



# Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

## ALIADO LEASING, 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](mailto:cgonzalez@equilibrium.com.pa)

María Gabriela Sedda

Analista

[msedda@equilibrium.com.pa](mailto:msedda@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 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:** Luego de evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría de BBB.pa asignada a los Programas<sup>1</sup> de Bonos Corporativos de Aliado Leasing, S.A. (en adelante, Aliado Leasing o la Entidad). La perspectiva se mantiene Estable.

Dicha decisión se sustenta en el fortalecimiento patrimonial que le confiere su accionista, así como las sinergias comerciales (ventas cruzadas), operativas y financieras que mantienen igualmente con este último, toda vez que es el Banco quien le provee el fondeo a Aliado Leasing a través de la compra de las distintas Series de Bonos Corporativos emitidas. En ese sentido, Banco Aliado S.A. es calificado por Equilibrium, contando a la fecha con una categoría de riesgo de Entidad de A+.pa, con perspectiva Estable.

La calificación asignada recoge igualmente los adecuados niveles de cartera problema registrados (conformado por cartera Subnormal, Dudoso e Irrecuperable), los mismos que se mantienen históricamente bajos; no obstante, para la fecha del presente informe se observa un ligero ajuste en la participación de la categoría Normal sobre el total de la cartera de la Entidad.

<sup>1</sup> Los Programas de Bonos Corporativos de Aliado Leasing, S.A. calificados por Equilibrium se detallan en el Anexo III del presente informe.

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

(\*) Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones y de los instrumentos calificados ver Anexos I y II en la última sección del informe

En línea con lo señalado anteriormente, a la fecha limita a Aliado Leasing poder contar con una mayor calificación, la volatilidad registrada en los indicadores de calidad de cartera en los últimos cortes evaluados, en los cuales se muestra un aumento en los créditos vencidos y morosos y, consecuentemente, un ajuste en la cobertura de los mismos con reservas; tal cual se plasma en las cifras al 30 de junio y septiembre de 2018. Por otro lado, pondera de manera negativa la baja escala de operaciones, mostrando a lo largo de los últimos ejercicios un volumen de activos que muestra poca variación. Además, la cartera presenta concentración en sus 20 principales deudores, situación que expone a la Entidad a un riesgo de deterioro en caso de que uno de estos clientes presente problemas de pago. Igualmente se consideró el bajo *spread* financiero que le genera el negocio a la Entidad, el mismo que de no considerar las comisiones, resultaría negativo. Finalmente, Equilibrium seguirá el desarrollo de los eventos que puedan impactar en el nivel de riesgo actual de Aliado Leasing, comunicando oportunamente cualquier variación al respecto.

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

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

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

- Pérdida de respaldo patrimonial.
- Pérdida de cobertura de la cartera vencida y morosa con reservas, exponiendo el patrimonio de la Entidad.
- Reducción de las brechas contractuales entre activos y pasivos en varios tramos tanto de corto como de largo plazo, sumado al manejo de un portafolio de inversiones conformado por instrumentos financieros de rápida realización a fin de afrontar situaciones de estrés de liquidez.
- Deterioro consistente en la cartera crediticia, reflejado en un aumento del ratio de mora real.
- Desaceleración pronunciada en los sectores de la economía que afecten el crecimiento de las operaciones y consecuentemente la rentabilidad.
- Pérdida de líneas de financiamiento con su accionista, Banco Aliado.
- Encarecimiento del costo de fondeo que afecte los márgenes del negocio.
- Existencia de riesgos reputacionales que afecten la operatividad de la organización.

**Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:**

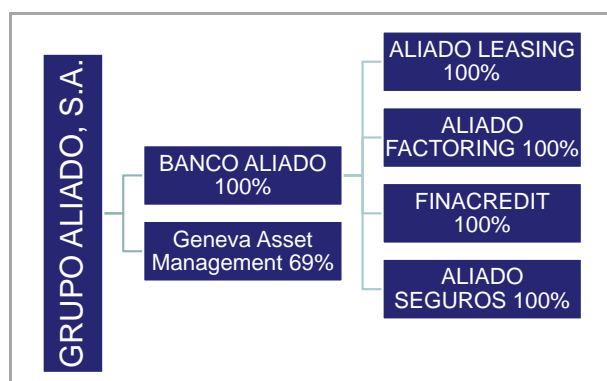
- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

## Grupo Económico

Aliado Leasing, S.A. es 100% subsidiaria de Banco Aliado, 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, en donde ninguno presenta una participación superior al 17% de forma individual.

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



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

## Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

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

## Generalidades y Hechos de Importancia

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

## ANÁLISIS FINANCIERO DE ALIADO LEASING S.A.

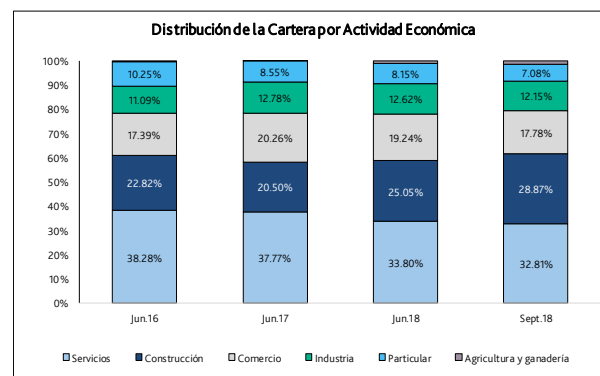
## Activos y Calidad de Cartera

Al 30 de junio de 2018, los activos de Aliado Leasing totalizaron a US\$55.0 millones, nivel superior en 1.87% al total registrado al cierre del año anterior. Este incremento se sustenta principalmente en el aumento de depósitos a la vista colocados en bancos, los mismos que pasan de US\$3.6 millones a US\$5.7 millones entre ejercicios, contrarrestando el retroceso en 2.77% de los préstamos, netos de intereses cobrados no ganados, al situarse los mismos en US\$48.4 millones. Es de indicar que, ambas partidas sustentan el 98.34% del total de los activos de Aliado Leasing.

A septiembre de 2018 los activos totales registran un saldo de US\$56.8 millones, superior en un 5.94% respecto al mismo período del año previo, producto del incremento de la cartera de préstamos aunado al aumento de los fondos disponibles explicado anteriormente. En ese sentido, los préstamos netos de intereses cobrados no ganados a septiembre de 2018 presentaron un crecimiento en términos brutos de 3.49%, hasta totalizar US\$50.9 millones a septiembre de 2018.

La cartera crediticia de Aliado Leasing (operaciones de arrendamiento financiero), neto de intereses cobrados no ganados, se mantienen como la principal partida del activo al representar el 88.04% del total de activos al cierre de junio de 2018; las mismas que giran en torno al segmento de la pequeña y mediana empresa con una participación de 53.62%, seguido del segmento corporativo con 38.07%, en línea con el mercado principal que atiende su accionista Banco Aliado.

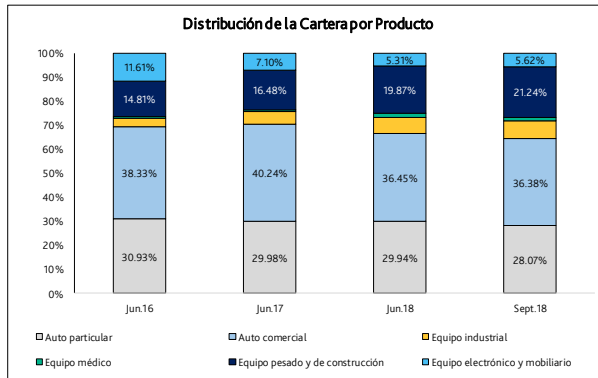
Al analizar la composición de la cartera de arrendamientos financieros de la Entidad según segmento económico, se observa que el 33.80% de la misma se concentra en el segmento de servicio (37.77% al cierre del ejercicio fiscal anterior), seguido de construcción y comercio con 25.05% y 19.24%, respectivamente. Al 30 de septiembre de 2018, las participaciones por segmento no presentan mayor variación tal y como se puede ver a continuación:



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

Cabe agregar que, el 88.08% de los arrendamientos financieros por cobrar de la Entidad están localizados en Ciudad de Panamá, mientras que el 11.92% restante en el interior del país.

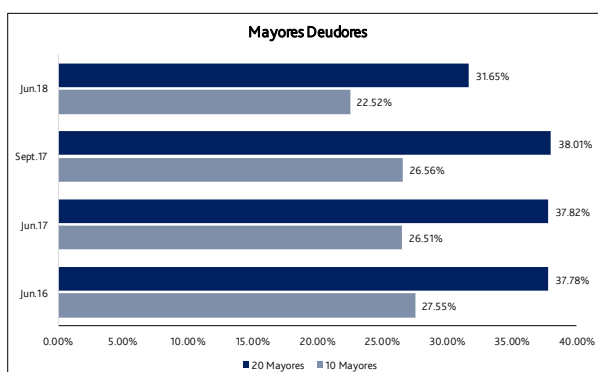
Al 30 de junio de 2018, la composición de la cartera de Aliado Leasing según tipo de activo financiado mantiene una estructura medianamente diversificada. Dicho lo anterior, los activos mayormente financiados son: los autos comerciales y particulares, cuyas participaciones ascienden a 36.45% y 29.94% respectivamente (40.24% y 29.98% respectivamente, al 30 de junio de 2017). A septiembre de 2018, la distribución de la cartera se mantiene en participaciones similares:



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

Es relevante considerar el efecto que ejercen los segmentos a los cuales apunta la Entidad (pequeña, mediana empresa y corporativos). En ese sentido el arrendamiento financiero promedio por cobrar de Aliado Leasing es de US\$67.3 mil al 30 de junio de 2018 y de US\$73.4 mil al finalizar el primer trimestre del presente ejercicio.

Respecto a los 20 mayores deudores, se muestra una alta concentración a lo largo de los últimos ejercicios evaluados superando el 30%, lo cual genera un riesgo de deterioro en caso uno de los principales deudores presente problemas de pago. Al 30 de junio de 2018, se exhibe un ligero ajuste a la baja en dicha métrica, según se muestra a continuación:



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

En línea con lo mencionado en párrafos anteriores, a pesar de que Aliado Leasing presenta concentración en sus principales deudores al medir la calidad crediticia de la cartera de acuerdo a la calificación de riesgo del deudor, se refleja un porcentaje bajo de cartera problema (compuesto de crédito en Subnormal, Dudoso e Irrecuperable), lo que representa un 0.83% sobre el total de la cartera de Aliado Leasing. Es importante mencionar que a pesar de esta baja concentración se observa un ligero ajuste en la categoría Normal pasando de 98.22% a 96.05% entre los ejercicios

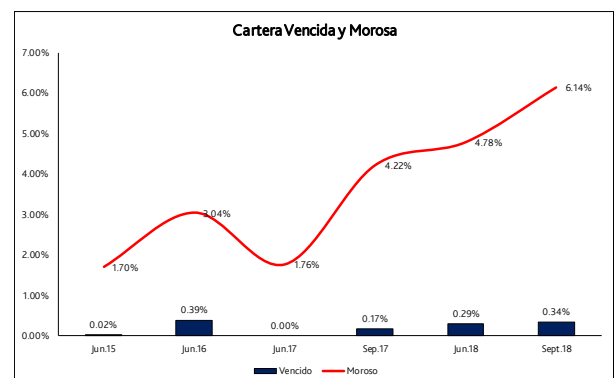
fiscales 2017 y 2018. Este ajuste va en línea con el incremento de los arrendamientos financieros por cobrar de la Entidad, en donde los créditos morosos presentaron un importante incremento de 163.91% durante el cierre fiscal 2018 hasta alcanzar los US\$2.3 millones. Dicho incremento se explica fundamentalmente por el atraso en los pagos de varios clientes de los segmentos de servicios y construcción, principalmente vehículos particulares y comerciales. En septiembre de 2018 la cartera problema representa 0.95% del total de la cartera de Aliado Leasing, lo que va en línea con el incremento de los créditos morosos explicado anteriormente.

Asimismo, el incremento de la cartera pesada observado a junio y septiembre de 2018, conllevó a que el ratio de colocaciones morosas sobre los préstamos neto de intereses no ganados pase de 1.76% a 4.78% entre ejercicios y de 2.28% a 6.14% entre septiembre de 2017 y 2018, respectivamente.

Por su parte, los arrendamientos financieros por cobrar en situación de vencido totalizaron e incrementaron US\$142.0 mil al 30 de junio de 2018, equivalente a un crecimiento por el mismo monto considerando que no se mantenía créditos vencidos al 30 de junio de 2017. A septiembre de 2018 los vencidos suman US\$173.0 mil (+178.25% respecto a septiembre 2017). En tanto, el índice que agrupa la cartera de arrendamientos financieros vencidos y morosos sobre el total de arrendamientos financieros neto de intereses no ganados aumentó de 1.76% a 5.08% entre junio del 2017 y 2018 (2.33% a 6.48% en relación a septiembre 2017 y 2018).

Por otro lado, el Emisor reporta cartera castigada por US\$13.0 mil a lo largo de los últimos 12 meses, los mismos que representan el 0.02% de la cartera de colocaciones, conllevando a que el indicador de mora real (préstamos vencidos, morosos y castigos de cartera LTM respecto de las colocaciones) se ubique en 5.10% (1.84% a junio 2017).

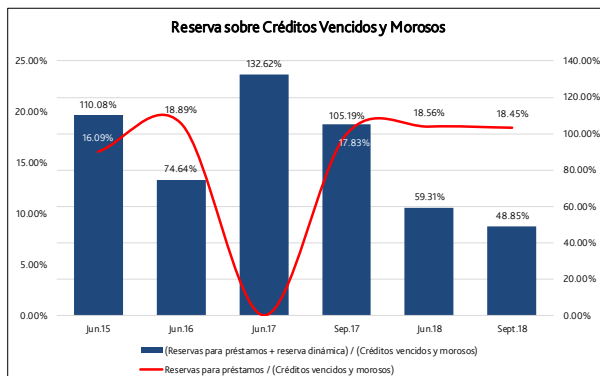
A septiembre de 2018, el ratio de mora real incrementa a 6.48%, tal y como se presenta a continuación:



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

Respecto a las reservas específicas (provisión para cuentas de cobranza dudosa), éstas se incrementan de US\$32.0 mil a US\$51.0 mil entre cierres fiscales 2017 y 2018, registrando una variación de 59.17%. Aliado Leasing mantiene igualmente reservas dinámicas, las mismas que, al corte fiscal de junio 2018, totalizan US\$1.0 millón, manteniéndose

se sin variación a lo largo de los últimos 12 meses. Lo anterior conllevó a que la Entidad registre una cobertura de los créditos vencidos y morosos de 59.31% al 30 de junio de 2018 (48.85% al 30 de septiembre de 2018), la misma que se ajusta de manera importante respecto a lo exhibido al cierre del ejercicio fiscal de 2017 (132.62%), producto del incremento en los créditos morosos señalado anteriormente. Dicha situación ocasiona que el patrimonio de la Entidad se vea expuesto en 13.89%<sup>2</sup> (-5.66% al 30 de junio de 2017). En el primer trimestre del presente ejercicio, la cobertura incluyendo la reserva dinámica resultó en 48.85%, según se observa a continuación:

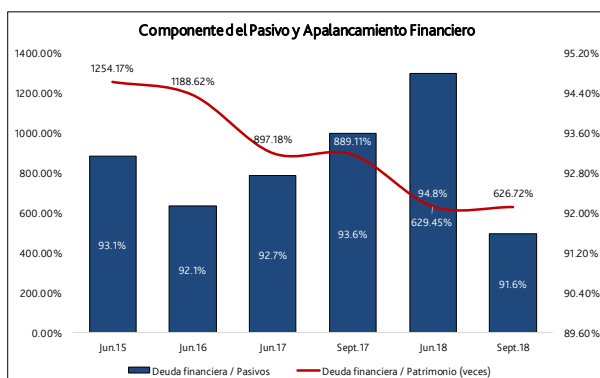


Fuente: Aliado Leasing, S.A. / Elaboración: Equilibrium

### Pasivos y Estructura de Fondo

Al 30 de junio de 2018, los pasivos de Aliado Leasing ascienden a US\$47.8 millones, registrando un retroceso interanual de 2.31%, sustentado principalmente por el retroceso que presentan las partidas de depósitos en garantías, intereses por pagar y el ajuste en otros pasivos de 24.71%, 16.62% y 31.00%, respectivamente. En cuanto a los Bonos Corporativos por pagar, los mismos constituyen la principal fuente de financiamiento de la Entidad con una participación de 81.76% del balance.

Es relevante mencionar, que producto del aporte de US\$1.9 millones al capital común de Aliado Leasing realizado en el mes de febrero de 2018 a la Entidad logró mejorar el indicador de Deuda Financiera / Patrimonio, el mismo que pasa de 8.97 a 6.29 veces entre ejercicios fiscales.



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

Respecto a los Programas de Bonos Corporativos emitidos por Aliado Leasing, se observan características comunes en donde cada Serie establece que el pago del capital se dará en la fecha de vencimiento o que es de redención anticipada, mientras que los intereses se pagan de forma trimestral (Ver anexo II). Al 30 de junio de 2018, la tasa pactada en cada una de las Series emitidas es de 8.5%, registrando un saldo en circulación de US\$45.0 millones, los mismos que son comprados por el mismo accionista (Banco Aliado, S.A.).

Respecto al patrimonio neto, al 30 de junio de 2018, el mismo asciende a US\$7.2 millones, registrando un crecimiento interanual de 42.32%, el mismo que recoge principalmente el aporte de capital realizado por Banco Aliado, S.A, lo cual se refleja en la partida de Acciones Comunes que pasa de US\$100 mil a US\$2.0 millones. Resulta importante indicar que, dentro de la estructura patrimonial de la Entidad, la partida de Resultados Acumulados resulta la más relevante al totalizar US\$3.5 millones al corte fiscal de junio de 2018 (US\$3.7 millones al primer trimestre del presente ejercicio), situación que no brinda solidez a la estructura patrimonial 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.

En línea con lo anterior, el 30 de septiembre de 2018 el patrimonio neto asciende a US\$7.2 millones presentando un incremento de 41.82% respecto a septiembre de 2017. En cuanto a la implementación de la NIIF9 es relevante mencionar que la misma no tuvo impacto significativo en el resultado de la Aliado Leasing.

### Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de junio de 2018, los ingresos financieros de Aliado Leasing totalizaron US\$4.0 millones, retrocediendo en 3.57% respecto al cierre fiscal de 2017, producto del poco dinamismo observado en su cartera de créditos, la misma que se ajusta en 2.42% en el mismo periodo de tiempo. De igual forma, los gastos financieros muestran la misma dinámica al ajustarse en 5.47%, absorbiendo el 94.63% de los ingresos financieros (96.53% al mismo periodo de 2017). Estos gastos se asocian principalmente al costo del financiamiento a través de los Bonos Corporativos, con lo cual el margen financiero bruto se sitúa al 30 de junio de 2018 en 5.37%, el cual resulta ajustado para afrontar la carga operativa propia del negocio. Es relevante mencionar que dichos gastos corresponden exclusivamente a las distintas Series de Bonos Corporativos emitidas.

Por otro lado, la Entidad percibe ingresos por comisiones que, al 30 de junio de 2018, se sitúan en US\$379.0 mil, con una leve disminución anualizada de 0.65%. A pesar de este decrecimiento, estas comisiones le permiten a Aliado Leasing obtener un resultado previo a la constitución de reservas de US\$596.0 mil. Al mismo tiempo, la Entidad ha registrado de manera recurrente Otros Ingresos Financieros, los mismos que a la fecha del corte de 2018 continúan presentando un decremento de 43.84% al situarse en US\$732.0 mil. Esta disminución va en línea con la menor ganancia por la terminación de contratos

<sup>2</sup> El indicador de compromiso patrimonial se mide como: (créditos vencidos + morosos - reserva específica - reserva dinámica) / (patrimonio neto)

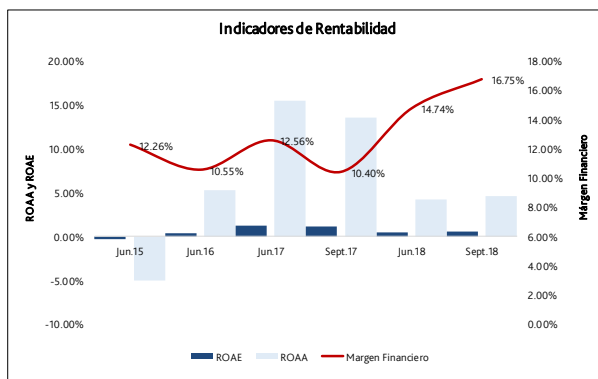
(US\$725.0 mil a junio 2017 y US\$392.5 mil a junio de 2018) y otros ingresos financieros (US\$593.7 mil a junio 2017 y US\$339.1 mil a junio de 2018) relacionados principalmente a temas tributarios.

Los Otros Ingresos señalados anteriormente, permiten a Aliado Leasing cubrir de manera satisfactoria las reservas por deterioro de cartera por US\$32 mil que absorben apenas 0.78% de los ingresos financieros.

En cuanto a los gastos generales y administrativos, éstos ascienden a US\$777.0 mil y registran una variación anual de 11.51% en términos absolutos, que se sustenta principalmente en mayores cargas de personal y operaciones generales.

Al 30 de junio de 2018 la utilidad neta de Aliado Leasing asciende a US\$259.5 mil, la misma que exhibe un decrecimiento importante de 64.31% respecto al mismo cierre fiscal del año anterior; esta disminución está sustentada principalmente en el ajuste interanual de los gastos generales y administrativos, así como a los menores ingresos, y comisiones ganadas, según se explica en párrafos anteriores.

A septiembre de 2018, la Entidad logra obtener ganancias netas por US\$71.0 mil (US\$46.0 mil en septiembre 2017).



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

Tal y como se muestra en el gráfico anterior, Aliado Leasing refleja ajustes en sus indicadores de rentabilidad, en donde el retorno promedio para el accionista (ROAE) pasa de 15.47% a 4.23% entre junio de 2017 y 2018, mientras que el retorno promedio sobre sus activos (ROAA) se ubica en 0.48% (1.27% al cierre del ejercicio fiscal 30 de junio de 2017).

#### Liquidez y Calce de Operaciones

Los activos líquidos de Aliado Leasing se encuentran conformados principalmente por el efectivo y los depósitos en bancos, siendo este último el de mayor representación en dicha estructura con una participación de casi 100%. En ese sentido, al 30 de junio de 2018, la partida de efectivo y depósitos en bancos asciende a US\$5.7 millones, exhibiendo un incremento importante respecto a los US\$3.6 millones registrados en el mismo cierre fiscal de 2017 (+28.46% en relación a septiembre de 2017 y 2018).

Resulta relevante indicar que los depósitos a plazo se encuentran colocados en Banco Aliado, S.A., en donde las condiciones otorgadas, según lo señalado por la Gerencia, son similares a las ofrecidas a terceros no vinculados, siendo pactados a plazos menores a 12 meses.

En lo que respecta al calce contractual entre activos y pasivos de la Entidad, se observan brechas positivas tanto en los tramos de corto y largo plazo. Es relevante mencionar que de existir un riesgo alto (descalce) esto último se mitiga por su pertenencia al Grupo Aliado y las líneas que su accionista, Banco Aliado, S.A. le proporciona en caso sea necesario, al mismo tiempo que este último resulta ser el comprador de los Bonos Corporativos emitidos.



ALIADO LEASING, S.A.  
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA  
(En Miles de Dólares)

	Jun.15	Jun.16	Jun.17	Sept.17	Jun.18	Sept.18
<b>ACTIVOS</b>						
Efectivo	1	1	1	1	1	1
Depósitos en Bancos	6,243	7,776	3,566	3,439	5,719	4,417
<b>Fondos Disponibles</b>	<b>6,244</b>	<b>7,777</b>	<b>3,567</b>	<b>3,440</b>	<b>5,720</b>	<b>4,418</b>
<b>Arrendamiento Financiero por Cobrar</b>	<b>58,095</b>	<b>57,360</b>	<b>55,480</b>	<b>54,730</b>	<b>54,140</b>	<b>57,139</b>
<b>Créditos Vigentes</b>	<b>57,198</b>	<b>55,594</b>	<b>54,602</b>	<b>53,583</b>	<b>51,680</b>	<b>53,841</b>
Mora entre 31 y 90 días (morosos)	889	1,567	878	1,123	2,318	3,124
Mora > 90 días (vencidos)	8	199	0	25	142	173
<b>Menos:</b>						
Intereses cobrados no ganados	5,868	5,854	5,647	5,523	5,688	6,215
<b>Préstamos Netos de Intereses No Ganados</b>	<b>52,227</b>	<b>51,506</b>	<b>49,833</b>	<b>49,207</b>	<b>48,452</b>	<b>50,923</b>
Provisión para Cuentas de Cobro Dudoso	144	26	32	35	51	145
<b>Préstamos Netos de Reservas</b>	<b>52,083</b>	<b>51,480</b>	<b>49,801</b>	<b>49,171</b>	<b>48,401</b>	<b>50,779</b>
Intereses Acumulados por Cobrar	0	242	92	105	123	123
Mobliario y Equipo, Neto	15	11	11	11	8	7
Otros activos	1,224	782	34322	610	737	1,384
Gastos Pagados por Anticipado	4	27	520	295	47	108
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>59,570</b>	<b>60,317</b>	<b>54,026</b>	<b>53,632</b>	<b>55,036</b>	<b>56,820</b>
<b>PASIVOS</b>						
Bonos corporativos por pagar	51,641	51,033	45,000	45,000	45,000	45,000
Depósitos en Garantía	454	697	607	545	457	443
Intereses acumulados por pagar	0	543	408	411	340	397
Otros pasivos	3,357	3,706	2,950	2,568	2,036	3,736
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>55,452</b>	<b>55,978</b>	<b>48,965</b>	<b>48,525</b>	<b>47,833</b>	<b>49,576</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>						
Acciones comunes	100	100	100	100	2,000	2,000
Provisión Dinámica Regulatoria	843	985	1,003	1,003	1,003	1,003
Exceso de Reserva Regulatoria de Crédito		307	130	169	406	464
Utilidades Acumuladas de Ejercicios Anteriores	3,498	2,722	3,101	3,789	3,535	3,706
Utilidades del Ejercicio	-212	225	727	46	260	71
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>4,118</b>	<b>4,339</b>	<b>5,061</b>	<b>5,107</b>	<b>7,203</b>	<b>7,243</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>59,570</b>	<b>60,317</b>	<b>54,026</b>	<b>53,632</b>	<b>55,036</b>	<b>56,820</b>

ALIADO LEASING, S.A.  
ESTADO DE RESULTADOS  
(En Miles de Dólares)

	Jun.15	Jun.16	Jun.17	Sept.17	Jun.18	Sept.18
Ingresos Financieros	4,489	4,425	4,193	994	4,043	1,045
Gastos Financieros	4,342	4,342	4,047	978	3,826	978
<b>Resultado Financiero Bruto</b>	<b>147</b>	<b>84</b>	<b>145</b>	<b>16</b>	<b>217</b>	<b>68</b>
Comisiones Ganadas	403	383	381	87	379	108
<b>Resultado Financiero antes de provisiones</b>	<b>551</b>	<b>467</b>	<b>527</b>	<b>103</b>	<b>596</b>	<b>175</b>
Provisión para cuentas de cobro dudoso	-62	-75	44	3	32	53
<b>Resultado Financiero después de provisiones</b>	<b>613</b>	<b>542</b>	<b>483</b>	<b>100</b>	<b>564</b>	<b>122</b>
Otros Ingresos / Gastos Neto	579	530	1,303	135	732	150
<b>Total de Ingresos de Operación Neto</b>	<b>1,192</b>	<b>1,071</b>	<b>1,786</b>	<b>235</b>	<b>1,296</b>	<b>272</b>
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>	<b>618</b>	<b>634</b>	<b>697</b>	<b>158</b>	<b>777</b>	<b>156</b>
Gastos operacionales generales	134	107	109	19	144	17
Gastos de personal	452	464	491	125	558	126
Depreciaciones	5	5	5	1	4	1
Otros	28	58	93	13	70	12
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>574</b>	<b>437</b>	<b>1,089</b>	<b>78</b>	<b>519</b>	<b>116</b>
Impuesto sobre la renta, neto	786	212	362	31	259	45
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>-212</b>	<b>225</b>	<b>727</b>	<b>46</b>	<b>260</b>	<b>71</b>

## ALIADO LEASING, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Jun.15	Jun.16	Jun.17	Sept.17	Jun.18	Sept.18
<b>Liquidez</b>						
Disponibles / Activos <sup>1</sup>	10.48%	12.89%	6.60%	6.41%	10.39%	7.78%
Préstamos Netos / Fondo Total	100.86%	99.81%	109.68%	108.28%	106.75%	111.86%
<b>Capital</b>						
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	13.47	12.90	9.67	9.50	6.64	6.84
Pasivo Total / Activo Total	93.09%	92.81%	90.63%	90.48%	86.91%	87.25%
Pasivo Total / Capital y Reservas (veces)	58.78	51.61	44.41	44.01	15.93	16.51
Préstamos brutos / Patrimonio (veces)	14.11	13.22	10.96	10.72	7.52	7.89
Cartera Vencida y Morosa / Patrimonio	21.79%	40.70%	17.35%	22.47%	34.15%	45.53%
Deuda financiera / Pasivos	93.13%	92.13%	92.74%	93.58%	94.79%	91.57%
Deuda financiera / Patrimonio (veces)	12.54	11.89	8.97	8.89	6.29	6.27
Compromiso patrimonial <sup>2</sup>	-2.20%	10.32%	-5.66%	-1.17%	13.89%	23.29%
<b>Calidad de Activos</b>						
Cartera morosa / Préstamos Netos de Intereses No Ganados	1.70%	3.04%	1.76%	2.28%	4.78%	6.14%
Créditos vencidos y morosos / Préstamos Netos de Intereses No Ganados	1.72%	3.43%	1.76%	2.33%	5.08%	6.48%
(Créditos vencidos, morosos y castigados) / (Préstamos Netos de Interese No Ganados + castigados)	1.76%	3.51%	1.84%	2.41%	5.10%	6.48%
Reservas para préstamos / Cartera vencida	1800.20%	167.61%	N.A	827.17%	320.50%	350.77%
Reservas para préstamos / (Créditos vencidos y morosos)	16.09%	18.89%	18.46%	17.83%	18.56%	18.45%
(Reservas para préstamos + reserva dinámica) / (Créditos vencidos y morosos)	110.08%	74.64%	132.62%	105.19%	59.31%	48.85%
Reservas para préstamos / Cartera pesada <sup>3</sup>	1800.20%	157.03%	N.A	N.D	114.23%	126.36%
20 mayores deudores / Préstamos Netos de Intereses No Ganados	N.D	33.93%	33.97%	38.01%	31.65%	N.D
<b>Rentabilidad</b>						
ROAE <sup>4</sup>	-5.02%	5.32%	15.47%	13.53%	4.23%	4.60%
ROAA <sup>5</sup>	-0.36%	0.38%	1.27%	1.15%	0.48%	0.51%
Margen financiero <sup>6</sup>	12.26%	10.55%	12.56%	10.40%	14.74%	16.75%
Margen operacional neto <sup>7</sup>	12.79%	9.88%	25.96%	7.82%	12.83%	11.09%
Margen neto <sup>8</sup>	-4.72%	5.08%	17.34%	4.66%	6.42%	6.78%
Rendimiento promedio sobre préstamos (sólo intereses)	7.75%	7.67%	7.43%	7.36%	7.38%	7.32%
Rendimiento promedio sobre activos productivos (sólo intereses)	7.03%	6.84%	6.75%	6.70%	6.80%	6.84%
Costo de fondeo promedio	8.40%	8.41%	8.35%	8.11%	8.43%	8.43%
Spread financiero (sólo intereses)	-0.66%	-0.75%	-0.92%	-0.75%	-1.06%	-1.11%
Otros ingresos / Utilidad neta	-273.1%	235.6%	179.2%	292.3%	281.9%	211.0%
<b>Eficiencia</b>						
Gastos operativos / Activos promedio	1.04%	1.06%	1.22%	1.27%	1.43%	1.40%
Gastos operativos / Ingresos financieros	13.77%	14.34%	16.63%	15.87%	19.23%	14.91%
Gastos operativos / Margen financiero bruto	419.34%	759.49%	479.40%	961.12%	357.88%	230.76%
Eficiencia operacional <sup>9</sup>	54.71%	63.66%	38.11%	66.04%	58.56%	47.99%
<b>Información Adicional</b>						
Ingresos de intermediación (US\$ miles)	4,892	4,809	4,574	4,467	4,422	4,493
Costos de intermediación (US\$ miles)	4,342	4,342	4,047	3,933	3,826	3,826
Resultado de la actividad de Intermediación (US\$ miles)	551	467	527	534	596	668
Número de Deudores	N.D	N.D	N.D	N.D	720	694
Crédito promedio (US\$)	N.D	N.D	N.D	N.D	67,295	73,377
Castigos del ejercicio (US\$ miles)	24	43	38	0	13	0
Castigos anualizados (US\$ miles)	24	43	38	38	13	13
Créditos castigados / (Préstamos brutos + castigados)	0.04%	0.08%	0.07%	0.07%	0.02%	0.02%

<sup>1</sup> Disponible = Efectivo y depósitos en bancos

<sup>2</sup> Compromiso patrimonial = (Créditos Vencidos y Morosos - Reservas para préstamos) / Patrimonio

<sup>3</sup> Cartera pesada = Colocaciones de deudores Sub-Normales, Dudoso e Irrecuperable

<sup>4</sup> Return On Average Equity = Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio<sub>t</sub> + Patrimonio<sub>t-1</sub>) / 2)

<sup>5</sup> Return On Average Assets = Utilidad neta 12 meses / ((Activo<sub>t</sub> + Activo<sub>t-1</sub>) / 2)

<sup>6</sup> Margen financiero = Resultado financiero neto antes de provisiones / Ingresos financieros

<sup>7</sup> Margen operacional neto = Utilidad de operación / Ingresos financieros

<sup>8</sup> Margen neto = Utilidad neta / Ingresos financieros



**ANEXO I**  
**HISTORIA DE CALIFICACIÓN – ALIADO LEASING, 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)	<i>(modificada)</i> de BBB-.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)	<i>(modificada)</i> de BBB-.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\$30 millones)	<i>(modificada)</i> de BBB-.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 LEASING, S.A.**

<b>Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$20.0 millones)</b> <b>Resolución CNV N° 286-07 del 26 de octubre de 2007</b>	
<b>Emisor:</b>	Aliado Leasing, S.A.
<b>Tipo de Instrumento:</b>	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
<b>Moneda:</b>	Dólares Americanos
<b>Monto Autorizado:</b>	US\$20.0 millones
<b>Plazo y Fecha de Vencimiento:</b>	Desde 3, 5 y 7 años a partir de la fecha de emisión
<b>Tasa de Interés Promedio:</b>	8.5%
<b>Pago de Capital:</b>	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento o fecha de redención anticipada
<b>Pago de Interés:</b>	Trimestral hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada
<b>Redención Anticipada</b>	Total o parcial después de dos años de la emisión
<b>Respaldo:</b>	Crédito general del Emisor
<b>Serie Vigentes al 30.09.2018</b>	M, N, O, P
<b>Saldo al 30.09.2018:</b>	US\$14.0 millones
<b>Disponible:</b>	US\$6.0 millones
<b>Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$20.0 millones)</b> <b>Resolución CNV N° 240-06 del 6 de octubre de 2006</b>	
<b>Emisor:</b>	Aliado Leasing, S.A.
<b>Tipo de Instrumento:</b>	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
<b>Moneda:</b>	Dólares Americanos
<b>Monto Autorizado:</b>	US\$20.0 millones
<b>Plazo y Fecha de Vencimiento:</b>	Desde 3, 5 y 7 años a partir de la fecha de emisión
<b>Tasa de Interés Promedio:</b>	8.5%
<b>Pago de Capital:</b>	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento o fecha de redención anticipada
<b>Pago de Interés:</b>	Trimestral hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada
<b>Redención Anticipada</b>	Total, o parcial después de dos años de la emisión
<b>Respaldo:</b>	Crédito General del Emisor
<b>Serie Vigentes al 30.09.2018</b>	K, L
<b>Saldo al 30.09.2018:</b>	US\$3.0 millones
<b>Disponible:</b>	US\$17.0 millones

<b>Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones) Resolución CNV N° 126-13 del 10 de abril de 2013</b>	
<b>Emisor:</b>	Aliado Leasing, S.A.
<b>Tipo de Instrumento:</b>	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
<b>Moneda:</b>	Dólares Americanos
<b>Monto Autorizado:</b>	US\$30.0 millones
<b>Plazo y Fecha de Vencimiento:</b>	Desde 3, 4, 5 y 7 años a partir de la fecha de emisión
<b>Tasa de Interés Promedio:</b>	8.5%
<b>Pago de Capital:</b>	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento o fecha de redención anticipada
<b>Pago de Interés:</b>	Trimestral hasta la fecha de vencimiento o redención anticipada
<b>Redención Anticipada</b>	Total, o parcial después de dos años de la emisión.
<b>Respaldo:</b>	Crédito General del Emisor
<b>Series Vigentes al 30.09.2018</b>	C, D, E, F, G, H; I
<b>Saldo al 30.09.2018:</b>	US\$28.0 millones
<b>Disponible:</b>	US\$2.0 millones

**ANEXO III**  
**ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – ALIADO LEASING, S.A.**

**Accionistas al 30.09.2018**

Accionistas	Participación
Banco Aliado, S.A.	100%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

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

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

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

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

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

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

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