



BANCO ALIADO, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 9 de mayo de 2018

Contacto:

(507) 214 3790

Eugenio Ledezma

Analista

eledezma@equilibrium.com.pa

Cecilia González

Analista

cgonzalez@equilibrium.com.pa

**Para mayor información respecto a las calificaciones asignadas, favor referirse al Anexo I.*

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

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió mantener la categoría A+.pa como Entidad a Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias (en adelante, el Banco o la Entidad). Asimismo, Equilibrium asigna la calificación A+.pa a su Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$40.0 millones, así como a su Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$100.0 millones. La perspectiva se mantiene Estable.

La calificación de Banco Aliado, se sustenta en los buenos niveles de liquidez que presenta a lo largo de los años en donde sus depósitos colocados en bancos, el efectivo y sus inversiones logran cubrir satisfactoriamente las exigibilidades de corto plazo de sus depositantes. En este sentido, su calce contractual entre activos y pasivos ponderó favorablemente, considerando que las brechas de corto plazo, especialmente la de 30 días se logra cubrir con fondos propios de la operación sin necesidad de exponer los fondos patrimoniales. Cabe indicar que, la liquidez legal del Banco se encuentra por encima a la reportada por el promedio de los bancos privados panameños. Adicionalmente, Banco Aliado cuenta con un buen número de corresponsales, los cuales podrían apoyar a la gestión de liquidez en caso de generarse escenarios de estrés.

No menos importante resultan los bajos niveles de morosidad que mantiene Banco Aliado a lo largo de los años, inclusive de considerar los castigos, encontrándose por debajo a los reportados por el sistema bancario nacional (SBN). Asimismo, como mitigante de riesgo, la Entidad cuenta con holgados niveles de reservas (específicas y dinámicas) para cubrir las exposiciones que originan sus préstamos vencidos y morosos.

Instrumento

Calificación*

Entidad	A+.pa
Bonos Corporativos Rotativos	A+.pa
Perspectiva	Estable

Otro aspecto que se consideró es la diversificación en fuentes de fondeo en donde la composición incluye financiamientos recibidos y las emisiones de instrumentos de deuda.

Por otro lado, se considera su escala operativa como resultado del buen posicionamiento como banco panameño orientado a los segmentos de Banca Corporativa, lo que a la vez le permite generar un importante volumen de ingresos financieros y de comisiones. En línea con lo anterior, se observa un manejo controlado de sus gastos operativos, motivo por el cual el ratio de eficiencia operacional es mejor que el del promedio del SBN.

No obstante lo anterior, la calificación se ve limitada por los altos niveles de concentración de sus 10 y 20 mayores depositantes, los que sobrepasan consistentemente el 15%. De igual manera se considera relevante la concentración de sus mayores deudores.

Otro factor que aún se observa son los bajos niveles de margen financiero que reporta el Banco de manera histórica y que son propios de su modelo de negocio. Dicha situación restringe la rentabilidad de la Entidad, lo cual podría implicar una mayor sensibilidad ante un deterioro no esperado de su calidad crediticia. No obstante, dicho margen presenta cierta mejoría en el último periodo evaluado.

Finalmente, Equilibrium seguirá monitoreando la evolución de los índices de desempeño de Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias, comunicando oportunamente al mercado en caso de cualquier variación en la capacidad de pago de dicha institución.

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

- Mejora significativa en los niveles de rentabilidad del Banco, mostrando además un mejor margen neto de intermediación. Lo anterior, sin desmejorar sus niveles de liquidez de forma material.
- Aumento en la escala de préstamos otorgados, de modo que se incremente su participación de mercado en la plaza bancaria local.
- Disminución en los niveles de concentración en mayores depositantes y deudores.
- Mejora relevante en los niveles de capitalización, acompañado por una mayor participación de acciones comunes con respecto al patrimonio neto.

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

- Desmejora en los niveles de calce de liquidez en los tramos de corto plazo.
- Aumento en los niveles de morosidad que impacten los índices de cobertura de reservas; así como un efecto negativo en los resultados producto de estos deterioros.
- Desmejora persistente en los niveles de rentabilidad y eficiencia operativa.
- Índices de capitalización que se ubiquen muy por debajo del promedio bancario.
- Pérdida de bancos corresponsales.
- Surgimiento de riesgos reputacionales no esperados que impacten la gestión operativa del Banco.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

Banco Aliado, S.A. 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).

El modelo de negocio que ejecuta 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 económica. 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.

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 propiedad sobre 4 empresas que desarrollan distintos negocios que aportan a su generación anual de resultados.

Subsidiaria	Descripción
Aliado Leasing, S.A.	Arrendamiento financiero. Inicia operaciones en marzo 2004.
Aliado Factoring, S.A.	Compra y descuento de facturas. Inicia operaciones en agosto 2004.
Financiera Finacredit, S.A.	Préstamos personales, en su mayoría a jubilados y pensionados. Fue adquirida en julio 2004.
Aliado Seguros, S.A.	Otorgamiento de seguros en ramos de vida, autos y fianzas. Inicia operaciones en diciembre de 2011.

Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / *Elaboración: Equilibrium.*

Las principales subsidiarias, incluyendo a Banco Aliado, de acuerdo a su nivel de participación relativa, tanto a nivel de activos, como a nivel de utilidad neta, se muestran a continuación:

Subsidiaria	Activos %	Utilidad Neta (%)
Banco Aliado, S.A.	87.92%	80.74%
Aliado Leasing, S.A.	1.92%	0.55%
Aliado Factoring, S.A.	7.16%	13.10%
Financiera Finacredit, S.A.	1.95%	0.75%
Aliado Seguros; S.A.	1.05%	4.86%

Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / *Elaboración: Equilibrium.*

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y Plana Gerencial de Banco Aliado se presentan en el Anexo II el mismo no muestra cambios en su estructura.

Participación de Mercado

A continuación, se detalla el porcentaje de participación del Banco en cuanto a préstamos, depósitos y patrimonio con

respecto a las cifras consolidadas del SBN, el cual agrupa las cifras de todos los bancos de Licencia General que operan en Panamá, incluyendo sus respectivas subsidiarias:

Participación Sistema Bancario Nacional	Banco Aliado y Subsidiarias			
	2014	2015	2016	2017
Créditos Directos	2.4%	2.2%	2.3%	2.3%
Depósitos Totales	2.0%	2.0%	1.9%	2.1%
Patrimonio	2.1%	2.1%	2.1%	2.2%

Fuente: SBP / *Elaboración: Equilibrium*

La estrategia de colocación de cartera de Banco Aliado se enfoca principalmente en el sector comercial, con especial énfasis en líneas revolventes de crédito con un horizonte de plazo entre 6 y 12 meses. Asimismo, la cartera también se enfoca en financiar actividades con alta trascendencia sobre la economía local, como por ejemplo el sector construcción. Asimismo, el Banco se destaca dentro de la plaza panameña por contar, dentro de su cartera, con una importante participación de hipotecas del tipo comercial. Adicionalmente, el Banco mantiene menor concentración en los créditos comerciales otorgados a Zona Libre de Colón (ZLC) y créditos de construcción.

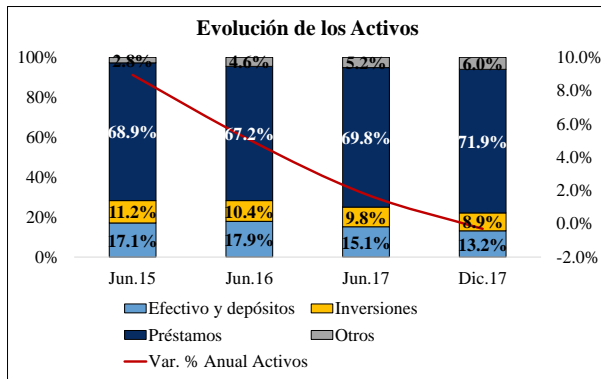
GESTIÓN DE RIESGOS

La administración de riesgos de Banco Aliado tiene el objetivo de mitigar las pérdidas potenciales, por lo que cuenta con una Unidad de Administración Integral de riesgos, la cual reporta directamente a la Junta Directiva a través del Comité de Riesgos. Dicho comité cuenta con la participación de Directores y ejecutivos del Banco, los mismos que tienen la responsabilidad de darle seguimiento a los límites de exposición, velar por el cumplimiento de sus políticas, así como analizar las exposiciones del Banco a los distintos riesgos para sugerir mitigantes e informar a la Junta Directiva sobre el comportamiento de los riesgos del Banco.

ANÁLISIS FINANCIERO

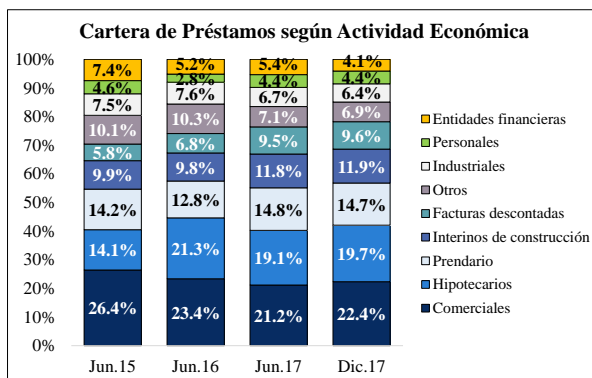
Activos y Calidad de Cartera

Al corte intermedio de diciembre 2017, Banco Aliado reporta activos por US\$2,552.6 millones, lo cual equivale a una ligera reducción de 0.3% durante el primer semestre del presente año fiscal; explicado por la necesidad de utilizar depósitos e inversiones para la cobertura parcial de las exigibilidades de sus depositantes, lo que a su vez fue contrarrestado con el crecimiento de los préstamos brutos en 2.7%. Por otro lado, al comparar los activos con diciembre 2016 se observa que aumentaron un 2.2%. La cartera de créditos sigue siendo su principal activo productivo con una participación del 71.9%, tal y como se observa en el siguiente gráfico:



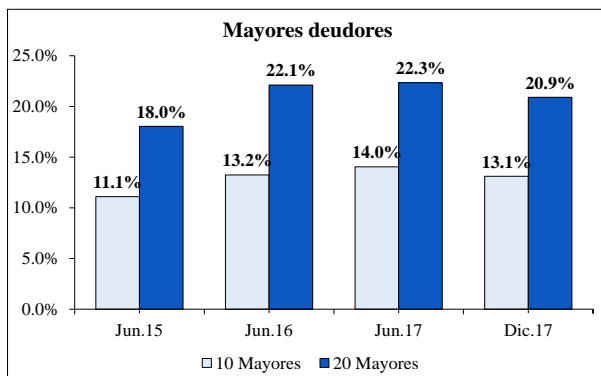
Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium.

Debido al enfoque netamente corporativo del Banco, el desarrollo de la cartera proviene de sectores como el comercial e hipotecario presentando individualmente niveles de concentración superiores al 15%, participaciones que vienen reduciendo por el desarrollo de las actividades de *factoring* y de préstamos interinos de construcción. Se debe mencionar que, a nivel geográfico, la cartera se encuentra colocada principalmente en el mercado panameño, el cual alcanza a diciembre de 2017 un 88.9% del total de la cartera.



Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium.

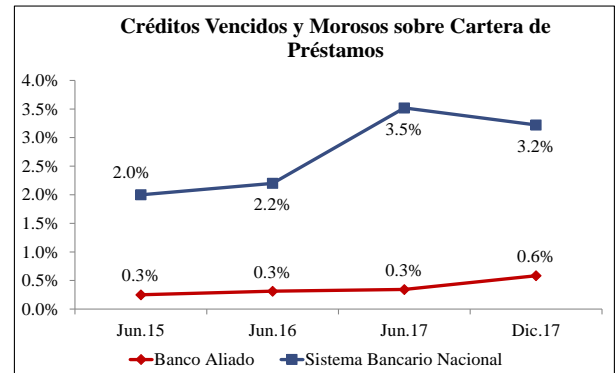
En cuanto a los mayores deudores de Banco Aliado se observa una relevante concentración, la cual se posiciona en 13.1% para los 10 mayores y en 20.9% para los 20 mayores, exhibiendo una ligera reducción al corte de diciembre 2017.



Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium.

En cuanto a la calidad de la cartera, la misma ha mantenido históricamente bajos niveles de mora, representando los

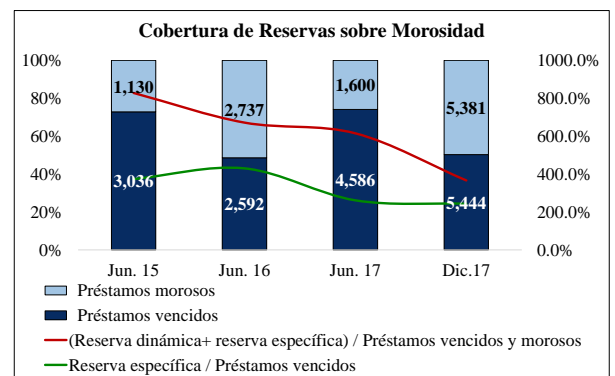
vencidos y morosos el 0.6% de la cartera a la fecha de corte del presente análisis (US\$10.8 millones).



Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium.

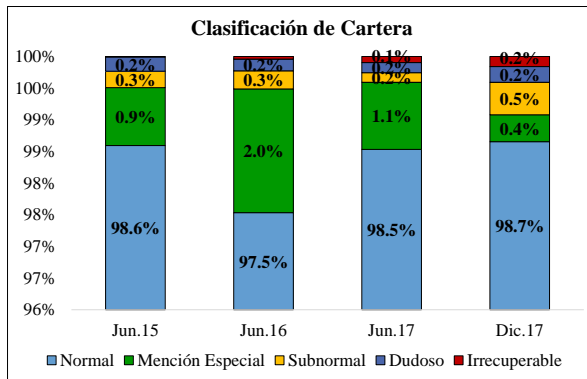
Asimismo, de incluir los préstamos castigados por US\$1.3 millones (0.1% de la cartera), la mora real representa un reducido nivel de 0.7%, posicionándose por debajo del SBN.

A diciembre de 2017, Banco Aliado cuenta con provisiones que cubren los saldos vencidos en 243.6%, mientras que la cobertura que proporcionan las reservas dinámicas y las reservas para préstamos con respecto a los créditos vencidos y morosos es de 366.6%. Ambas coberturas presentan niveles holgados y superiores al SBN, a pesar de mostrar una tendencia negativa como consecuencia del deterioro de créditos específicos.



Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium.

En cuanto a la clasificación por riesgo de la cartera, se evidencia una ligera mejora en la categoría Normal, pasando de 98.5% en junio 2017 a 98.7% en diciembre 2017. En ese sentido la cartera pesada solo representa el 0.9%.

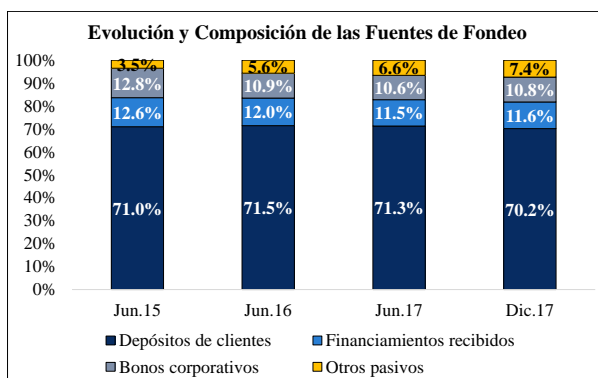


Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium.

Es importante mencionar que dentro de la composición de los activos se observa el comportamiento ascendente de las obligaciones de clientes por aceptaciones con un saldo de US\$94.3 millones (+10.5%). Este componente corresponde a operaciones de comercio exterior, las cuales se han negociado bajo el esquema de aceptaciones bancarias. A su vez, el pago de dichas aceptaciones son al vencimiento y con plazos de un año, facilidades que han sido garantizadas al 100% con Depósitos a Plazo Fijo en el mismo banco. Del mismo modo existe una contrapartida por igual monto en el pasivo, la cual corresponde a la garantía en un monto proporcional a este financiamiento por parte del Banco para cumplir con el requisito exigido por la entidad acreedora de la transacción que en este caso es *Commodity Credit Corporation* (CCC).

Pasivos y Estructura de Fondo

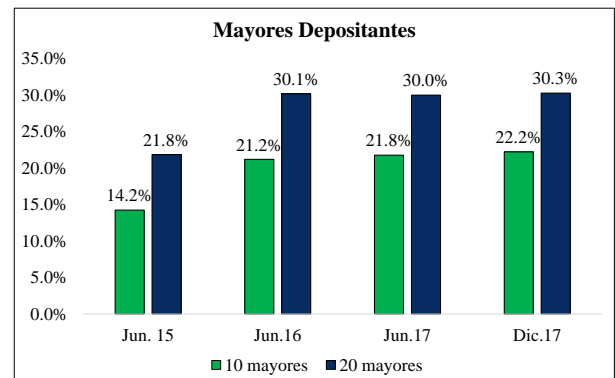
Los pasivos de Banco Aliado se encuentran al corte intermedio de diciembre de 2017 en US\$2,288.1 millones, financiando de este modo el 89.6% del balance. Durante los primeros seis meses del presente año fiscal, los pasivos disminuyeron ligeramente en un 0.7%.



Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium.

Es importante mencionar que la principal fuente de fondeo del Banco recae en las captaciones de depósitos, rubro que a pesar de su reducción de 2.2% por la coyuntura del propio mercado, muestra un saldo por la suma de US\$1,605.7 millones, el que a su vez financia el 62.9% del balance. En línea con lo anterior, destacan por su nivel de participación las captaciones de depósitos a plazo, rubro que presenta un saldo de US\$1,470.4 millones, el cual equivale al 91.6% de las captaciones totales.

Respecto a las concentraciones de depositantes, los 10 y 20 mayores se ubican en 22.2% y 30.3% respectivamente, niveles considerados elevados pero que se explican por el tipo de sector al que atiende Banco Aliado.



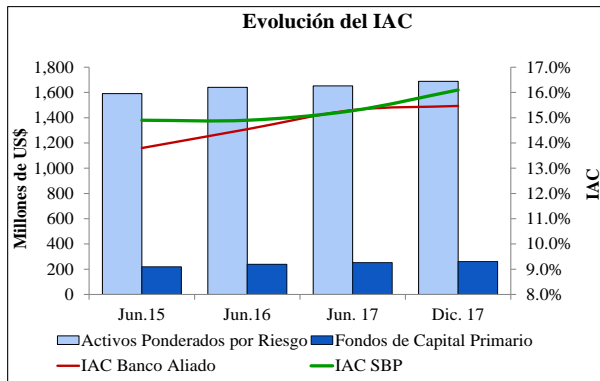
Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium.

En cuanto a los financiamientos recibidos se observa que los mismos se mantienen en un nivel moderado dentro de la estructura de fondeo con un saldo de US\$266.3 millones (10.4%), nivel similar a lo reportado al cierre fiscal de junio 2017. Es importante mencionar que dentro de estos financiamientos recibidos se encuentran líneas de créditos provenientes de corresponsales y entidades multilaterales destinadas a usos diversos, pero especialmente para colocaciones de préstamos. Además, el Banco cuenta con emisiones de Bonos Corporativos, los cuales financian el 9.7% del balance.

Por otro lado, el patrimonio aumentó en 3.0% durante el último semestre, posicionándose en US\$264.5 millones principalmente por el incremento de las utilidades retenidas, las mismas que representan el 51.8% del patrimonio. En línea con lo anterior, el apalancamiento se ubica en 8.7 veces, el cual se encuentra por encima de las 7.7 veces presentado por el SBN pero con una tendencia decreciente. Otro de los componentes importantes de la estructura patrimonial corresponde a la implementación de reservas dinámicas y los excesos de reservas regulatorias para préstamos con una participación de 10.4% del patrimonio. Cabe mencionar que durante el 2017, la Entidad realizó pago de dividendos por US\$5.6 millones, tanto para accionistas comunes (79.7%), como para accionistas preferidos (20.3%).

Solvencia

El Índice de Adecuación de Capital de Banco Aliado se ubica en 15.5% a diciembre 2017, incrementándose respecto al período de junio 2017 cuando alcanzó un nivel de 15.3%. Dicho índice se favoreció debido a un mayor nivel de capital en un 3.3% versus un menor crecimiento de sus activos ponderados por riesgo.



Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium.

Rentabilidad y Eficiencia

Los ingresos de Banco Aliado continúan su tendencia al alza, ubicándose en US\$61.1 millones a diciembre 2017 (+7.0% de manera interanual); producto principalmente del crecimiento de su cartera de créditos, la misma que creció un 6.2% durante el mismo periodo para finalmente generar el 89.1% de los ingresos totales (85.1% a diciembre 2016). A pesar de que los ingresos por concepto de depósitos a plazo representan el 2.0% de los ingresos, los mismos aumentaron un 46.4%. Por otro lado, las inversiones generaron solo el 8.9% de los ingresos (13.4% a diciembre 2016), nivel inferior al de períodos anteriores.

En tanto, los activos productivos de Banco Aliado han aumentado progresivamente su rentabilidad, la misma que aumenta de 5.3% a 5.5%, principalmente por parte de la cartera de crédito, la cual genera el 89.1% de los ingresos. Lo anterior conllevó a que el margen financiero bruto pase de 32.1% a 37.0% interanualmente. Por otro lado, el costo de fondeo mejora ligeramente ubicándose en 3.9% (4.0% a diciembre 2016), lo cual es producto de una menor utilización de financiamiento.

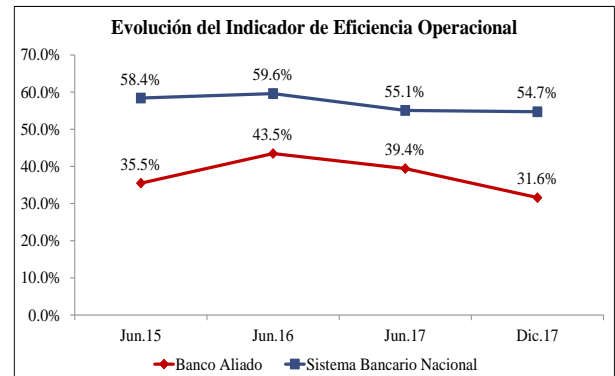
De igual manera y debido a la incorporación de nuevos productos, sus comisiones aumentan notablemente un 45.4% para totalizar US\$4.2 millones.

Si bien es cierto que el Banco constituye un mayor nivel de provisiones (+26.0%), las mismas no presentan mayor presión para los resultados del período. Cabe mencionar que el total de dichas provisiones es de US\$ 3.2 millones y corresponden en un 49.9% (+525.3%) a préstamos incobrables y 50.1% (+60.1%) a los activos mantenidos para la venta.

A lo largo de los años el Banco ha registrado otros ingresos relacionados a su giro de negocio como primas de seguros y ventas de inversiones; sin embargo, su dependencia para la generación rentabilidad es baja, al compararla con el SBN. Por lo anterior, estos otros ingresos totalizan US\$2.7 millones o 3.9% de los ingresos financieros al cierre del período en mención, de los cuales por concepto de prima y venta de valores representan el 54.2% y 12.2%, respectivamente.

El Banco continúa mejorando sus niveles de eficiencia operativa y la misma pasa de 40.2% a 31.6% durante los últimos 12 meses, siendo este indicador mejor que el del

SBN (54.7%); sin embargo, se debe mencionar que parte de la mejora proviene de una ligera reducción de 0.5% en sus gastos generales y administrativos, lo que les permitió representar el 14.9% de los ingresos financieros (16.0% a diciembre 2016).



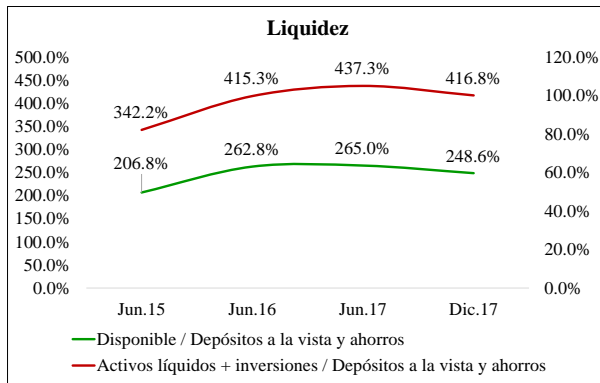
Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium.

Los factores antes mencionados dieron como resultado una utilidad de US\$15.6 millones a diciembre de 2017, la que a su vez aumentó un 34.8% de manera interanual. De igual modo, su margen neto pasa de 18.0% a 22.6%. La rentabilidad a través del Rendimiento sobre activos (ROAA) y patrimonio (ROAE) se encuentran en mejor posición con un nivel de 1.1% y 10.7%, mientras que a diciembre de 2016 se ubicaron en 0.9% y 9.7%, respectivamente.

Liquidez y Calce de Operaciones

Banco Aliado cuenta con activos líquidos por US\$563.7 millones, los que a pesar de su reducción del 13.3% de manera semestral le permite representar el 22.1% del balance (junio 2016: 25.0%). En este sentido las colocaciones de depósitos son los rubros de mayor cuantía con el 59.6%, seguido por las inversiones con el 40.4%.

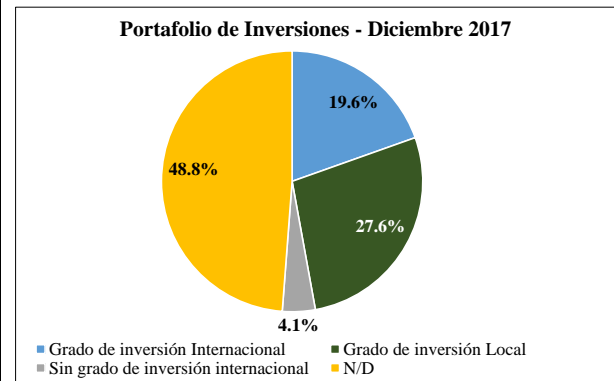
Si bien es cierto que producto de una mayor exigibilidad por parte de sus depositantes ha contraído la participación de los activos líquidos, los mismos han mantenido una cobertura favorable con respecto a los depósitos a la vista y de ahorro, la misma que se ubica en 248.6%. En este sentido, de incluirse las inversiones, la cobertura sobre depósitos a la vista y de ahorros alcanza un nivel de 416.8%. Cabe resaltar que del total de las captaciones de depósitos, el 91.5% están pactadas a largo plazo. En cuanto al índice de liquidez legal, el Banco cuenta con un porcentaje del 56.4% versus el promedio de 47.19% de la banca privada panameña.



Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / *Elaboración: Equilibrium.*

Por otro lado, el calce contractual entre activos y pasivos muestra en el corto plazo, específicamente dentro de los 30 días una brecha positiva, en donde sobresalen los depósitos colocados en bancos y una rápida recuperación de una parte de la cartera de créditos. Durante el corto plazo, es decir a plazos menores a un año, solo el tramo comprendido entre 90 y 180 días es el que presentó un calce desfavorable; sin embargo, con la acumulación de resultados se logra mitigar parcialmente dicha exposición y el saldo remanente no presenta mayor presión al patrimonio efectivo. Este descalce se origina por una mayor exigibilidad de depositantes de largo plazo que se deben honrar entre los 90 y 180 días. Cabe resaltar que el Banco cuenta con cuatro bancos corresponsales de primer orden en la escala mundial para realizar transferencias. Asimismo, Banco Aliado cuenta con líneas disponibles, lo cual le proporciona cierto nivel de respaldo ante algún escenario de estrés de liquidez.

El portafolio de inversiones se ubica en US\$227.5 millones y está compuesto en un 93.7% por bonos corporativos. La calidad de dicho portafolio se sustenta en el nivel de calificación de sus instrumentos, en donde el 19.6% cuenta con grado de inversión internacional. De igual manera, las inversiones con grado de inversión local representan el 27.6%, conformado por bonos corporativos y VCNs emitidos por importantes empresas y entidades bancarias locales. A nivel geográfico se observa que la mayoría de estos instrumentos se ubican en Panamá (84.7%), seguido por Estados Unidos y Brasil con el 6.3% y 2.6%, respectivamente. Por último, se observa un porcentaje relevante de títulos que no ostentan calificación de riesgo; sin embargo, la mayoría de estos instrumentos corresponden a emisiones de deuda corporativa de empresas panameñas de reconocida trayectoria.



Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / *Elaboración: Equilibrium.*

BANCO ALIADO, S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
en miles de dólares

	Jun. 15	Jun. 16	Dic. 16	Jun. 17	Dic. 17
ACTIVOS					
Efectivo y efectos de caja	2,292	2,689	3,127	2,198	3,353
Depósitos en bancos locales	217,693	254,840	176,244	211,193	222,876
Depósitos en bancos extranjeros	189,511	192,446	197,804	174,486	109,944
Total Efectivo y Depósitos en Bancos	409,497	449,975	377,175	387,878	336,173
Activos financieros a valor razonable	0	0	0	0	0
Inversiones en valores disponibles para la venta	267,080	259,731	268,285	251,177	226,490
Inversiones en valores mantenidos hasta su vencimiento	1,000	1,500	1,500	1,000	1,000
Total de inversiones	268,080	261,231	269,785	252,177	227,490
Total de Fondos Disponibles	677,576	711,205	646,960	640,055	563,663
Préstamos brutos	1,665,369	1,704,168	1,744,959	1,804,613	1,853,094
Sector interno	1,362,992	1,365,278	1,422,515	1,489,274	1,551,439
Sector externo	302,377	338,891	322,444	315,339	301,655
Préstamos vigentes	1,661,204	1,698,839	1,733,723	1,798,427	1,842,269
Préstamos vencidos y morosos	4,165	5,329	11,236	6,185	10,825
Préstamos vencidos	3,036	2,592	4,009	4,586	5,444
Préstamos morosos	1,130	2,737	7,227	1,600	5,381
Menos:					
Reservas para posibles préstamos incobrables	11,349	9,602	9,892	10,808	12,279
Intereses cobrados no devengados	4,260	4,651	4,936	5,397	5,624
Préstamos y Descuentos Netos	1,649,759	1,689,915	1,730,131	1,788,407	1,835,191
Activos fijos, neto	13,452	15,128	15,903	15,435	15,223
Intereses acumulados por cobrar	7,928	8,620	9,934	9,430	11,643
Gastos pagados por anticipado	9,640	9,192	11,060	7,140	12,291
Obligaciones de clientes por aceptaciones	11,222	49,191	56,244	85,319	94,293
Impuesto sobre la renta diferido	2,091	2,316	2,314	2,712	2,460
Deudores varios	13,949	23,284	16,630	6,251	8,620
Activos mantenidos para la venta	3,126	2,126	1,126	1,601	0
Otros activos	6,159	4,870	6,128	4,046	9,199
TOTAL DE ACTIVOS	2,394,902	2,515,846	2,496,430	2,560,398	2,552,583
PASIVOS					
Depósitos a la vista	177,034	148,771	125,909	125,361	116,028
Depósitos de ahorros	20,998	22,469	20,932	20,990	19,211
Depósitos a plazo	1,345,725	1,456,006	1,448,812	1,495,470	1,470,443
Total de depósitos recibidos	1,543,756	1,627,246	1,595,653	1,641,822	1,605,682
Financiamientos recibidos	274,317	273,851	287,921	265,231	266,253
Bonos corporativos por pagar	279,118	247,631	231,773	243,602	247,442
Giros, cheques de gerencia y cheques certificados	2,401	4,181	9,623	4,867	3,110
Intereses acumulados por pagar	17,034	18,115	18,538	18,420	21,041
Aceptaciones pendientes	11,222	49,191	56,244	85,319	94,293
Impuesto sobre la renta diferido	340	253	542	301	365
Acreedores varios	24,685	31,248	22,581	13,104	16,070
Otros pasivos	20,905	25,645	29,581	31,006	33,811
TOTAL DE PASIVOS	2,173,778	2,277,362	2,252,456	2,303,671	2,288,067
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS					
Acciones comunes	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000
Acciones preferidas	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
Reserva dinámica	23,146	24,641	25,423	26,055	26,426
Exceso de reserva regulatoria para préstamos	0	1,554	1,576	1,188	983
Reserva regulatoria de seguros	300	459	501	705	747
Valuación de inversiones en valores	2,074	(122)	(944)	1,502	(621)
Utilidades no distribuidas de periodos anteriores	72,913	89,577	105,810	104,237	121,333
Utilidad del ejercicio	22,692	22,376	11,606	23,040	15,648
TOTAL PATRIMONIO	221,124	238,484	243,973	256,726	264,516
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	2,394,902	2,515,846	2,496,430	2,560,398	2,552,583

BANCO ALIADO, S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS
(en miles de dólares)

	Jun. 15	Jun. 16	Dic. 16	Jun. 17	Dic. 17
Ingresos financieros	109,020	118,835	64,583	126,810	69,125
Intereses devengados sobre préstamos	95,663	104,597	54,981	111,590	61,574
Intereses devengados sobre inversiones	12,476	13,053	8,645	13,007	6,151
Intereses devengados sobre depósitos a plazo fijo	882	1,185	956	2,213	1,401
Gastos financieros	70,778	78,811	43,839	83,318	43,550
Gastos de intereses sobre depósitos	56,213	56,682	30,274	60,231	31,557
Gastos de intereses sobre financiamientos	14,565	22,129	13,566	23,087	11,993
RESULTADO FINANCIERO ANTES DE COMISIONES Y PROVISIONES	38,242	40,024	20,744	43,492	25,575
Comisiones netas	2,416	4,479	2,884	5,506	4,193
RESULTADO FINANCIERO ANTES DE PROVISIONES	40,658	44,503	23,628	48,998	29,768
Provisión para posibles préstamos incobrables	492	-293	254	2,824	1,591
Provisión para inversiones disponibles para la venta	0	300	0	2,213	0
Provisión de activos mantenidos para la venta	936	1,000	1,000	525	1,601
RESULTADO FINANCIERO DESPUÉS DE PROVISIONES	39,230	43,496	22,374	43,436	26,577
Ingresos diversos	3,162	3,151	2,044	4,631	2,724
Ganancia (pérdida) realizada en venta de inversiones	368	70	80	114	331
Ganancia (pérdida) realizada en valores a valor razonable	(225)	0	0	0	0
Dividendos ganados	11	0	0	0	0
Primas de seguros, neto	1,546	1,775	1,089	2,257	1,477
Otros ingresos (gastos)	1,463	1,306	875	2,260	916
INGRESO DE OPERACIONES, NETO	42,393	46,647	24,418	48,067	29,300
Gastos generales y administrativos	15,541	20,720	10,326	21,150	10,270
Gastos de personal y otras remuneraciones	8,199	9,503	4,562	9,811	4,989
Gastos operacionales generales	6,356	10,237	5,058	10,037	4,618
Gastos de depreciación y amortización	987	980	706	1,302	663
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	26,852	25,927	14,091	26,917	19,031
Impuesto sobre la renta	4,160	3,551	2,485	3,878	3,382
UTILIDAD NETA	22,692	22,376	11,606	23,040	15,648

BANCO ALIADO, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Jun. 15	Jun. 16	Dic. 16	Jun. 17	Dic. 17
LIQUIDEZ					
Disponible ¹ / Depósitos totales	26.5%	27.7%	23.6%	23.6%	20.9%
Disponible / Depósitos a la vista y ahorros	206.8%	262.8%	256.9%	265.0%	248.6%
Disponible / Activos	17.1%	17.9%	15.1%	15.1%	13.2%
Activos líquidos + Inversiones / Depósitos totales	43.9%	43.7%	40.5%	39.0%	35.1%
Préstamos netos / Depósitos totales	106.9%	103.9%	108.4%	108.9%	114.3%
Préstamos netos / Fondo total	78.7%	78.6%	81.8%	83.2%	86.6%
20 mayores depositantes / Total de depósitos	21.8%	30.1%	29.5%	30.0%	30.3%
Disponible / 20 mayores depositantes (en veces)	121.5%	91.7%	80.2%	78.8%	69.2%
Liquidez Legal promedio (mínimo 30%)	79.1%	83.8%	67.0%	72.5%	56.4%
CAPITAL					
IAC ² (mínimo 8%)	13.8%	14.6%	14.9%	15.3%	15.5%
Pasivos totales / Patrimonio (veces)	9.8	9.5	9.2	9.0	8.7
Pasivos totales / Activos totales	90.8%	90.5%	90.2%	90.0%	89.6%
Pasivos totales / Capital y Reservas	17.6	18.0	17.7	18.0	17.9
Préstamos brutos / Patrimonio	7.5	7.1	7.2	7.0	7.0
Cartera vencida y morosa / Patrimonio neto	1.9%	2.2%	4.6%	2.4%	4.1%
Compromiso patrimonial ³	-13.7%	-12.8%	-10.5%	-12.4%	-10.9%
CALIDAD DE ACTIVOS					
Cartera vencida / Préstamos Brutos	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%
Créditos vencidos y Morosos / Préstamos Brutos	0.3%	0.3%	0.6%	0.3%	0.6%
(Créditos vencidos + morosos + castigados) / (Préstamos brutos + Castigados)	0.3%	0.4%	0.8%	0.4%	0.7%
Reservas para préstamos / Cartera Vencida	373.9%	430.4%	286.1%	261.6%	243.6%
Reserva dinámica / Préstamos brutos	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%
(Reservas para préstamos + dinámicas) / Créditos vencidos y morosos	828.2%	671.7%	328.3%	615.2%	366.6%
Reservas para préstamos / Cartera pesada ⁴	138.8%	127.7%	148.6%	163.0%	100.0%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	20.4%	22.1%	22.7%	22.3%	20.9%
RENTABILIDAD					
ROAE ⁵	10.7%	9.7%	9.7%	9.3%	10.7%
ROAA ⁶	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	1.1%
Margen financiero ⁷	35.1%	33.7%	32.1%	34.3%	37.0%
Margen operacional neto ⁸	24.6%	21.8%	21.8%	21.2%	27.5%
Margen neto ⁹	20.8%	18.8%	18.0%	18.2%	22.6%
Rendimiento de préstamos	6.1%	6.2%	6.2%	6.4%	6.6%
Rendimiento de inversiones	5.3%	4.9%	5.8%	5.1%	4.2%
Rendimiento de activos productivos	4.8%	5.0%	5.3%	5.2%	5.5%
Costo de fondos	3.5%	3.7%	4.0%	3.9%	3.9%
Spread financiero	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.5%
Otros ingresos / Utilidad neta	13.9%	14.1%	17.6%	20.1%	17.4%
EFICIENCIA					
Gastos operativos / Activos promedio	0.7%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%
Gastos operativos / Ingresos financieros	14.3%	17.4%	16.0%	16.7%	14.9%
Gastos operativos / Margen financiero bruto	40.6%	51.8%	49.8%	48.6%	40.2%
Gastos de personal / Ingresos financieros	7.5%	8.0%	7.1%	7.7%	7.2%
Gastos de personal / Préstamos brutos	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%
Eficiencia operacional ¹⁰	35.5%	43.5%	40.2%	39.4%	31.6%
INFORMACIÓN ADICIONAL					
Ingresos por intermediación anualizados (US\$ miles)	116,183	125,789	68,736	133,764	74,418
Costos de intermediación anualizados (US\$ miles)	75,525	81,286	45,108	84,767	44,650
Resultado de la actividad de intermediación anualizado (US\$ miles)	40,658	44,503	23,628	48,998	29,768
Castigos anualizados (US\$ miles)	1,510	1,453	1,998	1,694	1,283
% castigos (últimos 12 meses) / Préstamos	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

¹ Disponible = Efectivo y depósitos en bancos² Índice de Adecuación de Capital = Fondos de capital / Activos ponderados por riesgo³ Compromiso patrimonial = (Créditos Vencidos y Morosos - Reservas para préstamos) / Patrimonio⁴ Cartera pesada = Colocaciones de deudores Sub-Normales, Dudoso e Irrecuperable⁵ Return On Average Equity = Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio_t + Patrimonio_{t-1}) / 2)⁶ Return On Average Assets = Utilidad neta 12 meses / ((Activo_t + Activo_{t-1}) / 2)⁷ Margen financiero = Resultado financiero neto antes de provisiones / Ingresos financieros⁸ Margen operacional neto = Utilidad de operación / Ingresos financieros⁹ Margen neto = Utilidad neta / Ingresos financieros¹⁰ Gastos generales y administrativos / Resultado antes de gastos generales y administrativos, y de provisiones

ANEXO I
HISTORIA DE CALIFICACIÓN – BANCO ALIADO, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Instrumento	Calificación Anterior (AI 30.06.17) *	Calificación Actual	Definición de Categoría Actual
Entidad	A+.pa	A+.pa	Refleja alta 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\$40.0 millones	<i>(nueva)</i> A+.pa	A+.pa	Refleja alta 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\$100.0 millones	<i>(nueva)</i> A+.pa	A+.pa	Refleja alta 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 2 de noviembre de 2017.

ANEXO II

Accionistas al 31.12.2017

Accionistas	Participación
Grupo Aliado, S.A.	100%
Total	100%

Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 31.12.2017

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

Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial al 31.12.2017

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
Rafael E. Sousa A.	VP de Asesoría Legal y Fideicomiso
Sandra E. Olaciregui A.	VP de Banca Privada
Deila Delgado	VP de Operaciones Internacionales
Giovanna G. Sinisterra	VP de Tesorería y Banca Corresponsal
Zelideth A. Barrera	VP de Administración de Crédito
Yeira E. Chen De León	VP de Desarrollo de Proyectos
Gina H. de Eisenmann	Gerente General – Aliado Seguros
Daniel Díaz S.	VP de Auditoría Interna

Fuente: Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias / *Elaboración: Equilibrium*

ANEXO III
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$40.0 Millones

Emisor:	Banco Aliado
Tipo de Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Moneda:	US\$
Monto Autorizado:	US\$40.0 millones.
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Desde 1,2,3,5 y 6 años a partir de la fecha de emisión.
Tasa de Interés Promedio:	4.0%
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:	Trimestral
Redención Anticipada:	Total o parcial después de 2 años de su emisión.
Respaldo:	Crédito General del Emisor
Series Vigentes al 31.12.2017:	L
Saldo al 31 de diciembre de 2017:	US\$8.0 millones
Disponible:	US\$32.0 millones

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$100.0 Millones

Emisor:	Banco Aliado
Tipo de Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Moneda:	US\$
Monto Autorizado:	US\$100.0 millones
Plazo y Fecha de Vencimiento:	A 10 años después de su emisión
Tasa de Interés Promedio:	3.54%
Pago de Capital:	Pueden ser al vencimiento de cada serie o amortizaciones iguales en función al pago de intereses, es decir, mensual, trimestral, semestral, anual o hasta su redención anticipada
Pago de Interés:	mensual, trimestral, semestral, anual
Redención Anticipada:	Total o parcial después de 2 años de su emisión.
Respaldo:	Crédito General del Emisor
Series Vigentes al 31.12.2017:	C, R, S, T, U, V, W, Z, AC, AD, AE, AF, AG, AH, AI, AJ, AK, AL, AM, AN, AO, AP, AQ, AR, AS, AT, AU, AV, AW, AX, AY, BA, BB, BC, BE, BF, BG.
Saldo al 31 de diciembre de 2017:	US\$93.9 millones
Disponible:	US\$6.1 millones

© 2018 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

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

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

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

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

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

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