

Panamá, 26 de enero de 2021

Señores
Bolsa de Valores de Panamá
Avenida Federico Boyd, Edificio BVP
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación ALIADO FACTORING
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a la Bolsa de Valores de Panamá que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió hoy 26 de enero 2021 para tratar la Calificación de Instrumentos de ALIADO FACTORING.

Al respecto, nos permitimos anexar el citado Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans
General Manager

INFORME DE
CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
26 de enero de 2021

Actualización

CALIFICACIÓN*

Aliado Factoring, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BBB+.pa

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos solo comparables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

Ana Lorena Carrizo
VP – Senior Analyst / Manager
Ana.carrizo@moodys.com

Maria Gabriela Sedda
Associate Analyst
maria.sedda@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Aliado Factoring, S.A.

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría BBB+.pa a los cuatro Programas de Bonos Corporativos Rotativos de Aliado Factoring, S.A. (en adelante, Aliado Factoring o la Entidad), los mismos que se detallan en el Anexo I del presente informe. Por otro lado, Moody's Local mantiene las calificaciones bajo presión debido al entorno operativo desafiante en el cual opera la Entidad a raíz de los efectos de la pandemia COVID-19¹ en la economía. .

Las calificaciones recogen de manera favorable el respaldo patrimonial que le confiere su accionista Banco Aliado, S.A. (en adelante, el Banco), el cual ostenta una calificación A+.pa otorgada como Entidad por Moody's Local. La pertenencia a Grupo Aliado también resulta positivo ante las sinergias, tanto comerciales como operativas y financieras, que le brindan estructura a Aliado Factoring. En ese sentido, es de señalar que el Banco le provee el fondeo a Aliado Factoring a través de la adquisición del 84% de las Series de Bonos Corporativos emitidas bajo los Programas de Bonos calificados en el presente informe. La calificación también considera la mejora interanual de los ratios de morosidad, luego del castigo de un préstamo de monto representativo (US\$3.4 millones), correspondiente a un cliente del sector construcción, del cual la Entidad mantenía un plan de reservas mensual de aprox. US\$300.0 mil desde agosto 2019 con la finalidad de proceder a castigarlo en su totalidad al cierre de junio de 2020. El castigo de dicho préstamo produjo, a su vez, una mejora importante en el ratio de cobertura de la cartera vencida con reservas ubicándose por encima de 200% a septiembre 2020, respecto al 66% registrado en septiembre 2019. No obstante, si bien la Entidad a la fecha no mantiene créditos modificados existe incertidumbre sobre el comportamiento futuro de la calidad de la cartera en vista de la recesión económica del país por pandemia en curso en la que se han visto afectadas fuertemente las actividades del sector construcción y comercial, principales segmentos que atiende Aliado Factoring, considerando además la elevada concentración por deudor

Resulta importante señalar que las medidas adoptadas por el Gobierno para hacerle frente a la propagación de la pandemia COVID-19, han resultado en una menor actividad económica, reflejándose en una menor generación de ingresos de empresas y familias y un aumento en la tasa de desempleo, todo lo cual ha ocasionado problemas para que los deudores puedan cumplir con el pago de sus préstamos. De acuerdo a información reciente publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), el producto interno bruto (PIB) de Panamá se contrajo 23.59% en el tercer trimestre de 2020 y 20.44% para el periodo acumulado de enero a septiembre de 2020 a causa de la crisis sanitaria. Se estima una leve recuperación en el último trimestre del año, sin embargo, de acuerdo a las estimaciones del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), se espera que al cierre del año la economía se contraiga hasta un 15% o 16%. Ante esa situación, el Ministerio de Comercio e Industrias (MICI), entidad que regula a las empresas factoring, emitió la Resolución No 31 del 18 de marzo de 2020 y, la Superintendencia de Bancos, el Acuerdo No 02-2020 del 16 de marzo de 2020, los cuales establecen medidas especiales y temporales para otorgar períodos de gracia a aquellos deudores que puedan demostrar su afectación por la situación actual, sin cambiar la clasificación del crédito. Asimismo, el 30 de junio de 2020, se aprobó la Ley No 156 que extiende la moratoria de los préstamos otorgados por bancos, cooperativas y financieras hasta el 31 de diciembre de 2020. Debemos indicar que si bien la Superintendencia de Bancos de Panamá anunció la ampliación del período para reevaluar créditos cuyos deudores se han visto afectados por el COVID-19 hasta

¹ El 13 de marzo de 2020, el Gobierno declaró el Estado de Emergencia Nacional, lo cual incluyó medidas de inmovilización y aislamiento social obligatorios a nivel nacional hasta el 14 de septiembre de 2020, fecha en la cual se eliminó la restricción de movilidad por género y se eliminó la cuarentena total los días sábado en la mayoría de las provincias del país.

el 30 de junio de 2021 a través del Acuerdo No 13-2020 del 21 de octubre de 2020, aún no existe ningún pronunciamiento en este sentido por parte del MICI o del Gobierno. No obstante y, considerando que Aliado Factoring consolida con Banco Aliado, la Entidad se mantendrá alineada a las medidas tomadas por el Banco. Lo anterior, supone un aumento en el riesgo ante el potencial deterioro de la cartera de préstamos, aunque no se verá plasmado en la medida que dichas modificaciones puedan seguir ampliándose, generando ajustes en la generación de flujos de las empresas financieras. Así también lo anterior genera presión sobre el patrimonio, producto de la caída en los indicadores de rentabilidad debido al efecto combinado de una menor generación esperada en ingresos por intereses, así como un mayor costo de fondos y de requerimientos de reservas esperados. Asimismo, se estima mayores ratios de apalancamiento considerando la necesidad de obtener financiamiento para sostener los niveles de liquidez. En este sentido, Aliado Factoring no ha realizado prórrogas sobre la cartera, no obstante la calidad de sus activos se encuentra expuesta a la recuperación del sector construcción y comercial, segmentos que representan el 59% y 26% del total de cartera de factoraje de la Entidad y los cuales se han visto fuertemente impactados durante el segundo y tercer trimestre de año calendario y, de los cuales si bien se espera una recuperación gradual ante la reapertura económica el pasado mes de septiembre, se estima que la misma sea lenta ante la incertidumbre de nuevas restricciones para contener la propagación del virus. Aliado Factoring también presenta el reto de lograr incrementar la cartera de factoraje de manera que pueda generar ingresos suficientes para hacer frente al aumento esperado en el costo de fondos a raíz del excedente de liquidez que mantienen registrado en los cortes evaluados ante las medidas prudenciales de colocación por pandemia en curso. Así también, mantiene el reto de una adecuada gestión de cobros que le permita contener el deterioro de cartera, el cual de darse el caso, impactaría las estimaciones de resultados de la Entidad, por mayor requerimiento de reservas. Por último y ante el contexto actual económico, se incrementa la probabilidad de refinanciamiento de cara a que la Entidad pueda afrontar el repago de los Bonos que vencen en marzo 2021 por un total de US\$7.0 millones.

Otras limitaciones de Aliado Factoring observadas desde revisiones anteriores corresponde a la elevada concentración que mantiene en los principales deudores finales, toda vez que los 20 principales deudores representan más del 80% de la cartera de colocaciones brutas (principalmente vinculados al sector construcción), lo que conlleva un riesgo de concentración ante el deterioro de un cliente representativo, el mismo que se ha visto materializado durante el período fiscal terminado en junio 2020, con el deterioro del cliente representativo del sector construcción, el cual logró castigarse mediante el plan de reservas mencionado previamente. También se consideró la importante brecha negativa que presenta el calce contractual entre los activos y pasivos de la Entidad en el tramo mayor a 1 año, lo cual se explica por la emisión de bonos corporativos, como principalmente fuente de fondeo de la Entidad, los mismos que presentan una duración mayor que la cartera de factoring, que es de corto plazo. Lo anterior es mitigado en parte mediante el uso de líneas de sobregiros proporcionadas por su accionista, Banco Aliado, el cual a su vez es comprador del 84% de las obligaciones emitidas por la Entidad. En ese sentido, Aliado Factoring mantiene el reto de lograr un crecimiento en la cartera de factoraje que le permita generar los resultados suficientes para hacer frente al incremento esperado en el costo de fondos a raíz del excedente de liquidez que mantienen registrado en los cortes evaluados ante las medidas prudenciales de colocación por pandemia en curso.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Aliado Factoring, así como la evolución de los principales indicadores financieros, toda vez que aún no es posible determinar el efecto final de la pandemia COVID-19 sobre los mismos, en vista que se trata de un evento que sigue en curso. Moody's Local comunicará de forma oportuna cualquier modificación en la percepción de riesgo de los instrumentos calificados.

Factores 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 indicadores de rentabilidad.
- » Mayor diversificación de la cartera crediticia por sector económico.
- » Mejora en el calce contractual entre activos y pasivos.
- » Incorporación de garantías reales como respaldo de los Bonos Corporativos.

Factores que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Pérdida del respaldo patrimonial.
- » Deterioro significativo de la calidad crediticia de la cartera de colocaciones, que comprometa a su vez los indicadores de liquidez y solvencia.
- » Pérdida de líneas de financiamiento con su accionista, Banco Aliado.

- » Decrecimiento sostenido de la cartera bruta, aunado a un ajuste en el spread del negocio y demás indicadores de rentabilidad de la Entidad.
- » Modificaciones regulatorias que impacten negativamente en la operaciones de la Entidad.
- » Existencia de riesgos reputacionales que afecten la operatividad de la organización.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

ALIADO FACTORING, S.A.

	Sep-20	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Colocaciones Brutas (US\$ / Miles)	185,412	186,172	192,176	153,425	171,397
Pasivo/Patrimonio	6.95x	7.08x	7.14x	7.50x	22.67x
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	0.48%	0.44%	0.29%	0.51%	0.80%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	735.84%	794.58%	1149.99%	810.26%	448.83%
ROAE (LTM)	4.78%	7.76%	7.68%	19.54%	30.34%

*Incluye reservas específicas y dinámicas.

Fuente: Aliado Factoring / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

El 2 de septiembre de 2019, Banco Aliado (accionista de Aliado Leasing) comunicó a sus inversionistas y al público en general que la Superintendencia de Bancos de Panamá autorizó, mediante Resolución SBP-0144-2019 de fecha 19 de agosto de 2019, la fusión por absorción de las sociedades Allied Pacific, Inc, subsidiaria 100% de Banco Aliado, y Grupo Centenario de Inversiones, S.A., sociedad tenedora de la totalidad de las acciones comunes de Banco Panamá, de la cual Allied Pacific, Inc. fue la sociedad sobreviviente. El 30 de agosto de 2019, quedó inscrito el Convenio de Fusión mencionado, quedando Banco Aliado como sociedad sobreviviente. El 6 de febrero de 2020, se inscribió el Convenio de Fusión por absorción mediante la cual Banco Aliado, S.A., absorbió a Allied Pacific, Inc. La integración de las plataformas tecnológicas de dichas entidades culminó el 2 de marzo de 2020.

La propagación de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria han afectado la actividad económica en el país, lo que se ha visto reflejado en una disminución de los ingresos tanto de las personas como de los negocios considerados no esenciales, de los cuales diversos sectores se mantuvieron cerrados desde el inicio del Estado de Emergencia, todo lo que se plasma en un aumento en la tasa de desempleo, la misma que podría ubicarse entre 20-25% al cierre de 2020, según el Ministerio de Trabajo y Desarrollo Laboral. En línea con lo anterior, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) anunció una contracción en el PIB de 23.59% para el tercer trimestre de 2020 y 20.44% acumulada de enero a septiembre de 2020 y, se estima que para el cierre del año la contracción sea de hasta un 15% o 16%. Todo lo anterior ha ocasionado pérdidas económicas y problemas para que los deudores puedan cumplir con el pago de sus préstamos, por lo cual el Ministerio de Comercio e Industrias emitió la Resolución No 31 del 18 de marzo de 2020 y la SBP el Acuerdo No 02-2020 de fecha 16 de marzo de 2020, mediante los cuales se establecieron medidas adicionales, excepcionales y temporales que permiten modificar los términos y condiciones de los préstamos sin cambiar la clasificación del crédito. En esta línea, las entidades financieras y los bancos podrán modificar las condiciones originalmente pactadas de los créditos sin que sean considerados una reestructuración para el deudor. Asimismo, el 30 de junio de 2020, se aprobó la Ley No 156 que establece una moratoria hasta el 31 de diciembre de 2020 sobre los préstamos otorgados por los bancos, cooperativas y financieras, para aquellas personas naturales y jurídicas afectadas económicamente debido a la emergencia nacional por la pandemia COVID-19. Dicha ley también señala que dichas entidades no podrán efectuar cobros, aumentar tasas de interés aplicadas, recargos o cualquier otro interés por falta de pago. Debemos indicar que si bien la Superintendencia de Bancos de Panamá anunció la ampliación del plazo hasta el 30 de junio de 2021 a través del Acuerdo No 13-2020 del 21 de octubre de 2020, aún no existe ningún pronunciamiento en este sentido por parte del MICI o del Gobierno. No obstante y, considerando que Aliado Factoring consolida con Banco Aliado, la Entidad se mantendrá alineada a las medidas tomadas por el Banco. Por esto último, se destaca que, el 21 de octubre de 2020, a través del Acuerdo No 13-2020, la SBP anunció la ampliación, hasta el 30 de junio de 2021, del período para reevaluar los créditos cuyos deudores se han visto afectados por la pandemia COVID-19 y que, al momento de su primera modificación, presentaban atrasos de hasta 90 días; asimismo, podrán efectuar modificaciones a aquellos créditos que previamente no habían sido modificados, pero que se han visto afectados por la pandemia y que

presenten atrasos de hasta 90 días, por lo que se espera un deterioro en la calidad de activos a partir del tercer trimestre de 2021. Por otro lado, se estima una menor generación de flujos en las instituciones financieras, debido a menores ingresos por intereses y comisiones de préstamos ocasionados por la ralentización de nuevas operaciones crediticias, lo que impactaría los indicadores de rentabilidad, aunado a la presión a la baja sobre las tasas de interés activas, así como por mayores requerimientos de reservas esperados. Asimismo, la menor liquidez en el mercado podría incrementar el riesgo de refinanciamiento.

En el caso de Aliado Factoring, la Entidad no ha realizado prórrogas sobre la cartera al cierre fiscal junio 2020 ni al primer trimestre culminado el 30 de septiembre 2020, no obstante la calidad de sus activos se encuentran expuestos a la recuperación del sector construcción y comercial, los cuales se han visto fuertemente impactados durante el segundo y tercer trimestre de año calendario y, del cual si bien se espera una recuperación gradual ante la reapertura económica, se estima que la misma sea lenta ante la incertidumbre de nuevas restricciones para contener la propagación del virus. De acuerdo a proyecciones enviadas por la Entidad para junio 2021, estiman un ajuste en el resultado financiero bruto ante menores ingresos por intereses e incremento en gastos de intereses, lo cual será compensando ante el menor gasto de provisión. En ese sentido y, considerando la desaceleración económica del país y restricciones, Aliado Factoring mantiene el reto de lograr un crecimiento en la cartera de factoraje que le permita generar los resultados suficientes para hacer frente al incremento esperado en el costo de fondos a raíz del excedente de liquidez que mantienen registrado en los cortes evaluados ante las medidas prudenciales de colocación por pandemia en curso. Así también, mantiene el reto de una adecuada gestión de cobros que le permita contener el deterioro de cartera, el cual de darse el caso, impactaría las estimaciones de resultados de la Entidad, por mayor requerimiento de reservas.

Análisis Financiero de Aliado Factoring, S.A.

Activos y Calidad de Cartera

CONTRACCIÓN EN CARTERA DE FACTORAJE ANTE LIMITACIÓN DE NUEVOS DESEMBOLOS POR COYUNTURA ECONÓMICA POR COVID-19. LIGERO AJUSTE EN RATIOS DE MOROSIDAD Y COBERTURA CON RESERVAS MANTENIÉNDOSE EN NIVELES HOLGADOS.

Al cierre fiscal 30 de junio de 2020, los activos totales de Aliado Factoring crecen un 7.09% respecto al cierre fiscal previo, explicado principalmente por mayor saldo en fondos disponibles (+81.72%), producto del efecto combinado de fondos provenientes de emisión de bonos corporativos y, el repago natural de la cartera de préstamos, considerando que, ante las medidas prudenciales de la Entidad ante coyuntura actual por COVID-19, las colocaciones de nuevos factorajes están limitadas. En consecuencia, la cartera de factoraje por cobrar se contrae anualmente en 3.12%, principalmente por repago y cancelaciones de préstamos en el sector construcción (-6.83%), aunque manteniéndose como el segmento más importante de la cartera, según se observa en el gráfico 1. Al 30 de septiembre de 2020, primer trimestre del año fiscal en curso, continúa la contracción de la cartera de factoraje (-0.41% trimestral), lo que a su vez se plasma en el incremento adicional en los fondos disponibles (+1.62%).

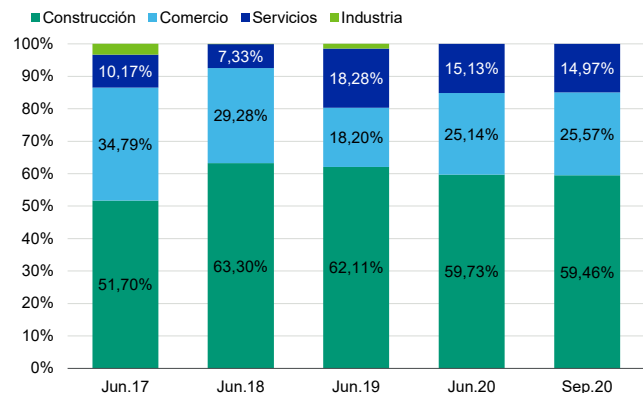
El riesgo crediticio al que está expuesto Aliado Factoring se genera por parte de los deudores finales, que son las entidades que recibieron un producto o servicio por parte del cedente. Sobre este punto, es de señalar que Aliado Factoring mantiene una elevada concentración en los 20 mayores deudores finales, la misma que aumenta de manera importante a 87.60% de 84.97% en junio 2019, mientras que para el primer trimestre del año fiscal en curso se ubicó en 86.41%, lo que recoge principalmente el retroceso de la cartera de factoraje. Lo anterior, conlleva un riesgo de concentración ante el deterioro de algún cliente representativo, lo que podría impactar en el desempeño de la Entidad, lo que es mitigado ante el hecho que el 71.21% del total de cartera corresponde al sector Gobierno (70% en septiembre 2020). Por otro lado, resulta relevante agregar que, a junio 2020, un 86.84% de la cartera de factoraje mantiene recurso ante el cedente (86.67% en septiembre 2020).

Los indicadores de calidad de cartera de Aliado Factoring a lo largo de los últimos cuatro ejercicios fiscales se han caracterizado por mantenerse en niveles adecuados inferiores a 1.0%. Al cierre fiscal junio 2020 muestran un ligero ajuste al situarse en 0.44% desde 0.29% en junio 2019, lo que recoge principalmente la contracción en la cartera de préstamos y, en menor medida, el incremento en saldos vencidos (+44.06% anual) asociado a una factura del sector construcción por US\$336.5 mil. De considerar los castigos realizados por US\$3.6 millones a junio 2020, la mora real aumenta a 2.32%, siendo relevante indicar que, el importante saldo en castigos recoge principalmente el deterioro de una empresa del sector de construcción con dos facilidades que sumaban un saldo de US\$3.4 millones, el cual desde julio 2019, mantuvo un plan de reservas con el fin de castigarlo en su totalidad al cierre fiscal evaluado, lo que se cumplió satisfactoriamente. Por otro lado, el aumento en saldos vencidos trajo como resultado un ajuste en la cobertura con reservas, al situarse en 232.90% desde 340.82%, mientras que de incluir las reservas dinámicas, dicha cobertura se mantiene en niveles holgados, de 794.58%. Al 30 de septiembre de 2020, el ratio de mora se ubica en 0.48% con una cobertura con reservas específicas de 223.98% y, de incorporar dinámicas se situaría en 735.84%.

En cuanto a la calificación de riesgo de la cartera de factoraje, se observa una tendencia positiva en la cartera pesada (créditos en Subnormal, Dudoso e Irrecuperable) al reducirse a 0.20% de 0.23% entre periodos fiscales (0.21% a septiembre 2020), siendo relevante agregar que, dicha cartera mantiene una cobertura con reservas de 518.63% a junio 2020 y 506.67% a septiembre 2020.

Gráfico 1

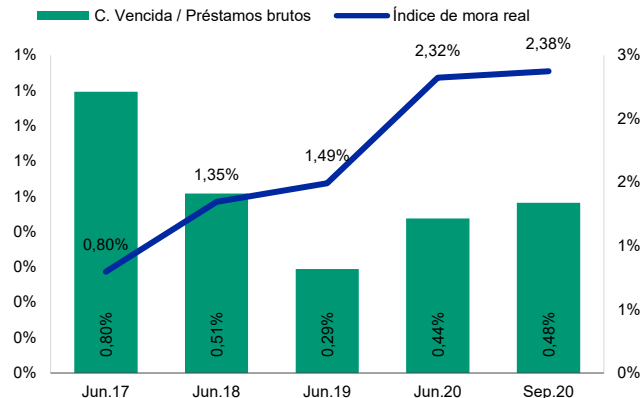
Evolución de Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito



Fuente: Aliado Factoring / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Evolución de Indicadores de Calidad de Cartera



Fuente: Aliado Factoring / Elaboración: Moody's Local

Pasivos y Estructura de Fondo

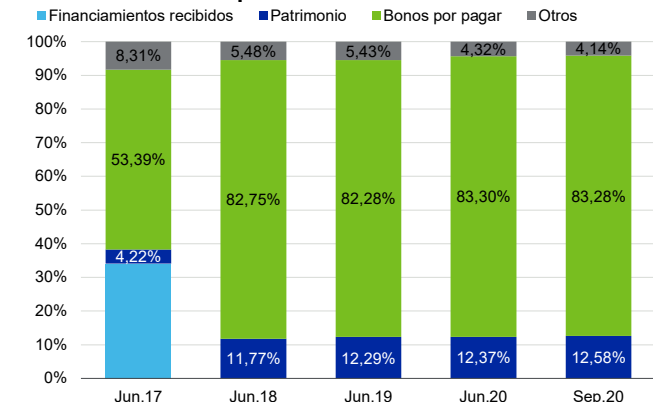
BONOS CORPORATIVOS INCREMENTAN Y SE MANTIENEN COMO PRINCIPAL FUENTE DE FONDEO. MEJORA EN NIVELES DE APALANCAMIENTO PRODUCTO DE LA RETENCIÓN DE UTILIDADES.

Al 30 de junio de 2020, los pasivos del Emisor incrementan 6.99% como resultado de mayor saldo de bonos por pagar, producto de la emisión de la Serie F de Bonos Corporativos por US\$15.0 millones, con el propósito de fondear el crecimiento de cartera. No obstante, debido a la desaceleración económica y decisión de limitar el otorgamiento de nuevos financiamientos, los mismos se mantuvieron en depósitos colocados en Banco Aliado. Aliado Factoring mantiene vigentes cuatro Programas de Bonos Corporativos, los mismos que representan la principal fuente de fondeo de Aliado Factoring. Es relevante indicar que, el 84% del total de las Series de Bonos Corporativos emitidas por la Entidad han sido adquiridos por su accionista, Banco Aliado, S.A, mientras que el restante está colocado en el mercado. La Entidad mantiene dentro de sus pasivos, el rubro de retenciones en facturas negociadas por pagar que consiste en un porcentaje del monto de factoraje negociado, el cual se retiene como respaldo a la facilidad otorgada y, de existir retrasos en los pagos de las cuotas se toman de dicha partida. A septiembre de 2020, los pasivos del Emisor disminuyen trimestralmente en 0.20% producto de la disminución de saldo en el rubro de retenciones en facturas por pagar, alineado con la disminución de la cartera de factorajes.

El patrimonio neto de Aliado Factoring aumentó 7.84% entre cierres fiscales como resultado de la retención de utilidades, trayendo como consecuencia una mejora en los indicadores de apalancamiento. A septiembre 2020, continúa la tendencia de aumento en los niveles de patrimonio (+1.71% trimestral), como consecuencia de la retención de utilidades, lo que se plasma en una mejora en los niveles de apalancamiento.

Gráfico 3

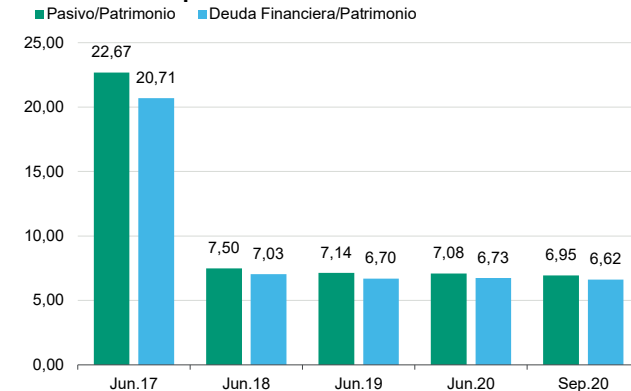
Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondo



Fuente: Aliado Factoring / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Evolución del Apalancamiento



Fuente: Aliado Factoring / Elaboración: Moody's Local

Rentabilidad y Eficiencia

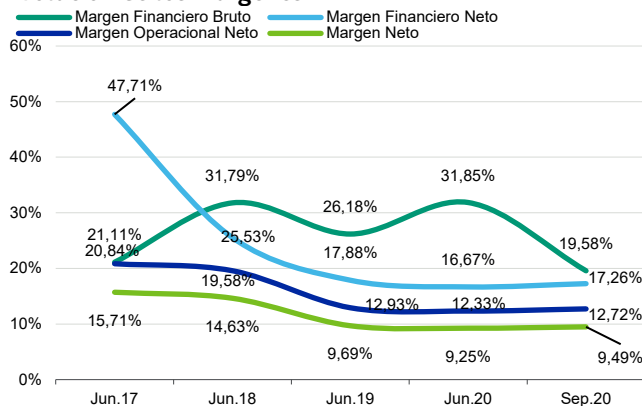
REDUCCIÓN IMPORTANTE EN LA UTILIDAD NETA A SEPTIEMBRE 2020, PRODUCTO DEL MENOR DINAMISMO DE CARTERA DE COLOCACIONES Y UN AUMENTO EN COSTO DE FONDO POR MAYOR VOLUMEN DE DEUDA.

A pesar de la disminución en el saldo al 30 de junio de 2020 de la cartera de factoraje, los ingresos financieros de Aliado Factoring incrementan (+12.65%), debido a que el decrecimiento de la cartera de factoraje se dio mayormente en el último trimestre del período fiscal terminado, y producto del aumento en las tasas activas de interés de todos los productos ofrecidos por la Entidad. Por otro lado, pese al mayor saldo de Bonos por Pagar, los gastos financieros aumentan en menor medida (+4.00%) que los ingresos financieros, debido a que la emisión de la Serie F de Bonos Corporativos se realizó en enero 2020-, lo cual trajo como consecuencia una mejora en el margen bruto a 31.85% desde 26.18%. El mayor resultado financiero bruto se vio presionado ante el mayor gasto de provisiones (+107.60%), lo cual recoge principalmente el plan establecido para establecer reservas para el crédito del sector construcción que fue castigado al 30 de junio de 2020, lo que se tradujo en una ligera reducción del margen financiero neto que se ubicó en 16.67% desde 17.88% a junio 2019. A pesar de un aumento de 2.82% en los gastos generales y administrativos, asociado a ajustes salariales y liquidación por jubilaciones, la utilidad neta aumentó 7.59%, trayendo como resultado una mejora en el margen neto y en los indicadores de rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) y sobre el patrimonio (ROAE).

Al 30 de septiembre de 2020, primer trimestre del año fiscal en curso, Aliado factoring presenta una reducción de 61.46% en la utilidad neta, producto del efecto combinado de menores intereses devengados sobre préstamos (-12.23% interanual) -en línea con el menor volumen de préstamos, y un aumento en el gasto financiero (+8.48% interanual) -asociado al aumento en el saldo de bonos emitidos. Lo anterior fue parcialmente compensado por el menor gasto de provisión (-83.39%), como consecuencia de la mejora en la calidad de la cartera posterior al castigo del préstamos del sector construcción mencionado con anterioridad.

Gráfico 5

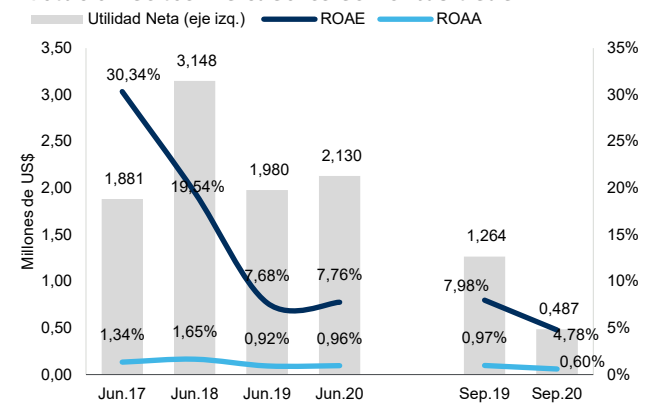
Evolución de los Márgenes



Fuente: Aliado Factoring / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: Aliado Factoring / Elaboración: Moody's Local

Liquidez y Calce de Operaciones

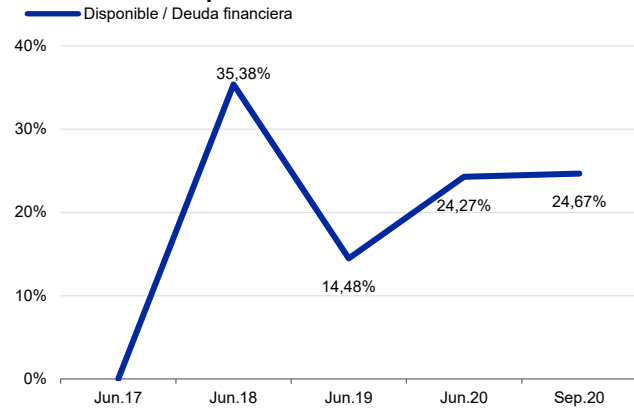
FONDOS DISPONIBLES INCREMENTAN DE MANERA IMPORTANTE ACENTUANDO LAS BRECHAS DEFICITARIAS EN CALCE

El efecto combinado de la emisión de Bonos en US\$15.0 millones, y el decrecimiento en la cartera de factoraje, tanto al cierre fiscal junio 2020 como al primer trimestre del período fiscal 2020-2021, ha conllevado a un aumento importante en los fondos disponibles (+81.72% en junio 2020 y +1.62% de manera trimestral a septiembre 2020). Producto de lo anterior y según se observa en el gráfico 7, la cobertura del disponible sobre la deuda financiera aumenta a 24.27% desde 14.48% en junio 2019 (24.67% en septiembre 2020). Así también, la relación de préstamos netos sobre el fondeo total se reduce a 95.22% a junio 2020 y 94.81% a septiembre 2020, según se observa en gráfico 8, en línea con menor saldo en cartera de préstamos e incremento en deuda.

Con relación al calce contractual entre activos y pasivos, Aliado Factoring presenta descalce en los tramos superiores a tres meses, lo cual se sustenta en la naturaleza de corto plazo propia del producto factoring (la cobranza se da entre uno a tres meses), negocio que la Entidad financia con distintas Series de Bonos Corporativos pactadas a largo plazo, cuyos vencimientos inician en el tramo de tres meses a un año. Cabe señalar que dichos vencimientos suponen un riesgo de refinanciación, el cual se mitiga por el hecho que es su mismo accionista quien le provee el 84% del fondeo.

Gráfico 7

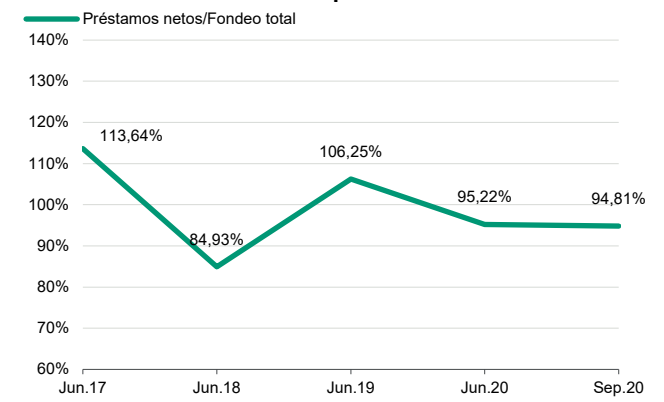
Cobertura del Disponible sobre Deuda Financiera



Fuente: Aliado Factoring / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

Evolución de Indicador de Liquidez



Fuente: Aliado Factoring / Elaboración: Moody's Local

Aliado Factoring, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-20	Jun-20	Sep-19	Jun-19	Jun-18	Jun-17
TOTAL ACTIVOS	230,395	230,302	221,648	215,046	213,319	168,575
Efectivo y depósitos en bancos	47,326	46,571	0	25,628	62,457	0
Créditos Vigentes	184,518	185,357	221,332	191,610	152,645	170,030
Créditos Vencidos	894	815	4,058	566	780	1,367
Préstamos Brutos	185,412	186,172	225,389	192,176	153,425	171,397
Provisión para Préstamos Incobrables	(2,003)	(1,898)	(2,676)	(1,928)	(1,894)	(1,883)
Préstamos Netos	181,913	182,679	220,134	188,012	149,906	167,558
Gastos pagados por anticipado	242	170	672	760	215	140
TOTAL PASIVO	201,412	201,806	193,958	188,620	188,214	161,454
Financiamientos Recibidos	0	0	4,806	0	0	57,446
Bonos por pagar	191,870	191,852	176,643	176,948	176,514	90,000
Retenciones por pagar	8,891	9,298	11,989	10,913	10,133	10,839
TOTAL PATRIMONIO NETO	28,984	28,497	27,690	26,426	25,105	7,121
Acciones Comunes	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	100
Utilidad / Pérdida acumulada	9,407	8,920	8,113	6,849	5,681	2,770
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	230,395	230,302	221,648	215,046	213,319	168,575

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-20	Jun-20	Sep-19	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Ingresos Financieros	5,132	23,016	5,847	20,431	21,511	11,970
Gastos Financieros	(4,127)	(15,685)	(3,805)	(15,082)	(14,672)	(9,443)
Resultado Financiero Bruto	1,005	7,332	2,042	1,151	6,839	2,527
Comisiones netas	(15)	(55)	(17)	(41)	(30)	2,831
Provisiones para Préstamos Incobrables	(104)	(3,439)	(623)	(1,656)	(1,316)	352
Resultado Financiero Neto	886	3,838	1,402	3,652	5,493	5,711
Gastos Operacionales	(246)	(1,074)	(263)	(1,045)	(1,350)	(1,110)
Utilidad Neta	487	2,130	1,264	1,980	3,148	1,881

Aliado Factoring, S.A.

Indicadores Financieros

Liquidez	Sep-20	Jun-20	Sep-19	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Disponible ⁽¹⁾ / Deuda Financiera	24.67%	24.27%	0.00%	14.48%	35.38%	0.00%
Préstamos netos / Fondeo Total	94.81%	95.22%	121.32%	106.25%	84.93%	113.64%
Solvencia						
Pasivos totales / Patrimonio	6.95x	7.08x	7.00x	7.14x	7.50x	22.67x
Deuda Financiera / Patrimonio	6.62x	6.73x	6.55x	6.70x	7.03x	20.71x
Pasivos totales / Activos totales	0.87x	0.88x	0.88x	0.88x	0.88x	0.96x
Pasivos totales / Capital y reservas	10.29x	10.31x	9.91x	9.64x	9.69x	37.11x
Préstamos brutos / Patrimonio	6.40x	6.53x	8.14x	7.27x	6.11x	24.07x
Cartera Vencida y Morosa / Patrimonio	3.08%	2.86%	14.65%	2.14%	3.11%	19.19%
Compromiso Patrimonial ⁽³⁾	-19.61%	-19.86%	-11.54%	-22.47%	-22.06%	-66.94%
Calidad de Activos						
Cartera Vencida / Préstamos Brutos	0.48%	0.44%	1.80%	0.29%	0.51%	0.80%
Cartera Vencida y Morosa / Préstamos Brutos	0.48%	0.44%	1.80%	0.29%	0.51%	0.80%
Cartera Vencida, Morosa y Castigos / Préstamos Brutos	2.38%	2.32%	2.81%	1.49%	1.35%	0.80%
Reserva para Préstamos / Cartera Vencida	223.98%	232.90%	65.95%	340.82%	242.89%	137.76%
Reserva para préstamos + dinámica / Créditos vencidos y morosos	735.84%	794.58%	178.73%	1149.99%	810.26%	448.83%
Reserva para préstamos / Cartera pesada ⁽⁴⁾	506.67%	518.63%	229.39%	437.96%	311.37%	396.34%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	86.41%	87.60%	83.99%	84.97%	79.82%	70.15%
Rentabilidad						
ROAE*	4.78%	7.76%	7.98%	7.68%	19.54%	30.34%
ROAA*	0.60%	0.96%	0.97%	0.92%	1.65%	1.34%
Margen Financiero Neto	17.26%	16.67%	23.98%	17.88%	25.53%	47.71%
Margen Operacional Neto	12.72%	12.33%	20.52%	12.93%	19.58%	20.84%
Margen Neto	9.49%	9.25%	21.61%	9.69%	14.63%	15.71%
Rendimiento sobre activos productivos	9.74%	10.22%	9.53%	9.42%	11.11%	8.36%
Costo de Fondeo*	8.58%	8.51%	8.42%	8.53%	9.06%	7.67%
Spread Financiero*	1.16%	1.71%	1.11%	0.89%	2.05%	0.69%
Eficiencia						
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	4.80%	4.67%	4.49%	5.11%	6.28%	9.28%
Eficiencia Operacional ⁽⁵⁾	24.57%	14.61%	12.59%	19.55%	19.63%	34.13%
Información Adicional						
Número de deudores	236	240	374	263	294	ND
Crédito promedio (US\$)	673,444	752,182	517,673	665,134	552,418	ND
Número de oficinas	1	1	1	1	1	1
Castigos LTM (US\$/ Miles)	3,595	3,595	2,338	2,338	1,305	0
Castigos LTM / Colocac. Brutas + Castigos LTM	1.84%	1.83%	1.22%	1.25%	0.85%	0.00%

(1) Disponible = Efectivo y Depósitos en bancos

(2) IAC= Fondos de Capital / Activos ponderados por riesgo

(3) Compromiso patrimonial = (Créditos vencidos y morosos – Reservas para préstamos)/ Patrimonio

(4) Cartera pesada = Colocaciones de deudores en categoría Subnormal, Dudosos e Irrecuperable

(5) Eficiencia Operacional = Gastos operativos / Resultado antes de gastos operativos y de provisiones

Anexo I

Historia de Calificación

Aliado Factoring, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (con información financiera al 31.03.20) ^{1/}	Calificación Actual (con información financiera al 30.06.20 y 30.09.20)	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$20 millones)	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)	BBB+.pa	BBB+.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$50 millones)	BBB+.pa	BBB+.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$150 millones)	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.

^{1/}Sesión de Comité del 23 de julio de 2020.

Anexo II

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$20.0 millones – Resolución CNV No.286-06

Bonos Corporativos:

Programa	
Emisor	Aliado Factoring, S.A.
Monto máximo por emisión:	US\$20.0 MM
Monto colocado al 30.09.20:	US\$20.0 MM
Series vigentes:	I, J, K y L
Plazo:	De hasta 3, 5 y 7 años después de su fecha de emisión
Tasa:	8.50%
Pago de interés:	Trimestral
Pago de capital:	Al vencimiento
Rendición anticipada:	Total o parcial después de 2 años de su emisión, a opción del Emisor
Respaldo:	Crédito General del Emisor

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$20.0 millones – Resolución CNV No.72-08**Bonos Corporativos:**

Programa	
Emisor	Aliado Factoring, S.A.
Monto máximo por emisión:	US\$20.0 MM
Monto colocado al 30.09.20:	US\$20.0 MM
Series vigentes:	H, I y J
Plazo:	De hasta 3, 5 y 7 años después de su fecha de emisión
Tasa:	8.50%
Pago de interés:	Trimestral
Pago de capital:	Al vencimiento
Rendición anticipada:	Total o parcial después de 2 años de su emisión, a opción del Emisor
Respaldo:	Crédito General del Emisor

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$50.0 millones – Resolución CNV No.58-2012**Bonos Corporativos:**

Programa	
Emisor	Aliado Factoring, S.A.
Monto máximo por emisión:	US\$50.0 MM
Monto colocado al 30.09.20:	US\$50.0 MM
Series vigentes:	G, H, I, J, K, L y M
Plazo:	De hasta 3, 5 y 7 años después de su fecha de emisión
Tasa:	8.50%
Pago de interés:	Trimestral
Pago de capital:	Al vencimiento
Rendición anticipada:	Total o parcial después de 2 años de su emisión, a opción del Emisor
Respaldo:	Crédito General del Emisor

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$150.0 millones – Resolución CNV No.462-17**Bonos Corporativos:**

Programa	
Emisor	Aliado Factoring, S.A.
Monto máximo por emisión:	US\$150.0 MM
Monto colocado al 30.09.20:	US\$100.0 MM
Series vigentes:	C, D, E, F y G
Plazo:	De hasta 10 años después de su fecha de emisión
Tasa:	8.50%
Pago de interés:	Para cada serie, podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
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.
Rendición anticipada:	Total o parcial después de 2 años de su emisión, a opción del Emisor

Declaración de Importancia

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 o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa [\[\]](#) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, la Metodología de Calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2017, 2018, 2019 y 2020, así como Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2019 y 2020 de Aliado Factoring, S.A. Moody's Local comunica al mercado que la información 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. Moody's Local 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.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.