

Señores
Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
 Ciudad de Panamá

Atención: Licda. Olga Cantillo
 Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General

Estimados Señores:

Por este medio, hacemos de su conocimiento, según la revisión de información financiera intermedia al 31 de marzo de 2018, que el Comité de Calificación de Equilibrium Calificadora de Riesgo, S.A., decidió mejorar de BB+.pa a BBB+.pa la categoría de riesgo otorgada a los Programas de Bonos Corporativos emitidos por Aliado Factoring, S.A. La perspectiva se mantiene Estable.

Equilibrium ha calificado a Aliado Factoring, S.A. de manera privada a partir del 28 de diciembre de 2017 (Informe con cifras al 30 de junio de 2017). A solicitud del emisor estamos haciendo pública la calificación a partir de esta fecha.

A su vez, se adjunta el informe de calificación de riesgo con los fundamentos del rating, disponible también en nuestra página web: www.equilibrium.com.pa.

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$20 millones)	(modificada) de BB+.pa a 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	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	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	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.
Perspectiva	Estable	

La extensión “.pa” indica que está referida a una calificación local (Panamá); es decir, comparable con otras entidades panameñas. Por su parte, los signos “+” y “-” se emplean para expresar menor o mayor riesgo relativo dentro de una misma categoría. La perspectiva indica el escenario más probable de la calificación a futuro.

Atentamente,



Reynaldo Coto
 Gerente General

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

Calle 50 y 54 Este, Edificio Frontenac, Oficina 5-A
 Bella Vista - Panamá
 Tel: (507) 214.3790 (507) 214.7931
 E-mail: equilibrium@equilibrium.com.pa

BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.

Recibido por: 
 Fecha: 13 junio 2018
 2:43 p.m.



Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

ALIADO FACTORING, S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 12 de junio de 2018

Contacto:
(507) 214 3790

Roxana Cornejo
Jefe de Análisis Corporativo
rcornejo@equilibrium.com.pa

Eugenio Ledezma
Analista
eledezma@equilibrium.com.pa

Instrumento

Bonos Corporativos

Perspectiva

Calificación*

(modificada)
de BB+.pa a BBB+.pa

Estable

*Para mayor información respecto a la categoría asignada, 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. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) se pueden consultar 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 2014, 2015, 2016 y 2017, así como los Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018 de Aliado Factoring, 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 la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió mejorar de BB+.pa a BBB+.pa la categoría de riesgo 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.

Dicha decisión se sustenta en 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 este 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. Cabe resaltar que, a la fecha del presente informe, Banco Aliado cuenta con una calificación A+.pa otorgada como Entidad por Equilibrium, manteniendo la perspectiva Estable. La calificación asignada recoge igualmente los adecuados indicadores de calidad de cartera registrados por Aliado Factoring a lo largo de los últimos ejercicios, inclusive considerado los castigos de cartera realizados, lo cual se complementa con holgadas coberturas sobre los créditos vencidos y morosos con reservas. Pondera igualmente de manera favorable el crecimiento mostrado por Aliado Factoring en su escala operativa, lo cual se plasma a su vez en un incremento sostenido de sus ingresos financieros, a pesar de que al 31 de marzo de 2018 se observa un 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, a la fecha del presente informe limita poder otorgar una mayor calificación a los Bonos Corporativos emitidos por Aliado Factoring la elevada concentración de los principales deudores finales, los mismos que sustentan más del 60% 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 igual manera, la cartera de la Entidad presenta concentraciones 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.

Como hecho de relevancia, es de 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

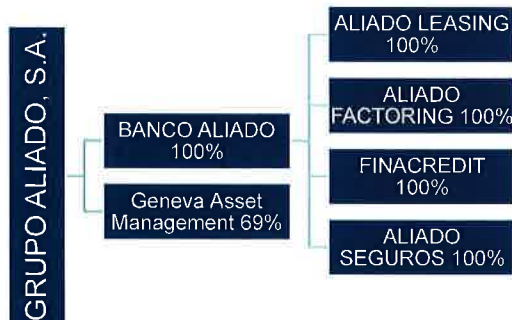
Aliado Factoring, S.A. inició operaciones en agosto de 2004. La Entidad fue inscrita mediante Resolución N° 8219 del 23 de diciembre de 2003. Cuenta con una licencia Tipo A, emitida por la Dirección General de Comercio Interior del Ministerio de Comercio e Industrias.

La Entidad realiza operaciones de *factoring*, las cuales corresponden a la compra de documentos negociables tales 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 aumentar 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 II del presente informe.

La Entidad aprovecha su pertenencia al Grupo Aliado, realizando diversas sinergias operativas con el Banco, lo cual se refleja en algunos casos en el establecimiento de gerencias compartidas o corporativas.

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.

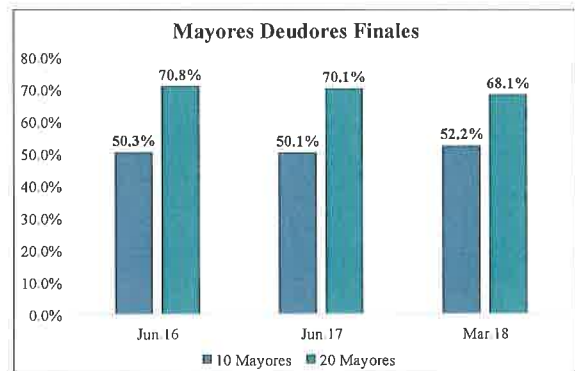
El Comité de Riesgos se compone por Directores y Ejecutivos de su Casa Matriz, siendo estos los responsables del seguimiento de los límites de exposición máxima permitidos, así como la vigilancia en el cumplimiento de las Políticas de Riesgos.

ANÁLISIS FINANCIERO DE ALIADO FACTORING S.A.

Activos y Calidad de Cartera

Aliado Factoring registra activos por US\$212.9 millones al 31 de marzo de 2018, mostrando un crecimiento de 51.8% con respecto al mismo período del ejercicio anterior. El crecimiento de los activos en los últimos años se sustenta en el crecimiento de la cartera, la cual que es el principal eje en la estructura del balance y es por eso que resulta relevante la distribución y concentración de la misma. Cabe 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).

A la fecha de corte del presente análisis, la concentración de saldos crediticios correspondientes a los 20 mayores deudores finales (emisores de las facturas) equivale al 69.75% de la cartera de préstamos, nivel considerado alto a pesar de la ligera reducción al compararlo con periodos anteriores.

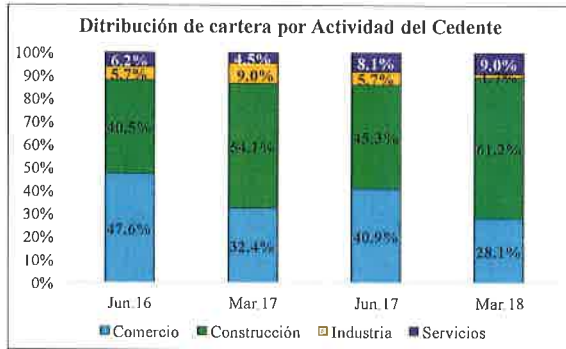


Fuente: Aliado Factoring, S.A. / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, se observa una concentración de facturas provenientes de entidades Gubernamentales, las cuales representan el 66.3% de la cartera de cedentes. Dichas facturas corresponden a entidades ministeriales, mientras

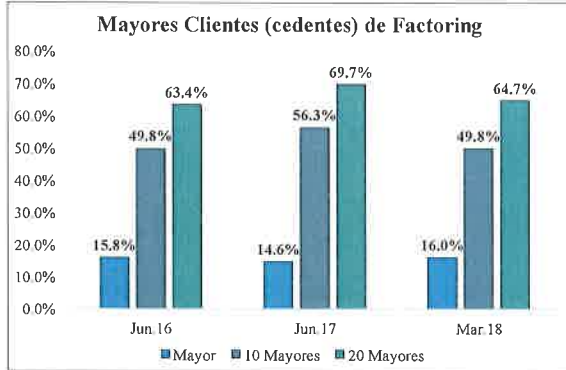
que el restante que representa al sector privado proviene en mayor medida de cadenas de supermercados.

Respecto a la concentración por sector, la Construcción concentra el 61.2% de la cartera a marzo de 2018, explicado por la mayor ejecución de proyectos estatales. De igual manera, como se observa en el siguiente gráfico, las actividades de Comercio e Industria muestran un menor ritmo, mostrando una disminución en su participación relativa.



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

De acuerdo a lo señalado en párrafos anteriores, el riesgo de contraparte se origina por los deudores finales; sin embargo, a nivel de clientes cedentes igualmente se observa una elevada concentración. En línea con lo anterior, los 10 y 20 principales clientes representan el 49.8% y 64.7% de la cartera, respectivamente.



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

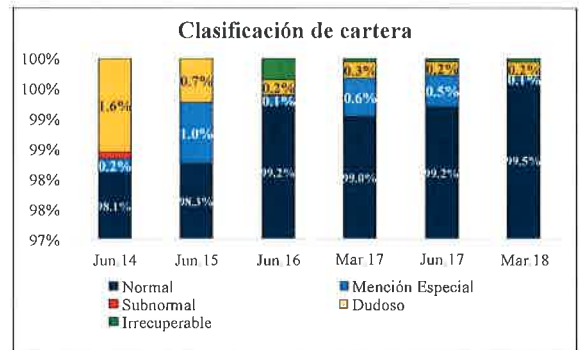
Históricamente los indicadores de calidad de cartera de Aliado Factoring han sido bajos; es así que los saldos vencidos representan el 0.6% de la cartera de préstamos. Inclusive de considerarse los castigos de los últimos 12 meses, dicho indicador se ubica en 1.1%. Cabe indicar que la Entidad no cuenta con saldos morosos debido a la naturaleza del producto *factoring*, ya 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.

En cuanto 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

Respecto a la clasificación por riesgo del deudor, los clasificados en Normal representan el 99.5% de la cartera global a marzo de 2018, ligeramente por encima del nivel presentado a fines del ejercicio 2017. Dicha mejora, en parte es producto de los últimos castigos realizados en el periodo (US\$761 mil).



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

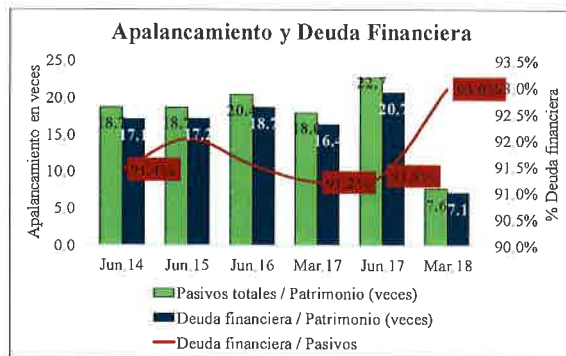
Pasivos y Estructura de Fondo

A marzo de 2018, los pasivos de Aliado Factoring aumentan interanualmente en 41.6%, producto de las recientes emisiones de Bonos Corporativos, con la cual la participación de dicha fuente fondeo se ubica en 82.2% del balance. Asimismo, las retenciones en facturas negociadas por representan el 4.9% del mismo.

Como se observa en el histórico del pasivo, Aliado Factoring cuenta con varias fuentes de fondeo, como lo son las líneas de sobregiros por parte del Banco y la emisión de distintas series de Bonos Corporativos Rotativos. Los Bonos Corporativos Rotativos están distribuidos en tres programas diferentes (dos de US\$20.0 millones y uno de US\$50 millones, respectivamente) que cuentan con una tasa de interés de 8.5%, el respaldo del crédito general del Emisor y a un plazo de 5 años (para las series en circulación). Cabe 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.

En tanto, la palanca contable se ubica en mejores niveles a marzo de 2018, ubicándose en 7.6 veces como

consecuencia del reciente aporte de capital de su accionista.



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

Con respecto al patrimonio, al tercer trimestre del ejercicio 2018, el mismo asciende a US\$24.7 millones, financiando el 11.6% de los activos.

Rentabilidad y Eficiencia

Los ingresos financieros de Aliado Factoring han aumentado interanualmente en un 51.9% al totalizar US\$10.9 millones al 31 de marzo de 2018, variación que se sustenta en el crecimiento de la cartera de préstamos.

Con respecto a los gastos financieros, los mismos aumentan en 62.3% a la fecha de corte analizado, producto del mayor fondeo tomado a través de las nuevas colocaciones de Bonos Corporativos. En línea con lo anterior, el margen financiero bruto de Aliado Factoring aumenta en términos absolutos (+12.1%) pero disminuye en términos relativos (de 20.7% a 15.3%).

La estructura de ingresos de Aliado Factoring tiene un componente de comisiones, las cuales son comunes en este tipo de producto. En este sentido, las comisiones ganadas ascienden a US\$3.3 millones, registrando un crecimiento

de 56.2% en los últimos 12 meses y representando el 25.4% de los ingresos financieros al último corte.

Al tercer trimestre del ejercicio 2018, las provisiones constituidas por cuentas de cobrabilidad dudosa representaron US\$544 mil y los otros ingresos ascendieron a US\$107 mil, sin mayor variación respecto a lo observado en periodos anteriores.

Si bien los gastos generales y administrativos crecen de forma interanual a razón de 36.2%, los mismos pueden ser cubiertos de manera holgada con los resultados operativos. De esta manera, el ratio de eficiencia operativa se ubicó en 20.1% a marzo de 2018.

En línea con lo anterior, la utilidad del periodo se incrementó en 29.2% hasta alcanzar US\$2.8 al 31 de marzo de 2018, lo cual en combinación con el incremento del patrimonio conllevó a una disminución tanto de la rentabilidad promedio del accionista (ROAE) como de la rentabilidad promedio de los activos (ROAA) ubicándose en 15.6% y 1.4%, respectivamente.

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\$66.1 millones disponibles, explicado por los mayores fondos obtenidos a través de las emisiones de las nuevas series de Bonos Corporativos y la desaceleración de los préstamos otorgados en último trimestre.

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

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

	Jun.14	Jun. 15	Jun. 16	Mar.17	Jun.17	Mar.18
ACTIVOS						
Efectivo y depósitos en bancos	8,366	0	0	0	0	66,061
Valores disponibles para la venta						
Activos líquidos	8,366	0	0	0	0	66,061
Cuentas por cobrar - factoring	73,898	95,940	115,075	143,459	171,397	149,786
Mora > 90 días (vencidos)	1,399	1,669	891	1,372	1,367	821
Menos:						
Intereses cobrados no ganados	963	872	836	1,585	1,956	2,222
Saldo de préstamos otorgados	72,935	95,069	114,238	141,874	169,441	147,564
Provisión para cuentas de cobro dudoso	1,964	1,729	2,232	2,928	1,883	1,665
Cuentas por cobrar - factoring, neto	70,972	93,339	112,006	138,946	167,558	145,898
Otras cuentas por cobrar	61	110				
Mobiliario y equipo, neto	8	7	21	21	21	23
Impuesto sobre la renta diferido	494	435	562	735	474	421
Otros activos	309	168	538	409	383	250
Gastos pagados por anticipado	0	0	69	173	140	280
TOTAL ACTIVOS	80,210	94,060	113,197	140,284	168,575	212,934
PASIVOS						
Financiamientos recibidos	0	4,562	18,733	31,198	57,446	0
Valores Comerciales Negociables (VCN)	0	0				
Bonos corporativos por pagar	69,606	77,595	80,034	90,000	90,000	175,000
Bonos subordinados perpetuos	0	0				
Documentos por pagar	0	0				
Retenciones en facturas negociadas por pagar	5,221	6,249	7,706	10,036	10,839	10,405
Intereses por pagar	0	0	522	655	619	1,510
Otros pasivos	1,307	872	922	1,016	2,550	1,295
TOTAL PASIVOS	76,135	89,278	107,917	132,905	161,454	188,211
PATRIMONIO NETO						
Acciones comunes	100	100	100	100	100	15,000
Acciones preferidas						
Utilidades no distribuidas	4,292	2,300	1,805	1,503	889	2,533
Utilidades del periodo	-147	721	520	2,140	1,881	2,765
Cambios netos en valores disponibles para la venta						
Impuesto complementario	-170	-185				
Reservas dinámicas	0	1,845	2,855	3,637	4,251	4,425
TOTAL PATRIMONIO NETO	4,075	4,781	5,280	7,380	7,121	24,723
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	80,210	94,060	113,197	140,284	168,575	212,934

ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de dólares)

	Jun.14	Jun. 15	Jun. 16	Mar.17	Jun.17	Mar.18
Intereses ganados	7,221	7,212	8,329	8,482	11,970	12,882
Intereses ganados						
Menos: Gastos Financieros	5,922	6,455	6,981	6,724	9,443	10,912
Resultado Financiero Bruto	1,299	757	1,348	1,757	2,527	1,970
Comisiones ganadas	1,618	1,517	1,596	2,093	2,831	3,270
Resultado Financiero antes de provisiones	2,917	2,273	2,944	3,850	5,359	5,240
(Reversión) Provisión para cuentas de cobro dudoso	2,796	730	1,197	693	-352	544
Resultado Financiero después de provisiones	120	1,543	1,747	3,157	5,711	4,695
Otros ingresos (gastos)	421	430	27	85	-2,105	107
Total de Ingresos de Operación Neto	541	1,973	1,774	3,242	3,605	4,802
Gastos Generales y Administrativos	745	1,012	1,045	791	1,110	1,077
Gastos operacionales generales	110	116	214	534	161	69
Gastos de personal	534	618	549	60	638	643
Depreciación	4	4	4	5	6	5
Otros	97	275	279	192	305	360
UTILIDAD DE OPERACIÓN	-204	961	729	2,451	2,495	3,725
Impuesto sobre la renta, neto	-57	240	209	311	614	961
UTILIDAD NETA	-147	721	520	2,140	1,881	2,765

ALIADO FACTORING S.A.

Indicadores Financieros	Jun.14	Jun. 15	Jun. 16	Mar.17	Jun.17	Mar.18
Liquidez						
Fondos Disponibles / Deuda Financiera	12.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	37.7%
Fondos Disponibles / Pasivo Total	11.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.1%
Fondos Disponibles / Activo Total	10.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	31.0%
Efectivo, Depósitos en bancos e inversiones / Deuda financiera	12.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	37.7%
Efectivo, Depósitos en bancos e inversiones / Pasivos totales	11.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.1%
Efectivo, Depósitos en bancos e inversiones / Activos totales	10.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	31.0%
Préstamos netos / Fondo Total	93.2%	104.5%	103.8%	104.5%	103.8%	77.5%
Préstamos netos / Pasivos totales	93.2%	104.5%	103.8%	104.5%	103.8%	82.7%
Endeudamiento						
Pasivos totales / Patrimonio (veces)	18.7	18.7	20.4	18.0	22.7	7.6
Patrimonio Neto / Activos totales	5.1%	5.1%	4.7%	5.3%	4.2%	11.6%
Pasivos totales / Activos totales	94.9%	94.9%	95.3%	94.7%	95.8%	88.4%
Pasivos totales / Capital y Reservas	761.35	45.91	36.53	35.56	37.11	9.69
Cartera Vencida y Morosa / Patrimonio	34.3%	34.9%	16.9%	18.6%	19.2%	3.3%
Deuda financiera / Pasivos	91.4%	92.0%	91.5%	91.2%	91.3%	93.0%
Deuda financiera / Patrimonio (veces)	17.1	17.2	18.7	16.4	20.7	7.1
Patrimonio Neto / Préstamos Netos de Intereses No Ganados	5.6%	5.0%	4.6%	5.2%	4.2%	16.8%
Compromiso Patrimonial Neto ¹	-13.9%	-39.8%	-79.5%	-70.4%	-66.9%	-21.3%
Calidad de Activos						
Préstamos Morosos / Préstamos Netos de Intereses No Ganados	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Préstamos Vencidos / Préstamos Netos de Intereses No Ganados	1.9%	1.8%	0.8%	1.0%	0.8%	0.6%
Ratio de Mora Real	4.6%	2.7%	1.4%	1.5%	0.8%	1.1%
Cartera Pesada ² / Préstamos Netos de Intereses No Ganados	1.7%	0.7%	0.6%	0.3%	0.3%	0.5%
Reservas de Cartera / Créditos Vencidos y Morosos	140.4%	103.6%	250.6%	213.4%	137.8%	202.9%
Reservas de Cartera + Reserva Dinámica / Créditos Vencidos y Morosos	140.4%	214.1%	571.0%	478.4%	448.8%	742.2%
Reserva de Cartera / Cartera Pesada ²	160.2%	245.7%	310.3%	612.3%	396.3%	240.7%
20 Mayores Deudores / Préstamos Netos de Intereses No Ganados	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	65.7%
20 Mayores Clientes (Cedentes) / Préstamos Netos de Intereses No Ganados	N.D.	N.D.	63.8%	N.D.	70.5%	70.8%
Rentabilidad						
Return on Average Equity (ROAE) LTM	-3.4%	16.3%	10.3%	39.6%	30.3%	15.6%
Return on Average Assets (ROAA) LTM	-0.2%	0.8%	0.5%	2.0%	1.3%	1.4%
Margen Financiero Bruto (sin comisiones)	18.0%	10.5%	16.2%	20.7%	21.1%	15.3%
Margen Financiero (con comisiones)	33.0%	26.0%	29.7%	36.4%	36.2%	32.4%
Resultado Financiero luego de Reservas de Créditos	1.7%	21.4%	21.0%	37.2%	47.7%	36.5%
Margen Operativo	-2.8%	13.3%	8.8%	28.9%	20.8%	28.9%
Margen Neto	-2.0%	10.0%	6.2%	25.2%	15.7%	21.5%
Rendimiento Sobre Préstamos	12.1%	10.4%	9.5%	10.9%	10.4%	14.1%
Costo de Fondo	8.5%	8.5%	7.7%	8.2%	7.7%	9.2%
Spread financiero	3.6%	1.9%	1.8%	2.7%	2.8%	4.9%
Eficiencia						
Gastos operativos / Activo Total	0.9%	1.2%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	10.3%	14.0%	12.6%	9.3%	9.3%	8.4%
Gastos de personal / Ingresos financieros	7.4%	8.6%	6.6%	0.7%	5.3%	5.0%
Gastos de personal / Préstamos otorgados	0.7%	0.6%	0.5%	0.0%	0.4%	0.4%
Eficiencia operativa ³	22.3%	37.4%	35.2%	20.1%	34.1%	20.1%
Información adicional						
Ingresos de Intermediación LTM (US\$ miles)	8,838	8,728	9,925	13,266	14,802	20,379
Costos de Intermediación LTM (US\$ miles)	5,922	6,455	6,981	8,545	9,443	13,631
Utilidad por Actividad de Intermediación (US\$ miles)	2,917	2,273	2,944	4,722	5,359	6,748
Número de Deudores	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	259
Crédito Promedio (US\$)	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	569,744
Créditos castigados (En US\$ miles)	2,067	965	701	0	0	761
Créditos castigados LTM (En US\$ miles)	2,067	965	701	701	0	761
Créditos Castigados LTM / Préstamos Netos de Intereses No Ganados + Préstamos Castigados LTM	2.8%	1.0%	0.6%	0.5%	0.0%	0.5%

¹ Compromiso patrimonial = (Créditos Vencidos y Morosos - Reservas para préstamos) / Patrimonio

² Cartera pesada = Colocaciones de deudores Sub-Normales, Dudoso e Irrecuperable

³ Gastos generales y administrativos / Resultado antes de gastos generales y administrativos, y de provisiones

N/D: No Disponible

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

Instrumento	Calificación Anterior (AI 30.06.17)	Calificación Actual (AI 31.03.18)	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$20 millones)	<i>(nueva)</i> BB+.pa	<i>(modificada)</i> de BB+.pa a 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>(nueva)</i> BB+.pa	<i>(modificada)</i> de BB+.pa a 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)	<i>(nueva)</i> BB+.pa	<i>(modificada)</i> de BB+.pa a 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)	<i>(nueva)</i> BB+.pa	<i>(modificada)</i> de BB+.pa a 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 del 17 de noviembre de 2017.

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

Accionistas al 31.03.2018

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

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

Directorio al 31.03.2018

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 31.03.2018

Plana Gerencial	
Gerente General	Alexis Arjona Lepori
Vicepresidente Senior y Sub – Gerente General	María Del Rosario Fábrega
Primer Vicepresidente y Contralora	Iris Chang de Ruiz
Vicepresidente - Factoring	Johan Soto
Primer Vicepresidente	Joseph Hamoui

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

ANEXO III
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 31.03.2018:	H, I, J, K y L.
Saldo al 31.03.2018:	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 31.03.2018:	F, G y H.
Saldo al 31.03.2018:	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 31.03.2018:	D, E, F, G, H, I, J, K, L
Saldo al 31.03.2018:	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 31.03.2018:	A, B, C, D.
Saldo al 31.03.2018:	US\$85.0 millones
Disponible:	US\$65.0 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 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.