariado, mientras que la diferencia (1.00%), corresponde a la inversión en Geneva Asset Management, S.A., en la cual posee una participación de 69.00%. En este sentido, los flujos que serán utilizados para el pago de los dividendos de las Acciones Preferentes, materia de la presente calificación, serán principalmente los generados por los dividendos futuros que proyectan recibir el Banco.

En línea con lo anterior, la decisión de Comité de Calificación recoge los flujos estimados de ingresos que percibirá el Grupo vía los dividendos que estima distribuir el Banco, los mismos que permitirían cubrir de manera adecuada el Servicio de Deuda estimado para las Acciones Preferentes materia de evaluación. En este sentido, es de señalar que, el Servicio de Deuda considera el pago de dividendos trimestrales y el pago del valor nominal en la fecha fija de redención de cada una de las Series (consultar Anexo II para mayor detalle de las Series calificadas). Además,

Instrumento

Calificación (*)

Acciones Preferentes

(nueva)
a.pa

Perspectiva

Estable

(*) Para mayor detalle sobre la definición de la calificación e instrumentos evaluados, ver Anexos I y II en la última sección del informe.

es importante indicar que el Prospecto preliminar evaluado, estipula que las Series emitidas de Acciones Preferentes podrán redimirse luego del segundo año.

Adicional a lo anterior, se recoge la capacidad de pago que ostenta Banco Aliado, quien a la fecha mantiene una calificación de A+.pa como Entidad, con perspectiva Estable, otorgada por Equilibrium. En este sentido, se resalta que el Banco ha mantenido adecuados indicadores financieros al cierre de los últimos cuatro ejercicios fiscales y al 31 de marzo del 2019, destacando los niveles de capitalización que se reflejan en un Índice de Adecuación Patrimonial de 15.99% al 31 de marzo de 2019, así como los bajos niveles de morosidad y adecuados indicadores de cobertura de la cartera vencida y morosa con reservas.

Sobre lo anterior, resulta relevante mencionar que, el 31 de mayo de 2019, Banco Aliado comunicó, mediante Hecho de Importancia, que la sociedad Allied Pacific, Inc. -subsidiaria 100% de Banco Aliado, S.A.- suscribió con Grupo Centenario de Inversiones, S.A. -sociedad tenedora de las acciones de Banco Panamá, S.A.-¹ un Acuerdo de Promesa de Fusión en virtud del cual Grupo Centenario de Inversiones, S.A. y Allied Pacific, Inc. serán fusionadas, quedando esta última como sociedad sobreviviente. El precio preliminar anunciado al mercado por dicha transacción es de US\$210.0 millones. Es relevante indicar que la operación se encuentra en proceso de verificación y aprobación por parte de las entidades regulatorias, entre las que se encuentra la Superintendencia de Bancos de Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, previo al perfeccionamiento entre ambas partes. Sobre esto último, el Banco espera que la fusión pueda concretarse a lo largo del primer trimestre del 2020, conllevando a que Banco Aliado se convierta en el cuarto banco de capital panameño con más de US\$4.0 mil millones en

¹ Banco Panamá cuenta con una calificación de Entidad de A.pa, con perspectiva positiva, otorgada por Equilibrium.

activos. Sobre la financiación de la adquisición señalada anteriormente, la misma incorporará el aporte de los accionistas comunes, la toma de un financiamiento en el exterior gestionado directamente por el Banco (préstamo sindicado) y la emisión de las Acciones Preferentes materia del presente análisis.

Resulta relevante señalar que la adquisición de Banco Panamá S.A. y posterior fusión con Banco Aliado, conllevará a un aumento en los siguientes ejercicios en los flujos estimados de ingresos del Grupo vía los dividendos del Banco, lo cual también fue considerado de manera positiva de cara a la calificación de riesgo asignada. Si bien posterior a la fusión se proyecta que el Índice de Adecuación de Capital de Banco Aliado se ajustará, esto será coyuntural y se espera el mismo se recupere de manera gradual a lo largo de los siguientes ejercicios.

Sin perjuicio de los factores antes descritos, a la fecha limita poder otorgar una mayor calificación a las Acciones Preferentes a ser emitidas por Grupo Aliado, su dependencia a los dividendos a ser distribuidos por el Banco, quien, por su propia naturaleza, está expuesto a coyunturas de desaceleración económica y

cambios regulatorios. A esto se suma que el Banco no mantiene una política de dividendos definida, conllevando a que el reparto se defina en Junta Directiva luego del cierre de cada ejercicio fiscal. Así también, en el caso de las condiciones establecidas en el Prospecto Informativo del Programa de Acciones Preferentes, del cual forman parte las Series calificadas, pondera de manera negativa el hecho que los tenedores de las Acciones Preferentes solo tendrán derecho al cobro de dividendos cuando así lo hubiere declarado, a su discreción, la Junta Directiva del Emisor. Cabe mencionar que, si bien el Prospecto Informativo del Programa establece la posibilidad de que los dividendos sean no acumulativos, en el caso de las Series A y B de acciones preferentes calificadas, los dividendos sí serán acumulativos.

Finalmente, Equilibrium seguirá de cerca la evolución de los principales indicadores financieros del Grupo y del Banco, de forma tal que la calificación asignada a las Series A y B de Acciones Preferentes recoja adecuadamente el nivel de riesgo de éstas.

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

- Incremento de la calificación de Banco Aliado, principal subsidiaria y originador de flujos de Grupo Aliado.
- Cambio en las condiciones de la Emisión de Acciones Preferentes que brinde mayor certeza respecto de los flujos que recibirán los inversionistas.
- Definición de una política de dividendos en las empresas generadoras de los dividendos hacia Grupo Aliado.

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

- Incumplimiento de las proyecciones de Grupo Aliado, asociadas a los flujos de dividendos futuros estimados.
- Menor generación de las subsidiarias que impacte negativamente en el flujo de dividendos hacia Grupo Aliado.
- Reducción en las calificaciones de riesgo otorgadas a Banco Aliado producto de un deterioro en sus principales indicadores financieros.
- Modificaciones regulatorias que impacten negativamente en el desarrollo de las operaciones de las subsidiarias de Grupo Aliado.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Equilibrium no contó con Estados Financieros Auditados Individuales de Grupo Aliado S.A. para ninguno de los ejercicios fiscales evaluados. Sí contó con Estados Financieros Auditados Consolidados de Grupo Aliado S.A.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Grupo Aliado, S.A. es una *holding* privada constituida en la República de Panamá el 27 de febrero de 1992, con el fin de participar activamente en el Centro Financiero Internacional que opera en el país. El Grupo posee participación accionaria de manera directa en dos empresas (Banco Aliado, S.A. y Geneva Asset Management, S.A.).

El 31 de mayo de 2019, Banco Aliado, S.A. comunicó, mediante Hecho de Importancia, que la sociedad Allied Pacific, Inc. -subsidiaria 100% de Banco Aliado, S.A.- suscribió con Grupo Centenario de Inversiones, S.A. -sociedad tenedora de las acciones de Banco Panamá, S.A.- un Acuerdo de Promesa de Fusión en virtud del cual Grupo Centenario de Inversiones, S.A. y Allied Pacific, Inc. serán fusionadas, quedando esta última como sociedad sobreviviente. El precio preliminar anunciado al mercado por dicha transacción es de US\$210.0 millones.

Es relevante indicar que, a la fecha del presente análisis, dicha operación se encuentra en proceso de verificación y aprobación por parte de las entidades regulatorias, entre las que se encuentra la Superintendencia de Bancos de Panamá, así como al cumplimiento de ciertas condiciones precedentes, estimándose que se perfeccione en el segundo semestre del año en curso.

En línea con lo anterior, Grupo Aliado se encuentra en proceso de inscripción de un Programa de Acciones Preferentes de hasta US\$50.0 millones, con el propósito de financiar parte de la adquisición de Banco Panamá S.A. y sus subsidiarias. Cabe mencionar que las Series que se emitan en el marco del citado Programa contarán con fechas de redención fija, sin perjuicio de que podrán redimirse anticipadamente luego de transcurridos dos años desde la fecha de emisión de cada Serie. Con relación a los dividendos que se estima pagarán las Acciones Preferentes, destaca que en el caso de las Series A y B calificadas los mismos serán acumulativos; sin embargo, el pago de los dividendos es a discreción de la Junta Directiva del Emisor. Las características de las Acciones Preferentes detalladas anteriormente se muestran en el Anexo II del presente informe.

Por otro lado, las Acciones Preferentes tendrán derechos preferentes sobre las Acciones Comunes en cualquier pago de dividendos o reparto de la cuota de liquidación que realice el Grupo. En este sentido, Grupo Aliado no podrá declarar ni pagará dividendos respecto de las Acciones Comunes en ningún ejercicio anual en el que no se hubieran declarado y pagado dividendos a las Acciones Preferentes.

Grupo Económico

Grupo Aliado posee el 100% de las acciones comunes de Banco Aliado, S.A., cuya principal actividad es el negocio de banca corporativa y que a su vez tiene cuatro subsidiarias. Además, el Grupo posee el 69% de las acciones de Geneva Asset Management, S.A., Casa de Valores panameña fundada en 1999. En el siguiente gráfico se presenta la estructura del Grupo:



Fuente: Memoria 2018 del Grupo Aliado

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de Grupo Aliado se muestran en el Anexo II del presente informe. Dado que Grupo Aliado es una *holding* tenedora de acciones, no tiene Plana Gerencial. La Gerencia incluida en el Anexo III corresponde a la de su principal subsidiaria, Banco Aliado.

Operaciones Productivas

A continuación, se presenta un breve análisis de la principal subsidiaria y originadora de los flujos de dividendos percibidos por Grupo Aliado:

Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias

Banco Aliado, S.A. (en adelante, el Banco o Banco Aliado) es una entidad bancaria de capital panameño que inició operaciones el 14 de julio de 1992 bajo el amparo de una Licencia General otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP). A la fecha, ostenta una calificación A+.pa como Entidad asignada por Equilibrium, que es la misma calificación otorgada a sus Bonos Corporativos. Equilibrium también le califica un Programa Rotativo de Acciones Preferentes, de hasta US\$50.0 millones, al cual le otorga una calificación a.pa.

El modelo de negocio que desarrolla el Banco está dirigido a la Banca Corporativa y Banca Privada. El enfoque de la Administración es realizar transacciones con grupos económicos de alta solvencia. Esta orientación estratégica se ha mantenido sin cambios significativos durante los últimos años. Por otro lado, el perfil de los clientes del Banco corresponde a empresas de bajo riesgo.

La estrategia de colocación de cartera de Banco Aliado se enfoca principalmente en el sector comercio, con énfasis en líneas revolventes de crédito con un horizonte de plazo entre 6 y 12 meses. También financia actividades del sector construcción. El Banco mantiene igualmente una importante participación de hipotecas de tipo comercial y una baja concentración en créditos comerciales otorgados a empresas ubicadas en Zona Libre de Colón. A continuación, se detalla la participación de Banco Aliado en el sistema bancario panameño:

Participación Sistema Bancario Nacional	Banco Aliado y Subsidiarias			
	Jun.16	Jun.17	Jun.18	Mar.19
Créditos Directos	2.3%	2.3%	2.8%	2.3%
Depósitos Totales	1.9%	2.1%	2.3%	2.0%
Patrimonio	2.1%	2.2%	2.4%	2.2%

Fuente: SBP / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a los resultados del Banco, al 31 de marzo del 2019, cierre del tercer trimestre del nuevo ejercicio fiscal, la utilidad neta ascendió a US\$21.3 millones, mostrando una ligera disminución respecto al mismo periodo del año anterior, comportamiento que se explica en el aumento del costo de fondos, toda vez que los gastos financieros aumentaron en 17.0%, explicado a su vez por el hecho de que los adeudados del Banco están pactados principalmente a tasas variables. A lo anterior también contribuyó el menor ingreso por comisiones. En la siguiente tabla se presentan las principales cifras del Banco:

Banco Aliado y Subsidiarias (Millones de US\$)	Jun.16	Jun.17	Jun.18	Mar.19
Activos	2,515.8	2,560.4	2,728.9	2,780.7
Pasivos	2,277.4	2,303.7	2,451.6	2,490.5
Patrimonio	238.5	256.7	277.3	290.2
Utilidad Neta	22.4	23.0	30.4	21.3
ROAA* (%)	0.91%	0.91%	1.15%	1.13%
ROAE* (%)	9.74%	9.30%	11.37%	10.82%

*Indicadores anualizado al 31 de marzo de 2019.

Fuente: Banco Aliado / Elaboración: Equilibrium

Teniendo en cuenta que el espacio de crecimiento orgánico en el mercado panameño es limitado, la estrategia de crecimiento para Banco Aliado en el corto plazo está basada en la adquisición de Banco Panamá, operación que se concretaría en el presente ejercicio y cuya fusión está estimada para el primer trimestre de 2020. Dicha operación permitirá a Banco Aliado contar con una mayor base de deudores y depositantes, así como beneficiarse de economías de escala derivadas de la integración de ambas instituciones.

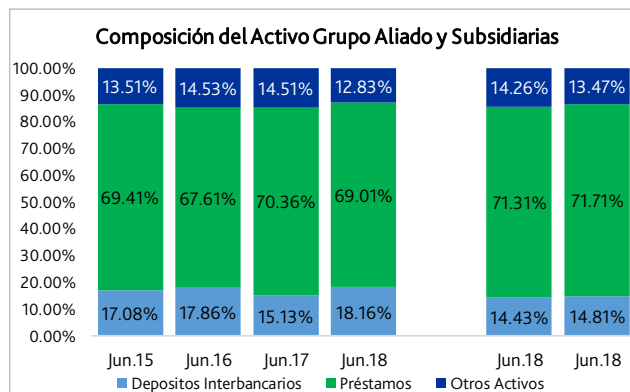
ANÁLISIS FINANCIERO DE GRUPO ALIADO

El análisis financiero ha sido elaborado principalmente sobre la base de los Estados Financieros individuales de Grupo Aliado, quien será el emisor de las Acciones Preferentes materia de la presente calificación y han sido obtenidos de las hojas de consolidación de los Estados Financieros Consolidados del Emisor. Grupo Aliado es una empresa pública listada en la Bolsa de Valores de Panamá y publica su información financiera de manera consolidada, sobre la cual también se hace referencia en el análisis de manera complementaria.

Activos y Liquidez

Al 31 de marzo de 2019, los activos de Grupo Aliado ascendieron a US\$70.7 millones. Cabe mencionar que en los últimos años no se observan cambios relevantes en el activo, los mismo que están conformado principalmente por las inversiones en asociadas que incluyen las acciones que tiene el Grupo en Banco Aliado y Geneva Asset Management. Además, se mantiene un saldo menor en la partida de efectivo en los cortes revisados.

A nivel consolidado, al 31 de marzo de 2019, los activos totales de Grupo Aliado y Subsidiarias (en adelante, el Grupo Consolidado) ascendieron a US\$2,784.2 millones, reflejando un crecimiento interanual de 8.10%, el mismo que recoge principalmente el incremento de la cartera de préstamos, que es el principal activo del Grupo Consolidado, según se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: Grupo Aliado / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Al 31 de marzo de 2019, Grupo Aliado se financia principalmente con recursos propios, siendo así que el patrimonio ascendió a US\$70.6 millones, mientras que los pasivos sumaron US\$66.8 miles. Además, el Grupo no mantiene deudas financieras, dado que el fondeo con terceros lo toman directamente las subsidiarias.

Es importante mencionar que el Grupo está en proceso de incrementar el capital social en US\$40.0 millones mediante la emisión de nuevas Acciones Comunes que serán ofrecidas únicamente a los accionistas actuales, con lo cual, al cierre del siguiente ejercicio fiscal, el capital social de Grupo Aliado aumentaría a US\$110.7 millones. Además, de considerar la próxima emisión de Acciones Preferentes por US\$50.0 millones, el patrimonio del Grupo, al 30 de junio de 2020, se situaría en US\$160.6 millones, lo cual representaría un incremento de 127.29% con respecto a lo reportado al corte de evaluación.

Considerando las cifras de las subsidiarias, el Grupo Consolidado registró pasivos por un total de US\$2,489.4 millones al 31 de marzo de 2019 y está conformado principalmente por obligaciones con el público (69.67%), así como por adeudados y obligaciones financieras (22.47%). En tanto, en los últimos 12 meses se observó un crecimiento en el pasivo de 8.23%, producto del incremento de las obligaciones con el público del Banco (+5.82%), así como también por el aumento de los adeudados y obligaciones financieras (+12.71%). Estos últimos incorporan el financiamiento recibido a tasas variables de diversas instituciones por US\$363.3 millones y el saldo por pagar de Bonos Corporativos emitidos por US\$196.1 millones.

Por su parte, el patrimonio neto del Grupo Consolidado, a 31 de marzo de 2019, se situó en US\$294.8 millones, mostrando un crecimiento de 7.05% en comparación al mismo periodo del año anterior, lo cual se explica principalmente en el resultado del ejercicio.

En lo que respecta a los niveles de solvencia, Grupo Aliado no registra Apalancamiento Financiero (deuda financiera total / EBITDA LTM) y el Apalancamiento Contable (pasivo / patrimonio) es mínimo. De tomar las cifras del Grupo Consolidado, el endeudamiento patrimonial (pasivo / patrimonio) se situó en 8.4 veces al 31 de marzo de 2019, similar a lo observado en el mismo periodo de 2018.

Cabe señalar que el Grupo no tiene requerimientos a nivel individual, pero si a nivel consolidado. El requerimiento se

encuentra asociado a Banco Aliado (requerido por la Superintendencia de Bancos de Panamá). Al 31 de marzo de 2019, los requerimientos de capital del Banco se cumplen de manera adecuada, según se detalla en el siguiente cuadro:

Banco Aliado y Subsidiarias (en %)	Jun.16	Jun.17	Jun.18	Mar.19
Índice de Adecuación de Capital %*	14.60%	15.30%	15.80%	15.99%

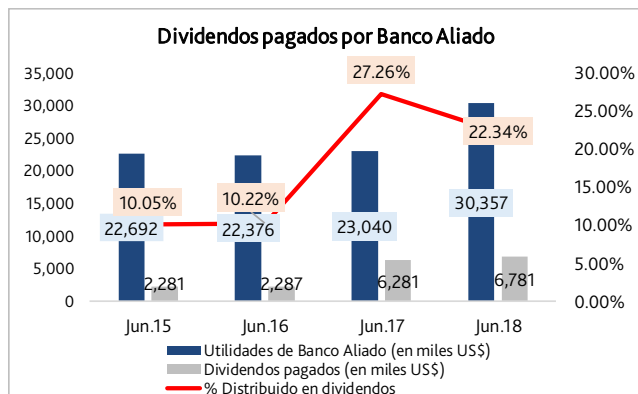
* El Índice de Adecuación de Capital mínimo es de 8.0%.

Fuente: Banco Aliado / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Por los nueve meses terminados al 31 de marzo de 2019, el Grupo registró ingresos por dividendos de US\$6.2 millones, evidenciando un incremento de 24.19% en comparación al 31 de marzo de 2018.

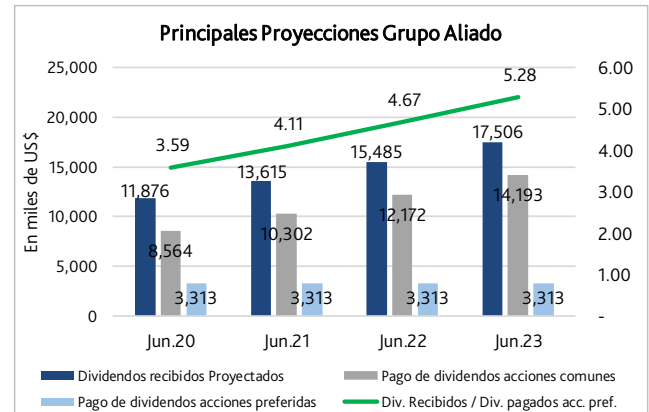
Banco Aliado es la principal generadora de flujos de dividendos a favor del Grupo, al representar el 99.00% de las Inversiones en Asociadas. Al respecto, es importante señalar que Banco Aliado no cuenta con una política de dividendos aprobada, siendo la Junta Directiva quien toma la decisión sobre lo anterior. En los últimos dos ejercicios, el Banco ha pagado dividendos a sus accionistas por un monto superior al 20.00% de las utilidades netas de cada año fiscal, según se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: Banco Aliado / Elaboración: Equilibrium

Con relación a los gastos de operación, el Grupo no cuenta con trabajadores directamente en su planilla, por lo cual las actividades de operación se realizan a través Banco Aliado. En este sentido, la utilidad neta registrada en los últimos periodos corresponde íntegramente a los dividendos recibidos. Sin embargo, se estima que el margen neto disminuirá los próximos años debido al pago de las Acciones Preferentes próximas a emitirse.

Las proyecciones remitidas a Equilibrium estiman que Grupo Aliado recibirá vía dividendos del Banco el 20.0% de las utilidades netas que genere en cada ejercicio fiscal. Cabe señalar que la calificación otorgada tiene en cuenta que los flujos proyectados por el Emisor serían suficientes para cubrir solo intereses vía los dividendos a pagar por la emisión de las Acciones Preferentes. A continuación, se muestran los dividendos que proyecta recibir el Grupo, así como los pagos estimados a las Acciones Comunes y Acciones Preferentes:



Fuente: Grupo Aliado / Elaboración: Equilibrium

En el gráfico anterior, se puede observar también que los dividendos que proyecta recibir el Grupo cubren ampliamente el pago estimado a las Acciones Preferentes (dicha cobertura va desde 3.59 veces en el 2020 a 5.28 veces en el 2023). Sin embargo, lo mencionado estará sujeto al cumplimiento de las proyecciones del Banco, que incorporan la mayor generación a partir de la fusión con Banco Panamá en el primer trimestre de 2020.

Por otro lado, el Grupo Consolidado alcanzó una utilidad neta de US\$23.5 millones por los nueve meses terminados al 31 de marzo de 2019, mostrando una disminución de 2.49% respecto al mismo periodo del año anterior. Dicho comportamiento se explica en el aumento del costo de fondos, así como por las menores comisiones registradas en el periodo analizado. Lo anterior se refleja también en los indicadores de rentabilidad, siendo así que el retorno promedio anualizado de los activos (ROAA) disminuye de 0.96% a 0.88% entre ejercicios, mientras que el retorno promedio anualizado del accionista (ROAE) pasa de 8.76% a 8.25% en el mismo periodo de análisis.

GRUPO ALIADO, S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de dólares americanos)	Jun-15	Jun-16	Jun-17	Mar-18	Jun-18	Mar-19
ACTIVOS						
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1	1	1	1	1	1
Total Caja y Bancos	1	1	1	1	1	1
Fondos Interbancarios	0	0	0	0	0	0
Rendimientos Devengados de Fondos Interbancarios	0	0	0	0	0	0
Fondos Interbancarios	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Asociadas	70,704	70,704	70,704	70,704	70,704	70,704
Inversiones en subsidiarias y asociadas	70,704	70,704	70,704	70,704	70,704	70,704
TOTAL ACTIVOS	70,705	70,705	70,705	70,705	70,705	70,704
PASIVOS						
Otras Cuentas por Pagar						
Cuentas por pagar a vinculada	67	67	67	67	67	67
Cuentas por pagar	67	67	67	67	67	67
TOTAL PASIVO	67	67	67	67	67	67
PATRIMONIO NETO						
Capital Social Pagado	70,704	70,704	70,704	70,704	70,704	70,704
Utilidades No Distribuidas	-66	-66	-66	-66	-66	-66
TOTAL PATRIMONIO NETO	70,638	70,638	70,638	70,638	70,638	70,638
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	70,705	70,705	70,705	70,705	70,705	70,704

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de dólares americanos)	Jun-15	Jun-16	Jun-17	Mar-18	Jun-18	Mar-19
INGRESOS FINANCIEROS	1,356	883	4,479	5,028	5,028	6,244
Ingresos por Dividendos	1,356	883	4,479	5,028	5,028	6,244
GASTOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0	0
MARGEN FINANCIERO BRUTO	1,356	883	4,479	5,028	5,028	6,244
Provisiones para Incobrabilidad de Créditos	0	0	0	0	0	0
MARGEN FINANCIERO NETO	1,356	883	4,479	5,028	5,028	6,244
RESULTADO POR OPERACIONES FINANCIERAS (ROF)	0	0	0	0	0	0
MARGEN OPERACIONAL	1,356	883	4,479	5,028	5,028	6,244
GASTOS DE ADMINISTRACION	0	0	0	0	0	0
Gastos varios	0	0	0	0	0	0
MARGEN OPERACIONAL NETO	1,356	883	4,479	5,028	5,028	6,244
VALUACIÓN DE ACTIVOS Y PROVISIONES	0	0	0	0	0	0
OTROS INGRESOS Y GASTOS	0	0	0	0	0	0
Ingresos Netos (Gastos Netos) por Recuperación de Créditos	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos y egresos	0	0	0	0	0	0
RESULTADO DEL EJERCICIO ANTES DE IMP. A LA RENTA	1,356	883	4,479	5,028	5,028	6,244
IMPUESTO A LA RENTA	0	0	0	0	0	
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	1,356	883	4,479	5,028	5,028	6,244

GRUPO ALIADO, S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de dólares americanos)	Jun-15	Jun-16	Jun-17	Mar-18	Jun-18	Mar-19
ACTIVOS						
Efectivo y efectos de Caja	2,292	2,689	2,199	2,507	3,053	1,870
Depositos Interbancarios	409,936	450,093	387,982	371,714	496,365	412,446
Valores adquiridos bajo acuerdo de Reventa	267,482	260,130	251,970	210,775	199,633	0
Inversiones financieras	0	0	0	0	0	0
Inversiones mantenidas hasta su Vencimiento	1,000	1,500	1,000	1,000	1,000	0
Instrumentos de deuda a valor razonable en utilidades	0	0	0	0	0	99,125
Instrumentos de deuda a costo amortizado	0	0	0	0	0	99,838
Prestamos	1,665,369	1,704,168	1,804,613	1,836,569	1,885,782	1,996,604
Reserva para Incobrables	11,349	9,602	10,808	12,393	12,954	18,505
Intereses y Comisiones no devengadas	4,260	4,651	5,397	5,499	4,751	4,763
Activo fijo neto	14,555	16,133	16,382	15,907	16,236	15,408
Intereses acumulados por cobrar	7,937	8,629	9,435	12,919	13,125	14,757
Otras Cuentas por Cobrar	23,556	72,475	91,571	122,164	118,430	146,387
Activos por Impuestos a las Ganancias	2,091	2,316	2,712	2,336	2,620	3,453
Otros activos	20,821	16,562	13,161	17,540	14,213	17,556
TOTAL ACTIVO	2,399,428	2,520,441	2,564,819	2,575,538	2,732,751	2,784,175
PASIVOS						
Obligaciones con el público	1,540,127	1,626,020	1,639,976	1,639,033	1,666,146	1,734,406
Adeudados y Obligaciones Financieras	553,435	521,482	508,833	496,367	608,337	559,448
Cuentas por Pagar a Asegurados	24,685	31,248	13,104	19,149	15,392	17,134
Intereses acumulados por pagar	17,034	18,113	18,417	4,043	20,529	4,546
Cuentas por Pagar	13,623	53,372	90,186	114,306	112,911	142,993
Otras Cuentas por Pagar y otros pasivos	24,474	26,719	32,430	27,232	27,055	30,838
TOTAL PASIVO	2,173,378	2,276,954	2,302,947	2,300,130	2,450,370	2,489,364
PATRIMONIO NETO						
Capital Común	70,704	70,704	70,704	70,704	70,704	70,704
Capital en exceso	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
Provisión Dinámica Regulatoria	23,146	24,641	26,055	26,426	26,810	27,078
Exceso de Reserva Regulatoria	0	1,554	1,188	1,145	1,393	202
Reserva Regulatoria de Seguros	300	459	705	774	1,034	1,106
Valuación de Inversiones en valores	2,281	84	1,711	-1,065	-1,179	753
Participación no controlada en subsidiaria	1,593	1,617	1,661	1,566	1,635	1,491
Utilidades Retenidas	98,026	114,430	129,849	145,860	151,984	163,478
TOTAL PATRIMONIO NETO	226,050	243,487	261,873	275,408	282,381	294,811
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,399,428	2,520,441	2,564,819	2,575,538	2,732,751	2,784,175

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de dólares americanos)	Jun-15	Jun-16	Jun-17	Mar-18	Jun-18	Mar-19
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	113,624	123,777	132,957	109,346	147,479	118,951
Ingresos Financieros	113,624	123,777	132,957	109,346	147,479	118,951
COSTOS POR SERVICIOS	70,770	78,803	83,309	65,478	88,684	76,629
Gastos Financieros	70,770	78,803	83,309	65,478	88,684	76,629
MARGEN FINANCIERO BRUTO	42,854	44,974	49,648	43,867	58,794	42,322
Provisión para Incobrabilidad de Créditos	492	7	2,824	2,449	4,458	2,460
MARGEN FINANCIERO BRUTO DESPUÉS DE PROVISIONES	42,362	44,967	46,824	41,419	54,337	39,862
Comisiones	1,215	3,076	3,170	2,808	3,661	1,945
Ingresos (Egresos) Diversos	2,243	2,126	1,902	2,654	3,574	4,604
MARGEN OPERACIONAL ANTES DE GASTOS ADMIN	45,820	50,169	51,896	46,881	61,572	46,411
Gastos de Administración	17,502	22,657	23,366	17,705	24,352	18,851
RESULTADO DE OPERACIÓN	28,318	27,512	28,530	29,175	37,220	27,560
Impuesto sobre la Renta	4,298	3,690	3,996	5,061	5,444	4,047
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL EJERCICIO	24,021	23,822	24,533	24,114	31,776	23,513

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

Instrumento	Calificación Anterior	Calificación Actual (Al 31.03.19)	Definición de Categoría Actual
Programa Rotativo de Acciones Preferentes Serie A (hasta por US\$25.0 millones)	-	(<i>nueva</i>) a.pa	Refleja alta capacidad de pagar las obligaciones referidas a las acciones preferenciales.
Programa Rotativo de Acciones Preferentes Serie B (hasta por US\$25.0 millones)	-	(<i>nueva</i>) a.pa	Refleja alta capacidad de pagar las obligaciones referidas a las acciones preferenciales.

ANEXO II DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS

Programa Rotativo de Acciones Preferentes hasta por US\$50.0 millones – Grupo Aliado, S.A.

Emisor	Grupo Aliado, S.A.
Vigencia del Programa	10 años
Cantidad de Acciones y Monto de Emisión	Hasta 500,000 Acciones Preferentes con Valor Nominal de US\$100.0. El valor nominal del total de la emisión será de US\$50.0 millones.
Series, Plazos y Fecha de Vencimiento	<p>Las Acciones Preferentes no tendrán fecha de vencimiento, salvo que al momento de la emisión de cada serie se disponga lo contrario. La fecha de Oferta de cada serie se definirá al momento de la oferta correspondiente.</p> <p>Las Acciones Preferentes Acumulativas devengarán un dividendo anual acumulativo, sobre su valor nominal, y las Acciones Preferentes No Acumulativas devengarán un dividendo anual no acumulativo, sobre su valor nominal, ambas de acuerdo con el siguiente esquema: una vez que la Junta Directiva haya declarado los dividendos de las Acciones Preferentes, cada Tenedor Registrado devengará un dividendo equivalente a una tasa de interés anual que podrá ser fija o variable, a opción del Emisor y que será determinada por el Emisor, según la demanda del mercado.</p> <p>En el caso de ser tasa variable, las Acciones Preferentes devengarán un dividendo equivalente a una tasa de interés en base a Libor 3 meses, es decir, Libor 3M, más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado. La información relacionada con la tasa Libor será obtenida del sistema de información financiera Bloomberg bajo "Libor USD". La tasa variable podrá estar sujeta, a opción del Emisor, a un rango de tasas mínima y máxima para cada una de las respectivas Series.</p>
Dividendos	<p>La tasa variable será revisada y determinada trimestralmente y será comunicada por el Emisor al menos tres días hábiles antes del comienzo del respectivo Período de Dividendos.</p> <p>La periodicidad de pago de los dividendos devengados por las Acciones Preferentes será trimestral, desde la Fecha de Emisión respectiva hasta la Fecha de Redención parcial o total de cada Serie. La tasa de interés equivalente para el cómputo del pago del dividendo será comunicada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá, y a LatinClear al menos tres días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada Serie mediante suplemento al Prospecto Informativo.</p> <p>El Emisor no puede garantizar ni garantizará el pago de dividendos, aun cuando el Emisor hubiese reportado utilidades. Los Tenedores Registrados de Acciones Preferentes sólo tendrán derecho al pago de dividendos cuando así lo hubiere declarado, a su discreción, la Junta Directiva del Emisor.</p>
Uso de Fondos	El producto de la venta de las Acciones Preferentes será utilizado para fortalecer la base patrimonial del Emisor y para capitalizar a sus subsidiarias existentes o futuras.
Redención de las Acciones Preferentes	Las Acciones Preferentes podrán ser redimidas, en forma parcial o total a opción del Emisor, luego de transcurrido dos años desde la Fecha de Emisión de la respectiva Serie a redimir.
Garantía	El Programa Rotativo de Acciones Preferentes no cuenta con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de sus dividendos.
Número de Resolución	SMV- 298 -19

Características de las Series de Acciones Preferentes Calificadas – Grupo Aliado, S.A.

	Serie A	Serie B
Monto de la Serie y Cantidad de Acciones Preferentes	Hasta US\$25.0 millones equivalente a 250,000 acciones preferentes	Hasta US\$25.0 millones equivalente a 250,000 acciones preferentes
Rendimiento de Dividendos	6.25% (Acumulativos)	7.0% (Acumulativos)
Periodicidad del pago de dividendos	Trimestral	Trimestral
Forma y fecha de pago de capital	Al momento de su redención	Al momento de su redención
Fecha de vencimiento	Serán redimidas en su totalidad una vez cumplido el quinto año. Pueden ser redimidas anticipadamente a partir del segundo año desde la fecha de emisión de la serie.	Serán redimidas en su totalidad una vez cumplido el séptimo año. Pueden ser redimidas anticipadamente a partir del segundo año desde la fecha de emisión de la serie.
Garantías	No tiene	No tiene
Uso de los fondos	El producto de la venta de las Acciones Preferentes será utilizado para fortalecer la base patrimonial del Emisor y para capitalizar a sus subsidiarias existentes o futuras.	El producto de la venta de las Acciones Preferentes será utilizado para fortalecer la base patrimonial del Emisor y para capitalizar a sus subsidiarias existentes o futuras.

ANEXO III
DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – GRUPO ALIADO

Accionistas Grupo Aliado al 31.03.2019

Accionistas	Participación
Fundación Normandy International	17%
Fundación Chayote	17%
Fundación Seashire International	17%
Fundación Familiar MAT	17%
Fundación Familiar RAT	17%
Fundación Mar De Luxe	15%
Total	100%

Fuente: Grupo Aliado / Elaboración: Equilibrium

Directorio Grupo Aliado al 31.03.2019

Directorio	
Moisés Chreim	Presidente
Ezra Hamoui	Vicepresidente
Ramy Attie	Secretario
Salomón Attie	Sub Secretario
Joseph Eshkenazi	Tesorero
Solly Chreim	Sub Tesorero
Joseph Hamoui	Vocal
Gustavo Eisenmann	Director Independiente
Esteban López	Director Independiente

Fuente: Grupo Aliado / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial Banco Aliado al 31.03.2019

Plana Gerencial	
Alexis A. Arjona L.	Presidente Ejecutivo
Gabriel E. Díaz H.	VPS de Finanzas y Subgerente General
Kathya C. de Díaz	VPS de Banca Corporativa
Joseph Hamoui	Primer VP - Operaciones Bancarias
Iris Chang	Primer VP y Contralora
Carlos Grimaldo	VP y Gerente – Sucursal Zona Libre de Colón
Luis Prieto R.	VP de Riesgo
María Elena Alvarado C.	VP de Tecnología
Marcela Bernat	VP de Cumplimiento
Belisario Castillo	VP de Asesoría Legal y Fideicomiso
Sandra E. Olaciregui A.	VP de Banca Privada
Ofilio Reyes	VP de Operaciones Internacionales
Giovanna G. Sinisterra	VP de Tesorería y Banca Corresponsal
Zelideth A. Barrera	VP de Administración de Crédito
Sariah Sandoval	VPA Finanzas Corporativas
Gina H. de Eisenmann	Gerente General – Aliado Seguros
Daniel Díaz S.	VP de Auditoría Interna

Fuente: Grupo Aliado / Elaboración: Equilibrium

© 2019 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, DIFUNDIR, 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, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.