



ALIADO FACTORING, S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 17 de enero de 2019

Contacto:
(507) 214 3790

Cecilia González
Analista
cgonzalez@equilibrium.com.pa

María Gabriela Sedda
Analista
msedda@equilibrium.com.pa

Instrumento

Clasificación (*)

Bonos Corporativos

BBB+.pa

Perspectiva

Estable

(*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones y de los instrumentos clasificados ver anexo I y II en la última sección del informe

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a la actualización en cualquier momento. La calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2017 y 2018 de Aliado Leasing, S.A. La información utilizada para el análisis ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 31/07/2017.

Fundamento: Tras la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría BBB+.pa otorgada a los Programas de Bonos Corporativos emitidos por Aliado Factoring, S.A. (en adelante, Aliado Factoring o la Entidad). La perspectiva se mantiene Estable. La calificación recoge el respaldo patrimonial que le confiere su accionista Banco Aliado, S.A. (en adelante, el Banco), lo cual se reflejó en el aporte de capital realizado en el mes de febrero de 2018 por US\$14.9 millones. Su pertenencia al Grupo Aliado le permite realizar una serie de sinergias tanto comerciales como operativas y financieras. En ese sentido, el Banco le provee el fondeo a Aliado Factoring a través de la adquisición de las distintas Series de Bonos Corporativos que emite la Entidad. Es relevante mencionar que, a la fecha del presente informe, Banco Aliado cuenta con una calificación A+.pa otorgada como Entidad por Equilibrium, manteniendo la perspectiva Estable.

Además, se pondera de manera positiva, los adecuados indicadores de calidad de cartera registrados por Aliado Factoring a lo largo de los últimos ejercicios, lo cual se complementa con holgadas coberturas sobre los créditos vencidos y morosos con reservas. Por otro lado, resulta favorable el crecimiento mostrado por la Entidad a lo largo de los años en su escala operativa, lo cual se plasma a su vez en un incremento sostenido de sus ingresos financieros; a pesar de un reciente retroceso en sus colocaciones brutas, producto de la desaceleración de los desembolsos como

medida conservadora ante un entorno de cambio de gobierno en el país.

No obstante lo anterior, la calificación se mantiene limitada por la elevada concentración de los principales deudores finales, los mismos que sustentan más del 70% de la cartera crediticia, exponiendo a la Entidad a un riesgo de deterioro en caso de que uno de estos deudores presente problemas de pago. De la misma forma, se presenta concentración en entidades gubernamentales (a nivel de cedentes), así como por actividad económica, siendo el sector construcción el más relevante. No menos importante resultan los descalces entre activos y pasivos en todos los tramos, explicado por la naturaleza de corto plazo del producto *factoring*, financiada con emisiones de Bonos Corporativos a largo plazo.

Por otro lado, es importante indicar que el 30 de agosto de 2017, Aliado Factoring inscribió un nuevo Programa de Bonos Corporativos por US\$150.0 millones, colocando en septiembre y octubre del mismo año cuatro Series por un total de US\$85.0 millones, las mismas que en parte se destinaron a la cancelación de la totalidad de los sobregiros otorgados por el Banco.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando los indicadores financieros y el desarrollo de los eventos que puedan impactar en el nivel de riesgo actual de Aliado Factoring, S.A., comunicando de manera oportuna cualquier variación al respecto.

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

- Disminución en la concentración con los principales deudores finales a fin de mitigar riesgos potenciales de deterioro de cartera.
- Crecimiento sostenido de los márgenes de rentabilidad.
- Mayor diversificación de la cartera crediticia por sector económico.
- Incorporación de garantías reales como respaldo de los Bonos Corporativos.

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

- Pérdida de respaldo patrimonial.
- Deterioro significativo de la calidad crediticia de la cartera de colocaciones.
- Pérdida de líneas de financiamiento con su accionista, Banco Aliado.
- Ajuste en el *spread* del negocio y demás indicadores de rentabilidad.
- Existencia de riesgos reputacionales que afecten la operatividad de la organización.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

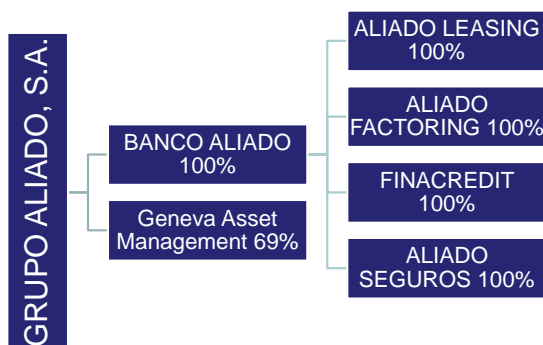
Aliado Factoring, S.A. inició operaciones en agosto de 2004. La Entidad fue inscrita mediante Resolución N° 8219 del 23 de diciembre de 2003. Cuenta con una licencia Tipo A, emitida por la Dirección General de Comercio Interior del Ministerio de Comercio e Industrias.

La Entidad realiza operaciones de *factoring*, las cuales corresponden a la compra de documentos negociables tales como facturas, contratos, órdenes de compras, cheques, letras de cambio y cualquier otro documento que en virtud de su condición legal pueda ser negociado como instrumento financiero.

Cabe resaltar que, en Junta de Accionistas de Aliado Factoring S.A. llevada a cabo el 22 de febrero de 2018 se decidió incrementar el capital social autorizado en US\$14.9, desde el monto de US\$0.1 millones hasta US\$15 millones. Dicho aporte se realizó para acompañar los planes de crecimiento y expansión de los negocios de la sociedad.

Grupo Económico

Grupo Aliado S.A. es una *holding* que posee en un 100% a Banco Aliado y en un 69% el accionariado de Geneva Asset Management, firma panameña especializada en asesoría financiera y corretaje de valores. Este Grupo se conforma actualmente por seis accionistas de diversos grupos económicos, donde ninguno cuenta con una participación superior al 17% en forma individual. Banco Aliado mantiene el 100% de la propiedad sobre cuatro empresas, incluyendo Aliado Factoring, que desarrollan distintos negocios financieros, según se detalla a continuación:



Fuente: Aliado Factoring, S.A. / Elaboración: Equilibrium

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de Aliado Factoring se presentan en el Anexo III del presente informe.

GESTIÓN DE RIESGOS

La creación y vigilancia de las políticas de administración de riesgos no solo recae en Aliado Factoring, sino que también es responsabilidad de la Junta Directiva y de su Casa Matriz. En este sentido, para mitigar las pérdidas potenciales, la Entidad establece y vigila las políticas de

riesgo a través de la Unidad de Administración Integral de Riesgos, la cual reporta a la junta Directiva a través del Comité de Riesgos.

El Comité de Riesgos se compone por Directores y Ejecutivos de su Casa Matriz, siendo estos los responsables del seguimiento de los límites de exposición máxima permitidos, así como la vigilancia en el cumplimiento de las Políticas de Riesgos.

ANÁLISIS FINANCIERO DE ALIADO FACTORING S.A.

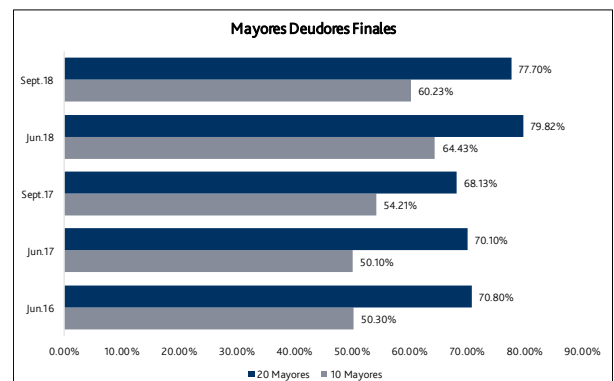
Activos y Calidad de Cartera

Aliado Factoring registra activos por US\$213.3 millones al 30 de junio de 2018, mostrando un crecimiento de 26.54% con respecto al mismo período del año anterior, explicado por los mayores fondos obtenidos a través de las emisiones de las nuevas series de Bonos Corporativos emitidas a partir de agosto del 2017. Al 30 de septiembre 2018 los activos totales registran un saldo de US\$215.3 millones, superior en un 8.44% respecto al mismo período del año previo, aunado al incremento de los activos líquidos explicado anteriormente.

En cuanto a la cartera de factoring se observa que la misma reportó una disminución entre cierres fiscales de 10.53, producto de la desaceleración de los desembolsos como medida conservadora tal y como se mencionó anteriormente. De igual forma, al primer trimestre del 2018, la cartera de factoring continuó presentando una disminución en términos brutos de 20.21% (respecto a septiembre de 2017), hasta totalizar US\$157.4 millones a septiembre 2018.

Es relevante mencionar, que el riesgo crediticio al que se expone Aliado Factoring se genera por parte de los deudores finales, que son las entidades que emitieron las facturas por haber recibido un producto o servicio por parte del cedente (cliente).

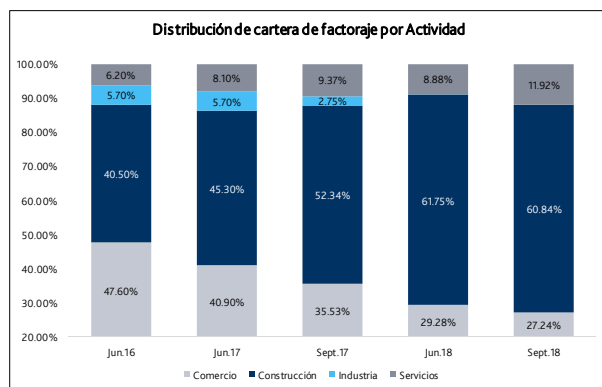
Por otra parte, es relevante indicar que Aliado Factoring mantiene alta concentración en sus 20 mayores deudores finales (emisores de las facturas) el cual a la fecha de corte del presente informe equivale al 79.82% de la cartera de préstamos (77.70% a septiembre 2018), tal y como se observa en la siguiente gráfica:



Fuente: Aliado Factoring, S.A. / Elaboración: Equilibrium

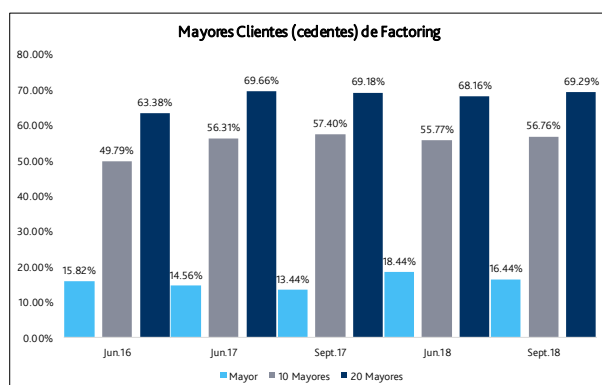
En línea con lo mencionado anteriormente, se observa una concentración de facturas provenientes de entidades Gubernamentales, las cuales representan el 71.91% de la cartera de cedentes, las cuales corresponden a entidades ministeriales; mientras que el restante que representa al sector privado proviene en mayor medida de cadenas de supermercados.

Al analizar la concentración de la cartera por sector, se observa que el 61.75% de la misma se concentra en el sector de Construcción al 30 de junio de 2018 (60.84% septiembre de 2018). A septiembre 2018, la distribución de la cartera no presenta mayor cambio relevantes en cuanto a su participación en el sector de construcción. Por otro lado, el sector de servicios presenta una mayor participación para este primer trimestre de 41.65%, efecto contrario se observa en el sector industrial, tal como se presenta en el siguiente gráfico:



Fuente: Aliado Factoring, S.A. / Elaboración: Equilibrium

En cuanto al nivel de cedentes se observa igualmente una elevada concentración de los 10 y 20 principales clientes lo que representan el 55.77% y 68.16% de la cartera a junio 2018 (56.76% y 69.29% a septiembre 2018), respectivamente.



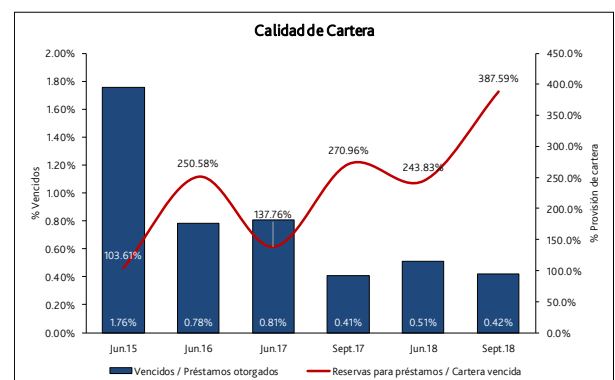
Fuente: Aliado Factoring, S.A. / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, los ratios de morosidad de Aliado Factoring han sido bajos; es así que los saldos vencidos representan el 0.51% de la cartera de préstamos a junio de 2018 (0.81% a junio de 2017). Para septiembre 2018 mantiene una participación de 0.41%, similar al mismo período del año anterior. En cuanto a la cartera morosa, es relevante mencionar que este rubro no presenta saldos debido a la

naturaleza del producto *factoring*, tomando en consideración que cuando un crédito experimenta retrasos, la Entidad utiliza la porción del saldo crediticio que se destinó como retención de factoraje al momento de suscribir el préstamo.

Asimismo, durante el cierre de junio 2018, Aliado Factoring realizó castigos por US\$1.3 millones. De agregar los castigos realizados, el índice de morosidad real se ubica en 1.35% a la fecha de corte evaluada (0.80% al 30 de junio de 2017).

En relación a las provisiones o reservas de cartera, se observa que históricamente la cobertura sobre la cartera problema (saldos morosos y vencidos) ha sido holgada y siempre por encima del 100%, tal y como se observa a continuación:

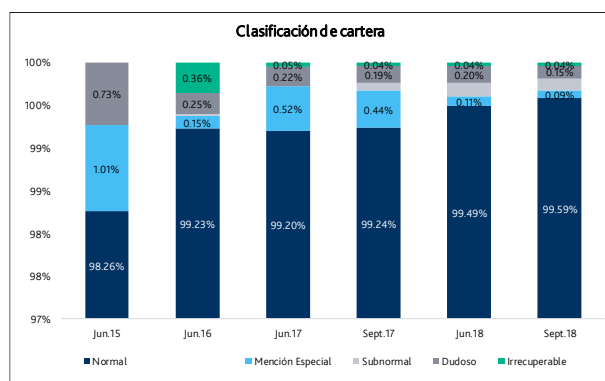


Fuente: Aliado Factoring, S.A. / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, las reservas para deterioros en Aliado Factoring sumaron US\$1.9 millones al 30 de junio de 2018 presentando un ligero crecimiento de 0.62% con respecto al stock de reservas registradas al cierre del ejercicio 2017. El menor crecimiento de las reservas a junio 2018 no tuvo impacto sobre las coberturas de la cartera, tomando en consideración un menor deterioro observado en relación al cierre del año 2017, motivo por el cual la cobertura sobre la cartera vencida pasa de 137.76% a 243.83% entre los cierres fiscales evaluados. Asimismo, la cobertura de las reservas incorporando la dinámica sobre los vencidos y morosos aumentó de 448.83% a 813.39% (ver gráfica anterior). A septiembre 2018 las reservas para deterioros totalizan US\$2.6 millones. Este incremento se explica por la aplicación de la NIIF 9 a partir de julio del ejercicio 2018. Cabe indicar que, la contrapartida para la adopción de la NIIF 9 fue un ajuste en patrimonio, equivalente a US\$530.8 mil en el déficit acumulado de la Compañía.

Con relación a la composición de la cartera de Aliado Factoring según calificación de riesgo del deudor, se muestra un porcentaje bajo o nulo de la cartera problema (Subnormal, dudoso e Irrecuperable), lo cual se debe a la retención por factoraje indicado en párrafos anteriores; en ese sentido se observa un nivel alto en deudores de categoría Normal 99.49% (99.20% a junio de 2017). Al corte de septiembre de 2018, la clasificación de la cartera

se mantiene en participaciones similares, tal y como se presenta a continuación:



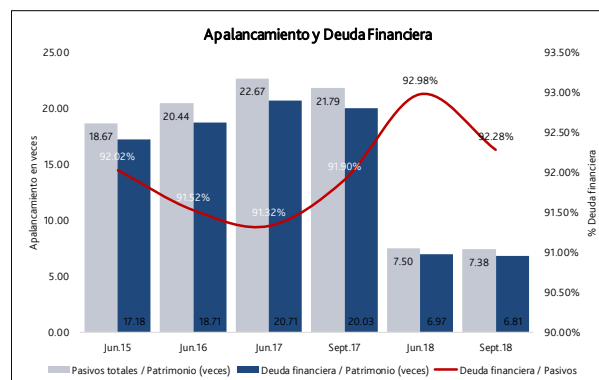
Fuente: Aliado Factoring, S.A. / Elaboración: Equilibrium

Pasivos y Estructura de Fondo

Al 30 de junio de 2018, los pasivos totales de Aliado Factoring totalizaron US\$188.2 millones, creciendo anualmente en 16.57% explicado con los Bonos Corporativos colocados a fines del 2017, los cuales constituyen la principal fuente de financiamiento de la Compañía, equivalente al 82.04% del total de activos a la fecha de corte evaluada (53.39% al 30 de junio de 2017). Por otro lado, las retenciones en facturas negociadas por pagar representan el 4.75% del mismo.

En línea con lo anterior, la emisión de bonos corporativos de la Compañía está distribuidos en tres programas diferentes (dos de US\$20.0 millones y uno de US\$50 millones) que tienen una tasa de interés de 8.5%, el respaldo del crédito general del Emisor y un plazo de 5 años (para las series en circulación). Es de mencionar que el 30 de agosto de 2017, el Emisor inscribió un nuevo Programa de Bonos Corporativos por US\$150.0 millones, colocando en los subsiguientes meses cuatro series por un total de US\$85 millones, las mismas que en parte se destinaron a la cancelación de la totalidad de los compromisos con entidades financieras antes mencionados. Por tal motivo no se observa líneas de sobregiros por parte del Banco para esta evaluación. (Ver anexo II)

En tanto, la palanca contable se ubica en mejores niveles a junio y septiembre de 2018, ubicándose en 7.50% y 7.38 veces, respectivamente (22.67% y 21.79% a junio y septiembre de 2017); esto obedece al aporte de capital realizado por su accionista. En esa línea, el ratio de deuda financiera sobre patrimonio de Aliado Factoring disminuyó de 20.71 veces a 6.97 veces entre periodos fiscales. En el siguiente gráfico se muestra la evolución de los indicadores de apalancamiento de Aliado Factoring:



Fuente: Aliado Factoring, S.A. / Elaboración: Equilibrium

En lo que respecta al patrimonio neto de Aliado Factoring, este se ubicó en US\$25.1 millones al 30 de junio de 2018, exhibiendo un incremento de 252.56% con respecto al cierre del ejercicio 2017 (+194.82% entre septiembre de 2017 y 2018) explicado por el aporte de capital mencionado anteriormente.

Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de junio de 2018, los ingresos financieros de Aliado Factoring sumaron US\$16.8 millones, luego de crecer interanualmente en 40.73%. Por su parte, los gastos financieros aumentaron a mayor ritmo, en 55.37% interanualmente, producto del mayor fondeo tomado a través de las nuevas colocaciones de Bonos Corporativos, con lo cual el margen bruto se ajustó en términos absolutos (-14.01%), disminuyendo de igual forma en términos relativos (de 21.11% a 12.90%).

Aliado Factoring tiene un componente de comisiones, las cuales son comunes en este tipo de producto. En ese sentido, las comisiones ganadas ascienden a US\$4.6 millones, registrando un crecimiento de 63.73% en los últimos 12 meses y representando el 27.52% de los ingresos financieros al último corte fiscal.

En lo que respecta a los gastos generales y administrativos, éstos totalizaron US\$1.4 millones, superior en 21.58% a los gastos registrados en el mismo periodo del ejercicio 2017, sustentado principalmente en mayores cargas de personal y operaciones generales. A pesar de presentar un incremento, se observó que el ratio de eficiencia operativa se ubicó en 19.63% a junio de 2018 (34.13% a junio de 2017), esta mejoría va en línea con los mayores ingresos y comisiones generados para el cierre del 2018.

Producto de lo anterior, la utilidad neta del ejercicio 2018 de Aliado Factoring ascendió a US\$3.1 millones, nivel superior en 67.35% al resultado neto registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior, lo cual en combinación con el incremento del patrimonio conllevó a una disminución en la rentabilidad promedio del accionista (ROAE) de 19.54% (30.34% a junio de 2017), en tanto que la rentabilidad promedio de los activos (ROAA) se ubicó en 1.65% (1.34% a junio de 2017). A septiembre del 2018, la Compañía logró obtener ganancias netas por US\$1.1 millones (US\$1.6 millones a septiembre de 2017),

disminuyendo un 30.0% respecto a lo reportado a septiembre de 2017.

Liquidez y Calce de Operaciones

Aliado Factoring no ha contado históricamente con activos líquidos dentro de su estructura de balance; sin embargo, como mitigante de riesgo, la Entidad cuenta con suficiente espacio para emitir más series de Bonos, a la vez que podría adquirir financiamiento a través de las líneas de sobregiros otorgadas por su accionista. A la fecha de corte del presente análisis, el saldo de efectivo se ubica en US\$62.5

millones disponibles, producto lo mayores fondos obtenidos a través de las emisiones de las nuevas series de Bonos Corporativos y la desaceleración de los préstamos otorgados para este cierre fiscal.

En cuanto al calce contractual entre activos y pasivos, Aliado Factoring presenta posiciones deficitarias en los tramos superiores a 3 meses como consecuencia de la naturaleza de corto plazo propia del producto *factoring*, financiada con emisiones de Bonos Corporativos a cinco años.

ALIADO FACTORING
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de dólares)

	Jun. 15	Jun. 16	Jun.17	Sept.17	Jun.18	Sept.18
ACTIVOS						
Efectivo	0	0	0	0	0	0
Depósitos en bancos		0	0	0	62,457	56,768
Activos líquidos	0	0	0	0	62,457	56,768
Cuentas por cobrar - factoring	95,940	115,075	171,397	201,781	153,425	161,830
Créditos vigentes	94,271	114,184	170,030	200,961	152,648	161,162
Mora entre 31 y 90 días (morosos)	0	0	0	0	0	0
Mora > 90 días (vencidos)	1,669	891	1,367	821	777	668
Menos:						
Intereses cobrados no ganados	872	836	1,956	2,226	1,625	1,792
Saldo de préstamos otorgados	95,069	114,238	169,441	199,555	151,801	160,038
Provisión para cuentas de cobro dudoso	1,729	2,232	1,883	2,223	1,894	2,591
Cuentas por cobrar - factoring, neto	93,339	112,006	167,558	197,332	149,906	157,448
Otras cuentas por cobrar	110	0	0	0	0	0
Mobiliario y equipo, neto	7	21	21	20	21	20
Impuesto sobre la renta diferido	435	562	474	559	479	651
Otros activos	168	538	383	402	241	194
Gastos pagados por anticipado	0	69	140	261	215	247
TOTAL ACTIVOS	94,060	113,197	168,575	198,574	213,319	215,328
PASIVOS						
Financiamientos recibidos	4,562	18,733	57,446	44,488	0	0
Bonos corporativos por pagar	77,595	80,034	90,000	130,000	175,000	175,000
Retenciones en facturas negociadas por pagar	6,249	7,706	10,839	0	10,133	10,520
Intereses por pagar	0	522	619	626	1,514	1,959
Otros pasivos	872	922	2,550	14,746	1,567	2,159
TOTAL PASIVOS	89,278	107,917	161,454	189,861	188,214	189,638
PATRIMONIO NETO						
Acciones comunes	100	100	100	100	15,000	15,000
Reservas dinámicas	1,845	2,855	4,251	4,425	4,425	4,425
Impuesto complementario	-185	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	2,300	1,805	889	2,596	2,533	5,150
Utilidades del periodo	721	520	1,881	1,593	3,148	1,114
TOTAL PATRIMONIO NETO	4,781	5,280	7,121	8,713	25,105	25,689
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	94,060	113,197	168,575	198,574	213,319	215,328

ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de dólares)

	Jun. 15	Jun. 16	Jun.17	Sept.17	Jun.18	Sept.18
Intereses ganados	7,212	8,329	11,970	4,297	16,846	4,044
Menos: Gastos Financieros	6,455	6,981	9,443	3,390	14,672	3,801
Resultado Financiero Bruto	757	1,348	2,527	907	2,173	242
Comisiones ganadas	1,517	1,596	2,831	1,313	4,636	1,069
Resultado Financiero antes de provisiones	2,273	2,944	5,359	2,221	6,809	1,312
(Reversión) Provisión para cuentas de cobro dudoso	730	1,197	-352	341	1,316	-11
Resultado Financiero después de provisiones	1,543	1,747	5,711	1,880	5,493	1,323
Otros ingresos (gastos)	430	27	-2,105	12	70	16
Total de Ingresos de Operación Neto	1,973	1,774	3,605	1,892	5,563	1,339
Gastos Generales y Administrativos	1,012	1,045	1,110	384	1,350	220
Gastos operacionales generales	116	214	161	37	168	32
Gastos de personal	618	549	638	163	786	169
Depreciación	4	4	6	2	6	2
Otros	275	279	305	183	390	18
UTILIDAD DE OPERACIÓN	961	729	2,495	1,507	4,212	1,119
Impuesto sobre la renta, neto	240	209	614	85	1,065	5
UTILIDAD NETA	721	520	1,881	1,593	3,148	1,114

ALIADO FACTORING

Indicadores Financieros	Jun. 15	Jun. 16	Jun.17	Sept.17	Jun.18	Sept.18
Liquidez						
Disponibles / Activo ¹	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	29.28%	26.36%
Préstamos netos / Fondeo Total	113.61%	113.40%	113.64%	113.09%	85.66%	89.97%
Capital						
Pasivos totales / Patrimonio (veces)	18.67	20.44	22.67	21.79	7.50	7.38
Pasivos totales / Activos totales	94.92%	95.34%	95.78%	95.61%	88.23%	88.07%
Pasivos totales / Capital y Reservas (veces)	45.91	36.53	37.11	41.96	9.69	9.76
Préstamos brutos / Patrimonio (veces)	20.07	21.79	24.07	23.16	6.11	6.30
Cartera Vencida y Morosa / Patrimonio	34.90%	16.87%	19.19%	9.42%	3.09%	2.60%
Deuda financiera / Pasivos	92.02%	91.52%	91.32%	91.90%	92.98%	92.28%
Deuda financiera / Patrimonio (veces)	17.18	18.71	20.71	20.03	6.97	6.81
Compromiso Patrimonial Neto ²	-39.84%	-79.47%	-66.94%	-66.88%	-22.08%	-24.71%
Calidad de Activos						
Cartera vencida / Préstamos Netos de Intereses no Ganados	1.76%	0.78%	0.81%	0.41%	0.51%	0.42%
Créditos vencidos y morosos / Préstamos Netos de Intereses no Ganados	1.74%	0.77%	0.80%	0.41%	0.51%	0.41%
(Créditos vencidos, morosos y castigos) / (Préstamos Netos de Intereses no Ganados + castigos)	2.74%	1.38%	0.81%	0.41%	1.36%	1.22%
Reservas para préstamos / Cartera vencida	103.61%	250.58%	137.76%	270.96%	243.83%	387.59%
(Reservas para préstamos + reserva dinámica) / Cartera vencida	214.14%	570.99%	448.83%	810.20%	813.39%	1049.62%
(Reservas para préstamos + reserva dinámica) / (Créditos vencidos y morosos)	214.14%	570.99%	448.83%	810.20%	813.39%	1049.62%
Reservas para préstamos / Cartera pesada ³	245.71%	310.34%	396.34%	N.D	311.37%	489.51%
20 Mayores Deudores / Préstamos brutos	N.D.	70.82%	70.15%	68.13%	79.82%	77.70%
Rentabilidad						
ROAE ⁴	16.28%	10.34%	30.34%	41.43%	19.54%	15.52%
ROAA ⁵	0.83%	0.50%	1.34%	1.58%	1.65%	1.29%
Margen Financiero ⁶	31.52%	35.35%	44.77%	51.68%	40.42%	32.44%
Margen operacional neto ⁷	13.33%	8.75%	20.84%	35.08%	25.01%	27.68%
Margen Neto ⁸	10.00%	6.25%	15.71%	37.06%	18.69%	27.56%
Rendimiento promedio sobre préstamos (sólo intereses)	8.49%	7.89%	8.36%	8.76%	10.37%	9.23%
Rendimiento promedio sobre activos productivos (sólo intereses)	8.09%	7.89%	8.36%	8.75%	10.37%	7.97%
Costo de fondeo promedio	8.51%	7.72%	7.67%	8.03%	9.10%	8.63%
Spread financiero (sólo intereses)	-0.01%	0.18%	0.69%	0.73%	1.27%	0.60%
Utilidad neta / Ingresos financieros	10.00%	6.25%	15.71%	37.06%	18.69%	27.56%
Eficiencia						
Gastos operativos / Activos promedio	1.16%	1.01%	0.79%	0.83%	0.71%	0.57%
Gastos operativos / Ingresos financieros	14.03%	12.55%	9.28%	8.95%	8.01%	5.44%
Gastos operativos / Margen financiero bruto	14.03%	12.55%	9.28%	8.95%	8.01%	5.44%
Eficiencia operativa ³	37.43%	35.18%	34.13%	17.22%	19.63%	16.58%
Información adicional						
Ingresos de Intermediación (US\$ miles)	8,728	9,925	14,802	17,249	21,481	20,984
Costos de Intermediación (US\$ miles)	6,455	6,981	9,443	10,788	14,672	15,084
Resultado de la actividad de Intermediación (US\$ miles)	2,273	2,944	5,359	6,461	6,809	5,900
Número de Deudores	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	294	275
Crédito Promedio (US\$)	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	516,328	581,957
Castigos del ejercicio (En US\$ miles)	965	701	0	0	1,305	0
Castigos anualizados (En US\$ miles)	965	701	0	0	1,305	1,305
Créditos castigados / (Préstamos brutos + castigado)	1.00%	0.61%	0.00%	0.00%	0.85%	0.81%

¹ Disponible = Efectivo y depósitos en bancos² Compromiso patrimonial = (Créditos Vencidos y Morosos - Reservas para préstamos) / Patrimonio³ Cartera pesada = Colocaciones de deudores Sub-Normales, Dudoso e Irrecuperable⁴ Return On Average Equity = Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio_t + Patrimonio_{t-12}) / 2)⁵ Return On Average Assets = Utilidad neta 12 meses / ((Activo_t + Activo_{t-12}) / 2)⁶ Margen financiero = Resultado financiero neto antes de provisiones / Ingresos financieros⁷ Margen operacional neto = Utilidad de operación / Ingresos financieros⁸ Margen neto = Utilidad neta / Ingresos financieros

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

Instrumento	Calificación Anterior (Al 31.03.18)	Calificación Actual (Al 30.06.18)	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$20 millones)	(modificada) de BB+.pa a BBB+.pa	BBB+.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$20 millones)	(modificada) de BB+.pa a BBB+.pa	BBB+.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$50 millones)	(modificada) de BB+.pa a BBB+.pa	BBB+.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$150 millones)	(modificada) de BB+.pa a 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.

*Informe Publicado el 12 de junio de 2018.

ANEXO II
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS - ALIADO FACTORING, S.A.

Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$20.0 millones) Resolución CNV N° 286-06 del 6 de diciembre de 2006	
Emisor:	Aliado Factoring, S.A.
Tipo de Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares Americanos
Monto Autorizado:	US\$20.0 millones
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Desde 3, 5 y 7 años a partir de la fecha de emisión
Tasa de Interés Promedio:	8.5%
Pago de Capital:	Para cada serie, será de un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada.
Pago de Interés:	Para cada serie, los intereses serán pagados por trimestre hasta su fecha de vencimiento o de acuerdo a la redención Anticipada.
Redención Anticipada:	Total, o parcial después de dos años de su emisión.
Respaldo:	Crédito General del Emisor
Series Vigentes al 31.09.2018:	I, J, K y L.
Saldo al 30.09.2018:	US\$20.0 millones
Disponible:	US\$0.0 millones

Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$20.0 millones) Resolución CNV N° 72-08 del 13 de marzo de 2008	
Emisor:	Aliado Factoring, S.A.
Tipo de Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares Americanos
Monto Autorizado:	US\$20.0 millones
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Desde 3, 5 y 7 años a partir de la fecha de emisión
Tasa de Interés Promedio:	8.5%
Pago de Capital:	Para cada serie, será de un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada.
Pago de Interés:	Para cada serie, los intereses serán pagados por trimestre hasta su fecha de vencimiento o de acuerdo a la redención Anticipada.
Redención Anticipada	Total, o parcial después de dos años de su emisión.
Respaldo:	Crédito General del Emisor
Series Vigentes al 30.09.2018:	F, G y H.
Saldo al 30.09.2018:	US\$20.0 millones
Disponible:	US\$0.0 millones

Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$50.0 millones) Resolución CNV N° 58-2012 del 2 de marzo de 2012	
Emisor:	Aliado Factoring, S.A.
Tipo de Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares Americanos
Monto Autorizado:	US\$50.0 millones
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Desde 3, 4, 5 y 7 años a partir de la fecha de emisión
Tasa de Interés Promedio:	8.5%
Pago de Capital:	Para cada serie, será de un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada.
Pago de Interés:	Para cada serie, los intereses serán pagados por trimestre hasta su fecha de vencimiento o de acuerdo a la redención Anticipada.
Redención Anticipada	Total, o parcial después de dos años de su emisión.
Respaldo:	Crédito General del Emisor
Series Vigentes al 30.09.2018:	F, G, H, I, J, K, L
Saldo al 30.09.2018:	US\$50.0 millones
Disponible:	US\$0.0 millones

Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$150.0 millones) Resolución SMV N° 462-17 del 30 de agosto de 2017	
Emisor:	Aliado Factoring, S.A.
Tipo de Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares Americanos
Monto Autorizado:	US\$150.0 millones
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Hasta 10 años.
Tasa de Interés Promedio:	8.5%
Pago de Capital:	Para cada serie, podrá ser: a) un solo pago a capital en la fecha de vencimiento de cada serie o hasta su redención anticipada, o b) amortización igual a capital, en función del pago de intereses, es decir, mensual, trimestral, semestral o anual durante la vigencia de la serie o hasta su redención anticipada.
Pago de Interés:	Para cada serie, podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Redención Anticipada	Total, o parcial después de dos años de su emisión.
Respaldo:	No cuenta con garantías.
Series Vigentes al 30.09.2018:	A, B, C, D.
Saldo al 30.09.2018:	US\$85.0 millones
Disponible:	US\$65.0 millones

ANEXO III
ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIA – ALIADO FACTORING, S.A.

Accionistas al 30.09.2018

Accionistas	Participación
Banco Aliado, S.A.	100%
Total	100.00%

Fuente: Aliado Factoring, S.A. / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.09.2018

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

Fuente: Aliado Factoring, S.A. / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.09.2018

Plana Gerencial	
Gerente General	Alexis Arjona Lepori
Vicepresidente Senior y Sub Gerente General	Gabriel E. Díaz H.
Primer Vicepresidente y Contralora	Iris Chang de Ruiz
Vicepresidente Adjunto	Lorely Paredes Castro
Primer Vicepresidente	Joseph Hamoui

Fuente: Aliado Factoring, S.A. / 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 RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

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

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

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

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

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información. EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.