

Panamá, 12 de febrero de 2021

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

Referencia: Envío de Informe de calificación ALIADO LEASING
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 12 de febrero de 2021 para tratar la Calificación de Instrumentos de ALIADO LEASING.

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:
12 de febrero de 2021

Actualización

CALIFICACIÓN*

Aliado Leasing, 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

Leyla Krmelj
VP Senior Credit Officer
leyla.krmelj@moodys.com

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

Cecilia González
Associate Analyst
cecilia.gonzalez@moodys.com

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

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Aliado Leasing, S.A.

Resumen

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

La calificación asignada se sustenta en 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. Asimismo, su pertenencia a Grupo Aliado le permite acceder a una serie de sinergias tanto comerciales como operativas y financieras. En ese sentido, el Banco le provee el fondeo a Aliado Leasing a través de la adquisición del 49% de las distintas Series de Bonos Corporativos emitidas bajo los Programas de Bonos Corporativos. Así también, se destaca la adecuada diversificación que muestra la cartera de arrendamiento financiero según tipo de activo financiado, hecho que le permite afrontar escenarios de desaceleración en sectores específicos.

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 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 Leasing 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

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.

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 Leasing ha modificado US\$38.0 millones de créditos a septiembre 2020 (US\$37.0 millones a diciembre 2020), lo que equivale al 63.70% del total de cartera de arrendamientos, lo cual a su vez, de acuerdo a información brindada por la Entidad, ha presionado en aproximadamente un 60% los flujos mensuales. Asimismo, se espera un ajuste en los indicadores de calidad de cartera de la Entidad, así como en la cobertura de la misma con reservas respecto a lo exhibido al cierre fiscal de junio 2020 y primer trimestre de septiembre 2020, el cual se reflejaría una vez culmine el plazo establecido en las moratorias, ajustando las categorías de riesgo de los créditos y la necesidad de recurrir a mayores reservas. Así también se considera el spread financiero negativo que registra Aliado Leasing en los últimos ejercicios evaluados a causa del elevado costo de fondos que absorbe la totalidad del rendimiento de los activos productivos, los cuales a su vez se encuentran afectados ante la desaceleración económica que ha incidido en una menor colocación de préstamos. Otras limitantes que ponderan desde ejercicios anteriores incluyen la elevada concentración que mantiene en los principales deudores finales, toda vez que los 20 principales representan más del 40.43% de la cartera de colocaciones netas a septiembre 2020, lo que expone los resultados de la Entidad ante el deterioro de algún cliente representativo. Por último se considera que, Aliado Leasing dará cumplimiento al Acuerdo 9-2020 en cuanto a la constitución de una reserva genérica del 3% del saldo de los créditos modificados más intereses por cobrar. En esa línea, Aliado Leasing debe constituir US\$1.1 millones de reservas de las cuales un 50% pasó contra resultados a diciembre 2020 y, el otro 50% contra utilidades retenidas. Moody's Local no ha tenido acceso a las cifras preliminares de diciembre 2020, pero se espera que la Entidad cierre en pérdidas a causa del requerimiento de reservas mencionado previamente.

Por todo lo anterior, Aliado Leasing mantiene el reto de una adecuada gestión de cobros sobre las moratorias aplicadas, una vez culmine el período establecido, considerando la presión que éstas ejercen sobre el flujo de la Entidad. Así también y, ante contexto económico actual, mantiene el reto de impulsar el crecimiento de cartera que le permita generar resultados suficientes que aporten tanto a la liquidez de la Entidad, como al spread financiero del negocio, el cual también depende de un adecuado manejo del costo de fondos.

Moody's Local seguirá de cerca la evolución de los principales indicadores financieros de Aliado Leasing, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final de la pandemia COVID-19 en la economía y en los flujos e índice de morosidad de la Entidad, de los cuales se espera un ajuste en importante considerando las prórrogas ofrecidas sobre toda la cartera. Esto último conlleva a que, a la fecha, la categoría de riesgo asignada se encuentre bajo presión, existiendo la posibilidad de volver a modificarse en caso se determine un mayor ajuste en los ratios de morosidad y generación futura de Aliado Leasing.

Factores que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Mejora gradual en los indicadores de rentabilidad, acompañado de un aumento en el spread financiero.
- » Aumento en la escala operativa de la Entidad, sumado a una disminución en la concentración de los 20 principales deudores.
- » Disminución gradual en el indicador de Mora Real, aunado a un ratio de cobertura de créditos vencidos y morosos con reservas que se ubique consistentemente por encima de 100%.
- » Mayor diversificación de la cartera crediticia respecto a sector económico y producto.

Factores que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Pérdida del respaldo patrimonial.
- » Deterioro en los indicadores de cobertura de cartera problema con reservas, sumado a un incremento en los indicadores de morosidad derivado también del deterioro de la cartera cuyas cuotas fueron diferidas debido al impacto del COVID-19.
- » Deterioro consistente en la cartera crediticia, reflejado en un aumento en el indicador de Mora Real.
- » Desaceleración pronunciada en los sectores de la economía que afecten el crecimiento de las operaciones y mermen los indicadores de rentabilidad de Aliado Leasing.
- » Pérdida de líneas de financiamiento con su accionista, Banco Aliado.
- » Encarecimiento del costo de fondeo que genere una mayor afectación a los márgenes del negocio.
- » Existencia de riesgos reputacionales que impacten en la operatividad de la organización.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

» Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

ALIADO LEASING, S.A.

	Sep-20	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Arrendamientos netos de interés no cobrados (US\$ / Miles)	59,605	57,171	49,497	48,452	49,833
Pasivo/Patrimonio	7.15x	7.31x	6.34x	6.64x	9.67x
Créditos Morosos / Préstamos Netos de Intereses Ganados	5.42%	5.90%	11.62%	4.78%	1.76%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	16.72%	7.16%	26.27%	59.31%	132.62%
ROAE (LTM)	6.20%	6.17%	5.23%	4.23%	15.47%

*Incluye reservas específicas y dinámicas.

Fuente: Aliado Leasing / Elaboración: Moody's Local

Generalidades

Perfil de la Compañía

Aliado Leasing, S.A. inició operaciones en el mes de marzo de 2004. La Entidad se encuentra inscrita en el Registro de Arrendadores Financieros del Ministerio de Economía y Finanzas y autorizada mediante Resolución N° 201-520. Aliado Leasing mantiene como core de negocio el ofrecer, tanto a empresas como a personas naturales, contratos de arrendamiento financiero para la adquisición de equipos de trabajo y otros bienes muebles. Los contratos tienen una duración que usualmente va entre 36 y 84 meses. Las operaciones de arrendamiento financiero en Panamá se encuentran reguladas por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias (Ley No 7 de julio de 1990). No obstante, cabe indicar que Aliado Leasing, S.A., se encuentra igualmente sujeta a las regulaciones emitidas por la Superintendencia de Banca de Panamá, dada su situación como empresa subsidiaria de Banco Aliado, S.A.

Aliado Leasing, S.A. es 100% subsidiaria de Banco Aliado, S.A., quien, en conjunto con Geneva Asset Management, forman parte directa del holding del Grupo, el mismo que mantiene detrás a seis accionistas (empresarios y banqueros panameños de reconocida trayectoria en el entorno local) pertenecientes a diversos grupos económicos, en donde ninguno presenta una participación superior al 17% de forma individual. Banco Aliado mantiene el 100% de la propiedad.

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, quedo 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.

El 24 de octubre de 2019, mediante Reunión Extraordinaria de la Asamblea de Accionistas, Aliado Leasing aprobó la fusión por absorción con la sociedad Servicios Financieros Panamá, S.A., sociedad que era 100% subsidiaria de Banco Panamá antes de la compra. La sociedad sobreviviente de dicha fusión fue Aliado Leasing, la misma que se perfeccionó el 6 de noviembre de 2019, dedicándose ambas compañías a prestar servicios de arrendamiento financiero.

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 cual se ubicó en 18.5% a septiembre 2020 y se estima 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 Leasing 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 Leasing, la Entidad mantiene US\$38.0 millones de créditos modificados al 30 de septiembre de 2020, primer trimestre del período fiscal en curso, lo que equivale al 63.70% de la cartera de arrendamientos, mientras que, de acuerdo a información más reciente enviada por el Emisor, a diciembre 2020 los modificados se situaron en US\$37.0 millones. Si bien lo anterior debería permitir al deudor una recuperación en la generación del negocio una vez se levante el impacto de la pandemia, lo anterior también deja en evidencia la pérdida de capacidad de pago de un grupo importante de clientes de Aliado Leasing. La Entidad, al pertenecer a Banco Aliado, dará cumplimiento al Acuerdo 9-2020 en cuanto a la constitución de una reserva genérica del 3% del saldo de los créditos modificados más intereses por cobrar. En esa línea, Aliado Leasing constituyó US\$1.1 millones de reservas a diciembre 2020, de las cuales el 50% se registró contra resultados y, el 50% restante contra utilidades retenidas. Moody's Local no ha tenido acceso a las cifras preliminares a diciembre 2020, pero se espera que la Entidad cierre dicho trimestre con una pérdida neta, como consecuencia del establecimiento de reservas mencionado previamente. Esto último ajustará los ratios de rentabilidad, considerando además la ralentización en el crecimiento de la cartera de arrendamientos esperada ante la desaceleración económica por la pandemia en curso.

Análisis Financiero de Aliado Leasing, S.A.

Activos y Calidad de Cartera

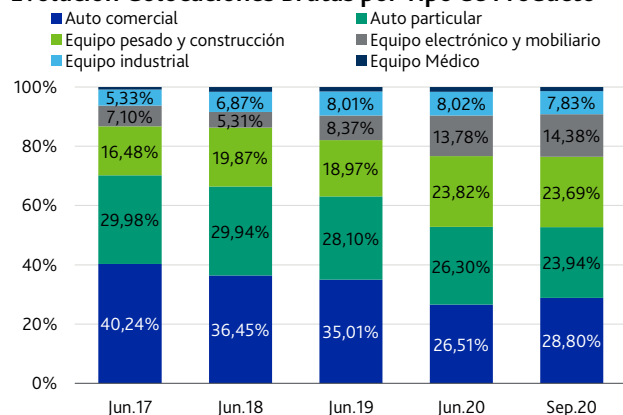
AUMENTO EN ACTIVOS POR FUSIÓN DE OPERACIONES DE SERVICIOS FINANCIEROS DE PANAMÁ, S.A. INDICADORES DE MOROSIDAD Y COBERTURAS MEJORAN, AUNQUE CONTINÚAN EXPUESTOS ANTE LAS MORATORIAS OFRECIDAS AL 64% DEL TOTAL DE LA CARTERA DE ARRENDAMIENTOS.

Al cierre fiscal 30 de junio de 2020 los activos totales de Aliado Leasing incrementan 27.31% con respecto al cierre fiscal previo, debido al efecto combinado de la expansión de la cartera de arrendamiento financiero por cobrar (+15.50%), el mayor saldo mantenido en depósitos interbancarios (+121.37%) y un aumento en otros activos (+155.04%). Mientras el aumento en la cartera de leasing y depósitos interbancarios obedece a la incorporación de las operaciones de Servicios Financieros Panamá, S.A. descrito en la sección previa de Desarrollos recientes, el aumento en otros activos obedeció a la reestructuración de un crédito del sector transporte que, mientras se realizaba el proceso de incorporación de garantías hipotecarias, se registró la totalidad de la exposición del cliente bajo cuentas por cobrar. La cartera adquirida de Servicios Financieros Panamá (US\$10.9 millones) fue parcialmente contrarrestada por las cancelaciones de arrendamientos que llegaron a su vencimiento. El crecimiento de la cartera a nivel de sector económico, se dio principalmente en los sectores de servicios (+31.12%), comercio (+15.29%) y construcción (+8.62%), siendo éstos los segmentos más relevantes de la cartera. A nivel de producto, el incremento se dio mayormente en equipo electrónico y mobiliarios y equipo pesado de construcción (+90.09% y +45.08%, respectivamente), no obstante, el producto de auto comercial y particular mantienen la mayor participación con el 26.51% y 26.30% de la cartera total, según se observa en el gráfico 1. Al 30 de septiembre de 2020, la cartera de Leasing presentó un incremento trimestral de 4.26% con respecto a junio 2020, de lo cual la Gerencia de la Entidad indica que, no corresponde a la colocación de nuevos contratos sino a cánones de arrendamiento no cobrados por prórrogas ofrecidas en la cartera a raíz de pandemia en curso. La concentración en los 20 mayores deudores continúa la tendencia de incremento, aumentando a 40.43% a septiembre 2020 y 40.31% a junio 2020, desde 34.24% a junio 2019. Lo anterior, conlleva un riesgo de concentración ante el deterioro de algún cliente representativo, lo que podría impactar en el desempeño de Aliado Leasing.

Con respecto a la calidad de la cartera de Aliado Leasing, se registra una mejora importante en los préstamos morosos (-41.36% o US\$2.4 millones entre períodos fiscales), lo cual recoge principalmente la reestructuración de un crédito del sector transporte y, en menor medida, la aplicación de moratoria que a su vez regulariza los días de atraso de los préstamos, considerando que los cánones aplazados serán repagados al vencimiento y se otorga un período de gracia por el tiempo de moratoria, lo que permitió que los préstamos morosos se reduzcan a 5.90% de la cartera total, desde 11.62% a junio 2019, mejora que también recoge el aumento en la cartera de arrendamientos, al incorporar la cartera de Servicios Financieros de Panamá, la cual fue fusionada con Aliado Leasing en noviembre 2019. Los préstamos vencidos, sin embargo, se mantienen en niveles inferiores a 0.35%, resultando en un ratio de morosidad final de 6.25%, mejorando de forma importante respecto al 11.99% a junio 2019. Al 30 de septiembre de 2020, los préstamos atrasados (morosos + vencidos) continúan la tendencia de disminución, alcanzando 5.75%. producto del efecto combinado de la aplicación de moratoria y del incremento en la cartera total. Al 30 de junio de 2020 la cobertura de la cartera vencida con reservas específicas se sitúa en 127.72%, reduciéndose respecto al 160.70% reportado a junio 2019, a causa de una disminución en las reservas específicas, asociada a créditos cancelados que conllevó a la liberación de reservas. Al incluir las reservas dinámicas sobre la cartera vencida y morosa, la cobertura aumenta a 52.33% desde 26.27% a junio 2019, asociado a la incorporación de las reservas dinámicas de la nueva cartera fusionada, considerando además que la cartera morosa disminuye según lo mencionado previamente. Al 30 de septiembre de 2020, ambas coberturas aumentan a 294.50% y 63.87%, respectivamente, como resultado de un incremento en reservas, atribuido a la aplicación del Acuerdo 9-2020, que requiere el establecimiento de una provisión genérica del 3% sobre los préstamos modificados y bajo el cual se rige Aliado Leasing, al pertenecer y consolidar con su accionista Banco Aliado. En esa línea, Aliado Leasing mantiene, a diciembre 2020, préstamos modificados por un total de US\$37.0 millones (US\$38.0 millones a septiembre 2020, equivalente al 63.70% del total de arrendamientos), por lo cual debe constituir US\$1.1 millones de reservas para cubrir potenciales pérdidas sobre los préstamos modificados, de las cuales un 50% se registró contra resultados a diciembre 2020 y, el 50% restante, contra utilidades retenidas.

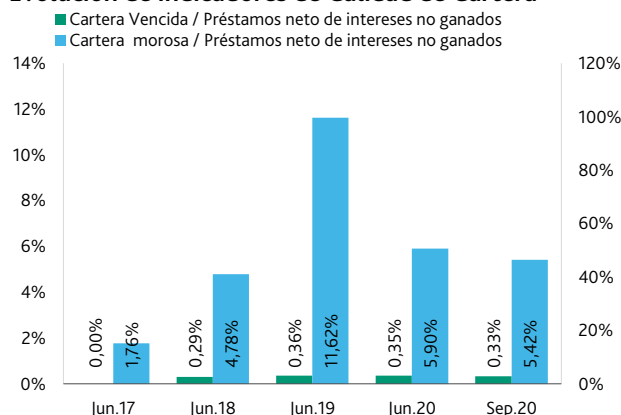
En cuanto a la calificación de riesgo de la cartera de Leasing, la cartera pesada (créditos en Subnormal, Dudoso e Irrecuperable) se mantiene sin variación relevante al representar el 0.35% al 30 de junio de 2020, reduciéndose a 0.33% a septiembre 2020, asociado al incremento de la cartera de arrendamientos. La cobertura con reservas específicas sobre dicha cartera se sitúa en 126.27% a junio 2020 e incrementa a 291.95% a septiembre 2020, asociado a la mayor constitución de reservas para cubrir potenciales pérdidas sobre la cartera modificada.

Gráfico 1

Evolución Colocaciones Brutas por Tipo de Producto

Fuente: Aliado Leasing / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Evolución de Indicadores de Calidad de Cartera

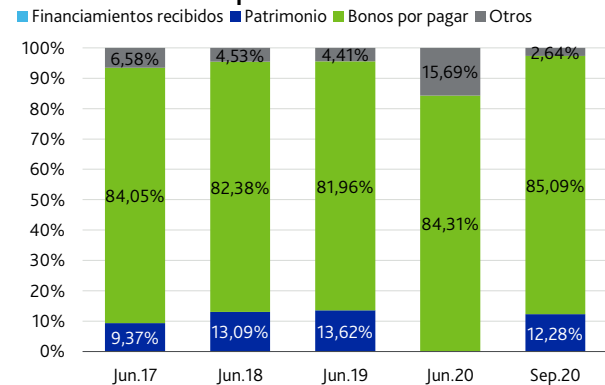
Fuente: Aliado Leasing / Elaboración: Moody's Local

Pasivos y Estructura de Fondo**EMISIONES DE BONOS SE MANTIENEN COMO PRINCIPAL FUENTE DE FONDEO. AJUSTE EN NIVELES DE APALANCAMIENTO PRODUCTO DE INCORPORACIÓN DE BONOS DE LA SOCIEDAD ADQUIRIDA.**

Al 30 de junio de 2020 los pasivos de la Entidad incrementan 29.65% entre períodos fiscales, asociado principalmente al mayor saldo en bonos por pagar (+30.95% anual) en línea con la incorporación de la deuda adquirida de la compañía fusionada Servicios Financieros de Panamá, S.A. Las emisiones de Bonos Corporativos se mantienen como la principal fuente de fondeo, al representar el 84.31% del balance (85.09% a septiembre 2020). A la fecha de análisis, Aliado Leasing mantiene vigentes cuatro (4) Programas de Bonos Corporativos, de los cuales tres (3) son calificados por Moody's Local, según se detallan en el Anexo II del presente informe. Es relevante indicar que, el 49% de las Series de Bonos Corporativos emitidas por la Entidad son adquiridos por su accionista. A septiembre de 2020, los pasivos del Emisor disminuyeron en 1.18% trimestral, producto de una disminución en otros pasivos (principalmente cuentas por pagar, depósitos en garantía y acreedores varios).

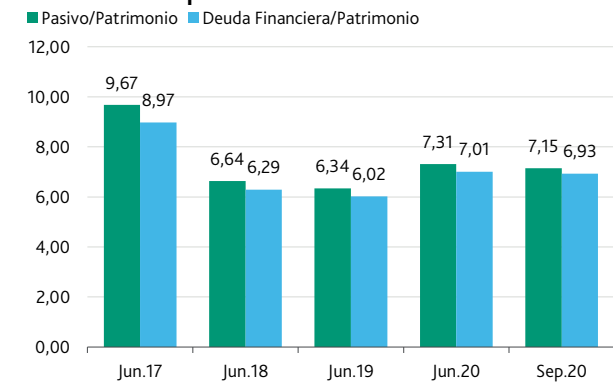
El patrimonio neto de Aliado Leasing aumentó 12.45% entre cierres fiscales como resultado del efecto combinado de la emisión de acciones comunes por un valor de US\$456 mil para fundear la adquisición de Servicios Financieros de Panamá, sumado a la incorporación de US\$343.6 mil de reservas dinámicas asociadas a la cartera adquirida. A septiembre 2020, continúa la tendencia de aumento en los niveles de patrimonio (+1.09%), producto de la retención de utilidades. El patrimonio de Aliado Leasing al 30 de septiembre se compone en un 48.79% por utilidades retenidas, situación que no brinda solidez a la estructura patrimonial por estar estos fondos libres para una posible distribución de dividendos; no obstante, cabe indicar que, a lo largo de los últimos ejercicios evaluados, Aliado Leasing no ha repartido dividendos a su accionista. La adquisición de los bonos provenientes de la sociedad absorbida incrementó los indicadores de apalancamiento contable, tanto a junio 2020 y septiembre 2020, según se observa en el gráfico 4.

Gráfico 3

Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondo

Fuente: Aliado Leasing / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Evolución del Apalancamiento

Fuente: Aliado Leasing / Elaboración: Moody's Local

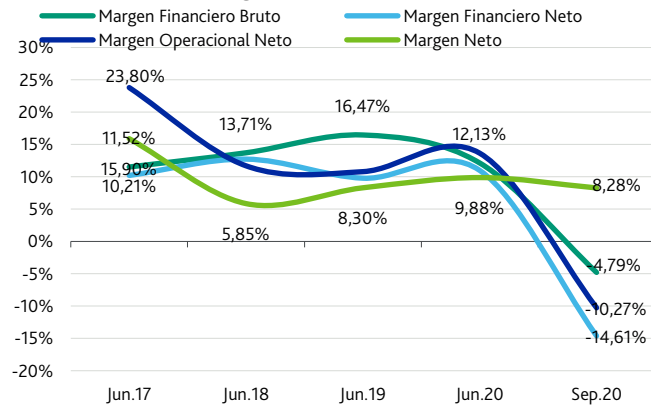
Rentabilidad y Eficiencia**ELEVADO COSTO DE FONDEO ABSORBE EL RENDIMIENTO DE LOS ACTIVOS PRODUCTIVOS**

Al 30 de junio de 2020, los ingresos financieros de Aliado Leasing aumentan 7.72%, alineado al incremento de la cartera de arrendamientos, mientras que los gastos financieros incrementan en mayor medida (+13.31%), acorde con el mayor volumen de bonos por pagar, lo que trajo como consecuencia un spread financiero negativo (-0.04% vs 0.07% a junio 2019) y una reducción del margen financiero bruto, al pasar a 12.13% desde 16.47%. Lo anterior fue contrarrestado ante la reversión de provisiones para pérdidas en préstamos (US\$130 mil), atribuido a cancelaciones de préstamos que conllevaron a la liberación de reservas. Esto último sumado al incremento en otros ingresos (+20.97%) que recogen ingresos por cancelación y ganancias en venta de bienes recuperados, y a la estabilidad en los gastos generales y administrativos (+0.15% anual), permitió generar una utilidad neta de US\$494.0 mil, superior en un 28.27% a la reportada a junio 2019, trayendo como resultado un alza en el margen neto que pasa a 9.88% desde 8.30% a junio 2019, así como una mejora en los indicadores de rentabilidad activos promedio (ROAA) y sobre el patrimonio (ROAE), según se observa en el gráfico 6.

A septiembre 2020, los ingresos retroceden 4.34% de manera interanual, asociado a una menor tasa promedio en la cartera de arrendamientos considerando que la nueva cartera adquirida manejaban tasas promedio inferiores, mientras que los gastos financieros incrementan 19.58%, en línea con la deuda adquirida de la entidad fusionada, lo que ejerció mayor presión sobre el spread financiero (-0.58% vs -0.04% a junio 2020 y -0.02% a septiembre 2019), lo cual trajo como consecuencia una pérdida financiera bruta de US\$53 mil (utilidad de US\$189 mil a septiembre 2019), lo cual aunado al establecimiento de provisiones por US\$101.0 mil, las cuales incorporan una porción de las reservas requeridas para préstamos modificados, resultó en una pérdida financiera neta de US\$163 mil. Todo lo anterior, fue compensado por mayores otros ingresos (US\$204 mil vs. US\$179 mil) que corresponden mayormente a ganancia en venta de bienes reposados y una reducción de gastos operativos (-8.11%) asociado a menores gastos de honorarios profesionales, considerando los gastos extraordinarios que incurrieron para el proceso de fusión, y una reversión en impuesto sobre la renta por US\$207.0 mil, considerando la tasa efectiva del impuesto sobre la renta es cero ante las pérdidas registradas antes de impuestos, aunado a un mayor impuesto diferido a raíz de un mayor ingreso fiscal por reconocer respecto al interés cobrado no ganado registrado contablemente, lo que les permitió generar una utilidad neta de US\$92 mil (+9.20%)

Gráfico 5

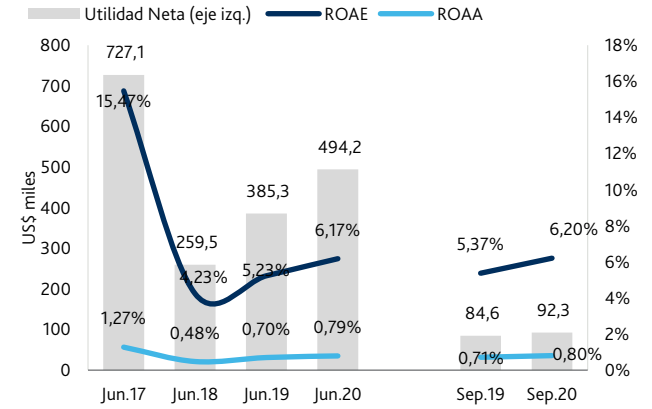
Evolución de los Márgenes



Fuente: Aliado Leasing / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: Aliado Leasing / Elaboración: Moody's Local

Liquidez y Calce de Operaciones

DISMINUCIÓN EN FONDOS DISPONIBLES ANTE MORATORIA OFRECIDA EN LA CARTERA DE ARRENDAMIENTOS. BRECHAS DEFICITARIAS EN CALCE MAYORES A UN AÑO SE ACENTUAN.

La Entidad registró un incremento de 121.40% en los depósitos interbancarios, asociado principalmente al efectivo adquirido de la sociedad absorbida (Servicios Financieros de Panamá, S.A.), lo que permitió una mejora en la cobertura de fondos disponibles sobre deuda financiera que pasa a 15.15% desde 8.96% a junio 2019. Al 30 de septiembre de 2020, el efectivo se reduce 14.37% trimestralmente, asociado al incremento de la cartera de arrendamientos que recoge los cánones mensuales no pagados, lo que ajustó nuevamente el ratio a 12.97%.

Con relación al calce contractual entre activos y pasivos, Aliado Leasing presentó brechas positivas en los tramos de corto plazo, no obstante se observa para esta evaluación brechas negativas en los tramos superiores a un año. Es relevante mencionar que, esto último se mitiga por su pertenencia al Grupo Aliado y las líneas que su accionista, Banco Aliado, S.A. le proporciona en caso sea necesario, al mismo tiempo que este último resulta ser el comprador del 49% de los Bonos Corporativos emitidos.

Aliado Leasing, 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	69,784	70,423	55,248	55,318	55,036	54,026
Efectivo y depósitos en bancos	7,703	8,995	5,437	4,063	5,720	3,567
Créditos Vigentes	56,180	53,597	43,794	49,680	51,680	54,602
Créditos Morosos	3,230	3,374	4,152	5,754	2,318	878
Créditos Vencidos	194	200	420	179	142	0
Préstamos modificados ²	37,968	34,854	0	0	0	0
Arrendamiento neto de intereses no ganados	59,605	57,171	48,367	49,497	48,452	49,833
Provisión para Préstamos Incobrables	(256)	(155)	(299)	(166)	(51)	(32)
Préstamos Netos de Reservas	59,508	57,158	48,188	49,470	48,524	49,893
TOTAL PASIVO	61,216	61,948	47,626	47,781	47,833	48,965
Bonos por pagar	59,376	59,373	45,342	45,340	45,340	45,408
Otros Pasivos	1,841	2,575	2,284	1,446	1,649	2,649
TOTAL PATRIMONIO NETO	8,567	8,475	7,621	7,537	7,203	5,061
Acciones Comunes	2,456	2,456	2,000	2,000	2,000	100
Utilidad / Pérdida acumulada	4,180	4,303	3,499	3,759	3,535	3,101
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	69,784	70,423	55,248	55,318	55,036	54,026

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-20	Jun-20	Sep-19	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Ingresos Financieros	1,115	5,001	1,166	4,643	4,043	4,193
Gastos Financieros	(1,169)	(4,394)	(978)	(3,878)	(3,826)	(4,047)
Resultado Financiero Bruto	(53)	607	189	764	217	145
Comisiones netas	(8)	(36)	(7)	(13)	379	381
Provisiones para Préstamos Incobrables	(101)	130	(133)	(297)	(32)	(44)
Otros Ingresos	204	949	179	861	732	1,303
Resultado de Ingresos de Operación Neto	41	1,498	227	1,316	1,296	1,786
Gastos Operacionales	(156)	(816)	(170)	(814)	(777)	(697)
Impuesto sobre la renta, neto	207	(188)	27	(116)	(259)	(362)
Utilidad Neta	92	494	85	385	260	727

² Préstamos modificados: Los créditos modificados se encuentran dentro de los préstamos vigentes y morosos

Aliado Leasing, S.A.

Indicadores Financieros

Liquidez	Sep-20	Jun-20	Sep-19	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Disponible ⁽¹⁾ / Activos	12.97%	15.15%	11.99%	7.35%	10.39%	6.60%
Préstamos netos / Fondo Total	100.22%	96.27%	106.28%	109.11%	107.02%	108.90%
Solvencia						
Pasivos totales / Patrimonio	7.15x	7.31x	6.25x	6.34x	6.64x	9.67x
Patrimonio neto / Activos totales	12.28 %	12.03%	13.79%	13.62%	13.09%	9.37%
Pasivos totales / Capital y reservas	13.95x	14.85x	11.55x	14.08x	14.03x	39.72x
Préstamos brutos / Patrimonio	6.96x	6.75x	6.35x	6.57x	6.73x	9.85x
Cartera Vencida y Morosa / Patrimonio	39.97%	42.17%	60.00%	78.71%	34.15%	17.35%
Deuda financiera / Pasivos	96.99%	95.84%	95.20%	94.89%	94.79%	92.74%
Deuda Financiera / Patrimonio	6.93x	7.01x	5.95x	6.02x	6.29x	8.97x
Compromiso Patrimonial ⁽³⁾	14.44%	20.10%	28.23%	58.04%	13.89%	-5.66%
Calidad de Activos						
Cartera Morosa / Préstamos Netos de Intereses No Ganados	5.42%	5.90%	8.59%	11.62%	4.78%	1.76%
Cartera Vencida / Préstamos Netos de Intereses No Ganados	0.33%	0.35%	0.87%	0.36%	0.29%	0.00%
Cartera Vencida, Morosa y Castigos / (Préstamos Netos de Intereses No Ganados + Castigos)	5.86%	6.37%	9.53%	12.06%	5.10%	1.84%
Reserva para Préstamos / Cartera Vencida	294.50%	127.72%	273.53%	160.70%	320.50%	N.A.
Reserva para Préstamos / Cartera Vencida y Morosa	16.72%	7.16%	25.15%	4.84%	18.56%	18.46%
Reserva para préstamos + dinámica / Créditos vencidos y morosos	63.87%	52.33%	52.94%	26.27%	59.31%	132.62%
Reserva para préstamos / Cartera pesada ⁽⁴⁾	291.95%	126.27%	771.61%	162.05%	114.23%	N.A.
20 mayores deudores / Préstamos Netos de Intereses No Ganados	40.43%	40.31%	37.54%	34.24%	31.65%	33.97%
Rentabilidad						
ROAE LTM	6.20%	6.17%	5.37%	5.23%	4.23%	15.47%
ROAA LTM	0.80%	0.79%	0.71%	0.70%	0.48%	1.27%
Margen Financiero Neto	-14.61%	10.99%	4.16%	16.19%	14.74%	12.56%
Margen Operacional Neto	-10.27%	13.65%	4.94%	10.80%	12.83%	25.96%
Margen Neto	8.28%	9.88%	7.25%	8.30%	6.42%	17.34%
Rendimiento sobre activos productivos	8.18%	8.35%	8.53%	8.62%	8.24%	8.12%
Costo de Fondo	8.76%	8.39%	8.55%	8.55%	8.43%	8.35%
Spread Financiero	-0.58%	-0.04%	-0.02%	0.07%	-0.19%	-0.23%
Eficiencia						
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	13.98%	16.31%	14.55%	17.54%	19.23%	16.63%
Eficiencia Operacional ⁽⁵⁾	109.18%	53.66%	47.06%	50.49%	58.56%	38.11%
Información Adicional						
Número de Deudores	762	783	755	695	720	ND
Crédito Promedio (US\$)	71,175	72,171	ND	71,219	67,295	ND
Número de Oficinas	1	1	1	1	1	1
Castigos LTM (US\$/ Miles)	72	72	42	42	13	38
Castigos LTM / (Colocac. Brutas + Castigos LTM)	0.13%	0.14%	0.08%	0.08%	0.03%	0.07%

(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^{1/}

Aliado Leasing, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.03.20) ^{1/}	Calificación Actual (al 30.06.20 y 30.09.20)	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$20.0 millones)	(modificada) 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\$20.0 millones)	(modificada) BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones)	(modificada) 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.

^{2/}Sesión de Comité del 16 de junio de 2020.

Anexo II

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$20.0 millones – Resolución CNV N° 286-07

Bonos Corporativos

Programa	
Emisor	Aliado Leasing, S.A.
Monto máximo por emisión:	US\$20.0 MM
Monto colocado al 30.09.20:	US\$14.0 MM
Series vigentes:	M, N, O y P
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 N° 240 - 06

Bonos Corporativos:

Programa	
Emisor	Aliado Leasing, S.A.
Monto máximo por emisión:	US\$20.0 MM
Monto colocado al 30.09.20:	US\$3.0 MM
Series vigentes:	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\$30.0 millones – Resolución CNV N° 126 - 13**Bonos Corporativos:**

Programa	
Emisor	Aliado Leasing, S.A.
Monto máximo por emisión:	US\$30.0 MM
Monto colocado al 30.09.20:	US\$28.0 MM
Series vigentes:	C, D, E, F, G, H y I
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

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 (<https://www.moodylocal.com/home>) 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 Leasing, 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, DIFUNDIR, 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.