

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
15 de diciembre de 2023

Actualización

CALIFICACIÓN*

Aliado Factoring, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BBB.pa
Perspectiva	Estable

(*) 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

Jaime Tarazona
Director – Credit Analyst ML
jaimetarazona@moodys.com

Linda Tapia
Senior Analyst ML
lindatapia@moodys.com

Cecilia González
Credit Analyst ML
ceciliagonzalez@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Aliado Factoring, S.A.

Resumen

Moody's Local afirma la categoría de BBB.pa asignada 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. La perspectiva se modifica a Estable, desde Negativa.

La calificación otorgada a Aliado Factoring y la modificación en su perspectiva, pondera la evolución favorable que presentó la Entidad en sus principales métricas financieras al cierre de junio 2023 y al primer trimestre del nuevo cierre fiscal, resultando en mejoras en los ratios de calidad de cartera, eficiencias, así como de indicadores de rentabilidad y márgenes. De igual forma, se sopesa de manera positiva el incremento en los ingresos financieros como resultado del aumento en las tasas de interés, lo cual se reflejó en un mayor rendimiento sobre los activos productivos, conllevando a que el *spread* financiero se ubique en terreno positivo.

En ese sentido, el Comité de Moody's Local considera que Aliado Factoring tiene el reto de seguir manteniendo una tendencia positiva en los indicadores de rentabilidad y mejorar las métricas de calidad de cartera de colocaciones brutas, que a su vez venga de la mano de un crecimiento sostenido de la cartera de factoraje.

Asimismo, pondera de manera positiva el respaldo brindado por su accionista Banco Aliado, S.A. (en adelante, el Banco), el cual mantiene una calificación de A+.pa otorgada como Entidad por Moody's Local. Asimismo, se toma en cuenta su pertenencia al Grupo Aliado, lo cual le permite acceder a una serie de sinergias comerciales, operativas y financieras. En ese sentido, es de destacar que el Banco es el principal fondeador de Aliado Leasing mediante la compra del 86% de las distintas Series de bonos emitidas bajo los Programas de Bonos Corporativos.

No obstante a lo anterior, la calificación asignada a Aliado Factoring mantiene diversos retos que debe superar de cara a lograr una mejora en la calificación de riesgo, dentro de los cuales se encuentra el ajuste en los indicadores de calidad de cartera y cobertura con reservas en los últimos cortes evaluados, que a pesar de la mejora observada a junio y septiembre 2023, aún se ubica por encima de los periodos prepandemia. En ese sentido, dichos ajustes en parte corresponden a los cambios en los criterios utilizados para clasificar los créditos, de acuerdo a lo indicado por la Entidad.

Otra limitante observada desde revisiones anteriores es la exposición de la cartera al sector construcción, el mismo que a septiembre de 2023 representó el 75.79% de la cartera bruta.

Adicionalmente, se mantiene el riesgo de refinanciamiento, toda vez que todas las series emitidas tienen una estructura *bullet* y en el 2024 la Entidad mantiene vencimientos por US\$33.0 millones. A pesar de lo anterior, debe indicarse que según el análisis del calce contractual de activos y pasivos, la Entidad no registra una brecha negativa acumulada en el corto plazo. Asimismo, la Entidad estima que los próximos vencimientos serán reemplazados con nuevas emisiones

Por otro lado, Aliado Factoring mantiene como limitante la elevada concentración de cartera con los principales deudores finales, toda vez que los 20 principales representan el 85.64% de la cartera de colocaciones brutas a septiembre de 2023, lo que conlleva a un riesgo de concentración ante el deterioro de un cliente representativo. Como mitigante de esta situación se debe considerar el hecho de que cada deudor final puede ser desglosado en múltiples cedentes (clientes de Aliado Factoring) los cuales representan proyectos, suministros o servicios diferentes, segmentando en cierta medida dicha concentración. De igual forma, al corte evaluado, el 82.32% del total de cartera corresponde al sector Gobierno, mientras que el 90.90% de la misma corresponde a factoring con recursos, aspectos que sirven también de mitigante ante el riesgo descrito.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Aliado Factoring, así como la evolución de los principales indicadores financieros comunicando de forma oportuna al mercado cualquier variación en el riesgo de la Entidad y 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.
- » Disminución en los indicadores de morosidad y aumento en las coberturas con reservas.
- » 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

- » Deterioro significativo de la calidad crediticia de la cartera de colocaciones, que comprometa a su vez los indicadores de liquidez y solvencia.
- » Pérdida del respaldo patrimonial.
- » 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 las 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-23	Jun-23	Jun-22	Jun-21	Jun-20
Colocaciones Brutas (US\$ / Miles)	181,597	185,216	190,113	179,350	186,172
Pasivo/Patrimonio	6.25x	6.07x	6.64x	6.74x	7.08x
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	7.32%	7.05%	9.55%	0.65%	0.44%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	68.32%	63.68%	45.41%	547.55%	794.58%
ROAE (LTM)	4.02%	1.12%	-3.68%	5.49%	7.76%

*Incluye reservas específicas y dinámicas.

Fuente: Aliado Factoring / Elaboración: Moody's Local

Generalidades

Perfil de la Compañía

Aliado Factoring, S.A. inició operaciones en agosto de 2004. La Entidad fue inscrita mediante Resolución N° 8219 del 23 de diciembre de 2003. Cuenta con una licencia Tipo A, emitida por la Dirección General de Comercio Interior del Ministerio de Comercio e Industrias. La Entidad realiza operaciones de factoring, las cuales corresponden a la compra de documentos negociables como facturas, contratos, órdenes de compras, cheques, letras de cambio y cualquier otro documento que en virtud de su condición legal pueda ser negociado como instrumento financiero.

Aliado Factoring, S.A. es 100% subsidiaria de Banco Aliado y, en conjunto con Geneva Asset Management, cuelgan directamente del holding del Grupo, el mismo que mantiene detrás a seis accionistas pertenecientes a diversos grupos económicos. Banco Aliado mantiene el 100% de la propiedad sobre cuatro empresas que desarrollan distintos negocios financieros.

Desarrollos Recientes

Con respecto a los desarrollos recientes de Aliado Factoring, S.A. en el mes de septiembre de 2023 se realizó la emisión de las siguientes series de Bonos Corporativos: (i) Emisión de la Serie "I" por US\$20.0 millones, (ii) Emisión de la Serie "J" por US\$25.0 millones, (iii) Emisión de la Serie "K" por US\$20.0 millones, (iv) Emisión de la Serie "L" por US\$10.0 millones (Programa de Bonos Corporativos Rotativos por US\$50.0 millones, Resolución SMV No. 462-2017 de 30 de agosto de 2017), el plazo oscila hasta 5 años, amortización *bullet*, pago de intereses trimestrales y sin garantías.

Como evento relevante de la economía panameña, debe indicarse que, el 31 de octubre de 2023, Moody's Investors Service, Inc. (MIS) bajó la calificación soberana de Panamá a Baa3, desde Baa2, y modificó la Perspectiva a Estable, desde Negativa. De acuerdo al reporte de MIS, la baja en la calificación refleja principalmente una falta de respuesta eficaz a los desafíos fiscales estructurales que tiene el país.

Por otra parte, el 20 de octubre de 2023, el Congreso de Panamá aprobó un nuevo contrato para una mina de cobre en Panamá. Luego de dicho anuncio se iniciaron diversas protestas por parte de la población como rechazo a dicho contrato, conllevando a que determinados sectores económicos estén laborando parcialmente y vean afectado su desempeño. Debido a las protestas y bloqueos parciales de las últimas semanas, se podría potencialmente requerir de alivios por parte del Sistema Financiero y/o generar un deterioro de cartera, en especial en el sector comercio. El 28 de noviembre de 2023, la Corte Suprema de Justicia de Panamá, declaró la inconstitucionalidad del contrato de renovación de la concesión de explotación.

Análisis Financiero de Aliado Factoring.

Activos y Calidad de Cartera

MEJORA EN LOS INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA Y COBERTURA CON RESERVAS, PESE AL MENOR DINAMISMO DE LA CARTERA DE FACTORAJE

Al cierre fiscal 30 de junio de 2023, los activos de Aliado Factoring decrecieron en 6.42% respecto a junio de 2022. Dicha disminución se explica principalmente por un menor saldo en depósitos en bancos (-26.79% o US\$9.1 millones); así como por el menor dinamismo de la cartera de factoring (-2.58% o US\$4.9 millones), esto como parte de la estrategia implementada por la Entidad de no otorgar nuevos créditos principalmente del sector de Gobierno dada la proximidad a un año electoral. Por otro lado, el sector construcción se mantuvo como el más relevante de la cartera de factoraje representando un 76.98%, pese haber disminuido en 1.32% en comparación con el cierre fiscal 2022. De igual forma se observó un menor dinamismo de los sectores de comercio y servicios (-4.06% y -8.07%, respectivamente).

En lo que respecta a los indicadores de calidad, al 30 de junio de 2023, se exhibe una disminución en los créditos vencidos (31.42% respecto a junio de 2022), conllevando a que el ratio de morosidad disminuya a 7.05%, desde 9.55% a junio de 2022. Cabe indicar también que durante el ejercicio 2023, Aliado Factoring realizó castigos de cartera equivalentes al 2.24% de sus colocaciones brutas de factoraje; no obstante, el ratio de mora real (ratios que incluye castigos) mejoró a 9.16%, desde 10.30% a junio de 2022. Por su parte, se observa una leve mejora en las coberturas de reservas para préstamos (incluyendo reservas dinámicas) sobre la cartera vencida y morosa (63.68% a junio 2023, desde 45.41% a junio 2022).

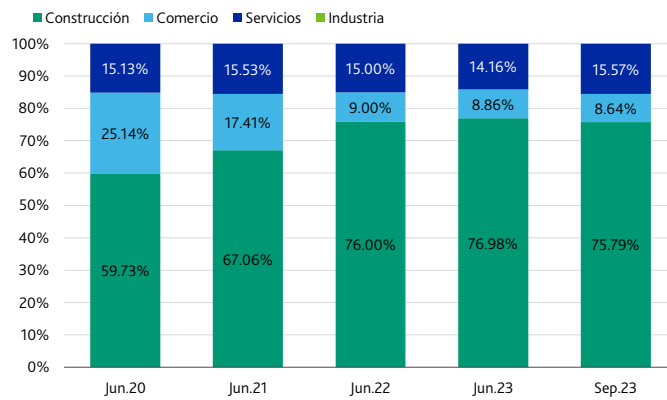
Por otro lado, es importante señalar que Aliado Factoring mantiene una elevada concentración por deudor final y por cliente, toda vez que los 20 principales representan el 89.34% y 69.64%, respectivamente, de la cartera bruta. Lo anterior, conlleva un riesgo de concentración ante el deterioro de algún cliente representativo, lo que podría impactar en el desempeño de la Entidad, y que es a su vez mitigado con el hecho de que a junio de 2023 el 81.98% del total de cartera corresponde al sector Gobierno (83.30% a junio de 2022).

Por otro lado, resulta relevante agregar que, a junio de 2023, un 90.90% de la cartera mantiene recurso ante el cedente (92.12% a junio de 2022).

Al primer trimestre del nuevo cierre fiscal, la cartera de factoraje continúa presentando un decrecimiento de 1.95% respecto a junio de 2023. Respecto a la cartera vencida y morosa no se observa variación significativa respecto a junio de 2023.

Gráfico 1

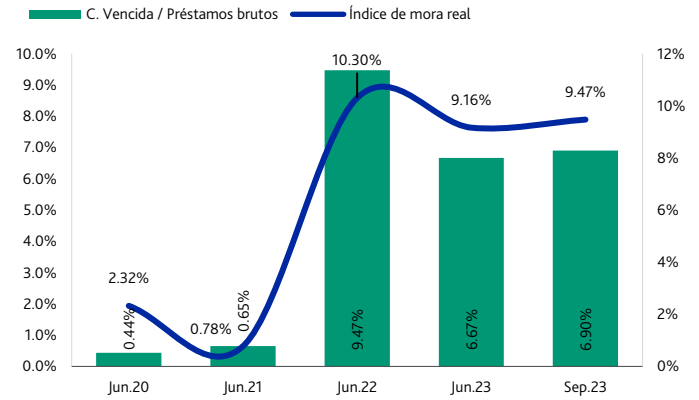
Evolución Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito



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

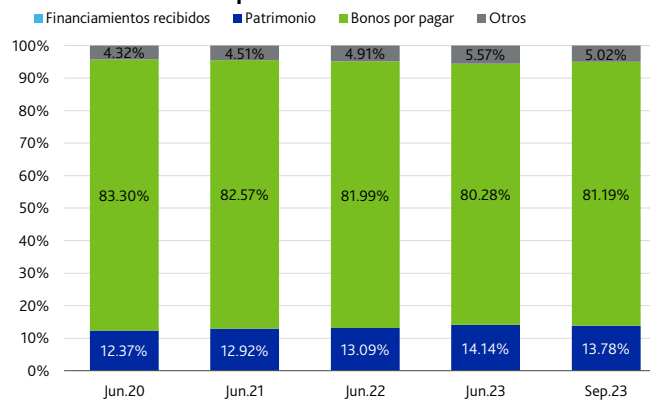
MENOR NIVEL DE APALANCAMIENTO EN LA COMPAÑÍA COMO CONSECUENCIA DE LOS MAYORES RESULTADOS Y MENORES SALDOS DE DEUDA

Al cierre fiscal 30 de junio de 2023, los pasivos de Aliado Factoring decrecieron interanualmente en 7.56% asociado principalmente al vencimiento de algunas series de Bonos Corporativos las cuales no fueron renovadas. Tal como se presenta en el Gráfico 3, el principal pasivo de la Entidad corresponde a los cuatro programas de bonos corporativos calificados.

Por otra parte, al 30 de junio de 2023 el patrimonio neto de Aliado Factoring aumentó interanualmente en 1.09% principalmente por los mayores resultados obtenidos por la Entidad; no obstante, se observa una mejora en los indicadores de endeudamiento como resultado del menor saldo de los Bonos por Pagar. A septiembre de 2023, Aliado Factoring continúa presentando resultados positivos, lo cual propició una tendencia en el patrimonio de la Entidad.

Gráfico 3

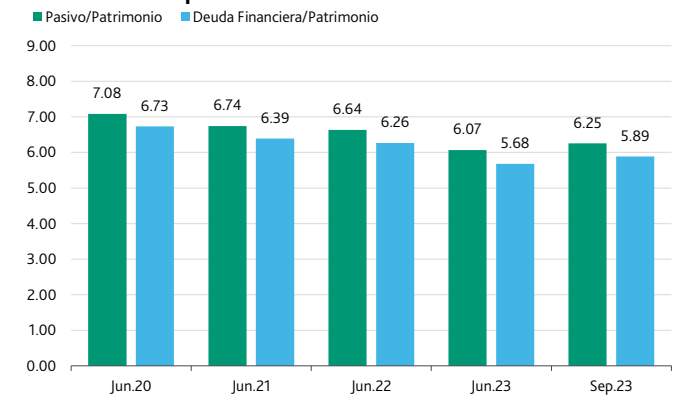
Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondo



Fuente: Aliado Factoring / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Evolución del Apalancamiento



Fuente: Aliado Factoring / Elaboración: Moody's Local

Rentabilidad y Eficiencia

MEJORA EN LOS PRINCIPALES INDICADORES DE RENTABILIDAD Y EFICIENCIA

Al cierre fiscal 30 de junio de 2023, la utilidad neta de Aliado Factoring ascendió a US\$326 mil, lo cual refleja una mejora respecto a las pérdidas por US\$1.1 millones presentadas al cierre fiscal anterior. Dicho resultado se encuentra sustentado principalmente por los menores gastos financieros (-12.34%) ante el menor nivel de deuda promedio anual de los bonos corporativos; así como por los mayores ingresos de la cartera en un contexto de tasas creciente, resultando en una mejora en el margen financiero bruto. A pesar del aumento de provisiones (+25.73%) como consecuencia del crecimiento de los créditos morosos, el margen financiero neto mejoró a 6.11% (-3.32% a junio de 2022).

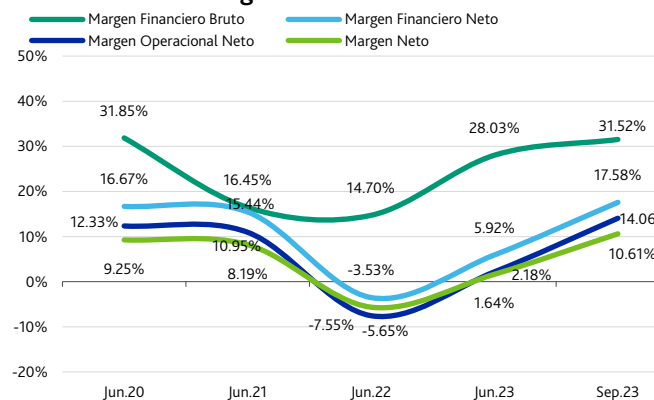
Por otra parte, el gasto de personal exhibió una disminución de 3.38% asociado a ajustes en gastos de operaciones y salarios. Con respecto a la eficiencia, se exhibe una mejora en los indicadores al compararlos con la información reportada al cierre fiscal anterior. En este sentido, la Eficiencia Operacional se situó en 14.15% al 30 de junio de 2023, desde 28.95% en el mismo periodo de 2022. (11.74% a septiembre de 2023)

La mejora en la utilidad neta permitió a Aliado Factoring aumentar tanto el retorno promedio para el accionista (ROAE) como el retorno promedio sobre sus activos (ROAA), tal como se presenta en el Gráfico 6. Con relación al *spread* financiero de la Entidad, se ubicó en terreno positivo (0.90%, desde -0.41% a junio de 2022), como resultado del mayor rendimiento de los activos productivos y la menor colocación de bonos corporativos, conllevando a que el costo de fondeo promedio disminuyera.

Al 30 de septiembre de 2023, la utilidad neta de Aliado Factoring totalizó US\$548 mil, mejorando respecto a las pérdidas reportadas en el mismo periodo del 2022. Dicho resultado se explica principalmente por mayores ingresos percibidos en la cartera de factoraje; así como por los menores gastos financieros y de provisión. Lo anterior, ha originado que la Entidad continúe presentado indicadores de rentabilidad y márgenes financieros, así como *spread* financiero en terreno positivo.

Gráfico 5

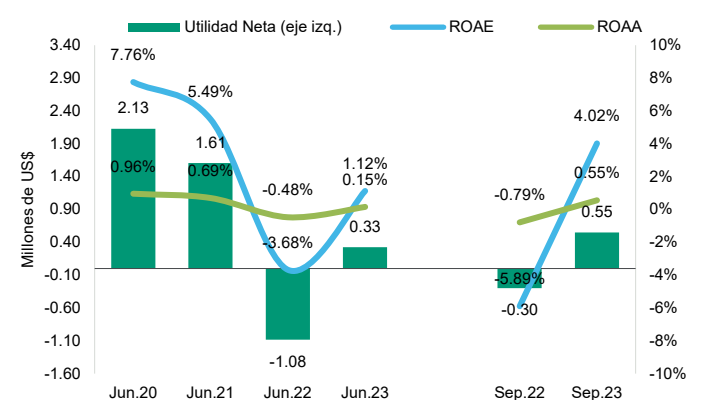
Evolución de los Márgenes



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

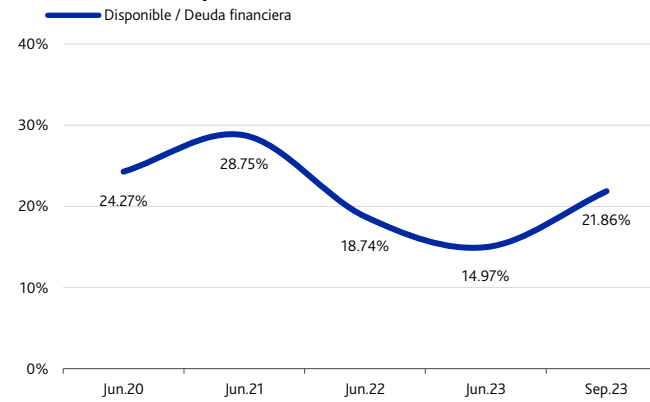
AJUSTE EN LAS PRINCIPALES MÉTRICAS DE LIQUIDEZ; SIN EMBARGO, A PRIMER TRIMESTRE DEL NUEVO CIERRE FISCAL SE OBSERVA UNA RECUPERACIÓN

Al cierre del ejercicio fiscal 2023, las principales métricas de liquidez de Aliado Factoring presentaron un menor desempeño respecto a evaluación previas. Los fondos disponibles decrecieron 26.79% interanual debido a un menor saldo en depósitos en bancos, como resultado de la decisión por parte de la Entidad de no renovar bonos a su vencimiento. En ese sentido, la cobertura del disponible sobre la deuda financiera disminuyó a 14.97% desde 18.74% a junio 2022; mientras que, en el mismo período, la relación de préstamos netos sobre el fondeo total se incrementó a 108.69% desde 102.30%. A septiembre de 2023, el disponible creció 54.34% ante un mayor dinamismo en los depósitos en bancos, con lo que la cobertura del disponible a la deuda financiera se ubicó en 21.86%, mientras que la relación préstamos netos sobre el fondeo total se ubicó en 100.43%.

Por el lado del calce contractual entre activos y pasivos, se observan brechas positivas en los tramos a corto plazo, lo cual es explicado por la naturaleza de corto plazo del negocio en contraste con las obligaciones de largo plazo que mantiene. 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 mayoritario de las obligaciones emitidas por la Entidad.

Gráfico 7

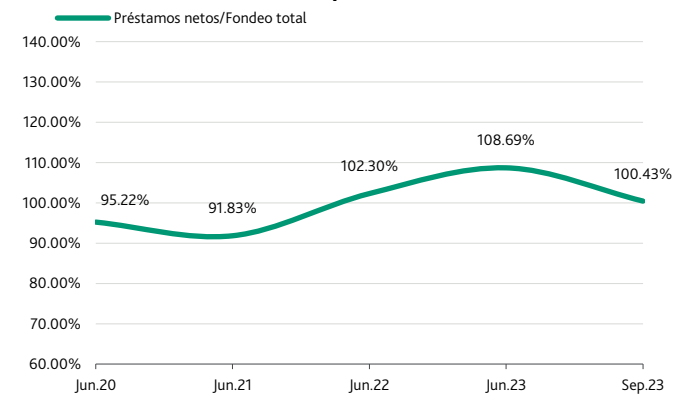
Cobertura del disponible sobre deuda financiera



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-23	Jun-23	Sep-22	Jun-22	Jun-21	Jun-20
TOTAL ACTIVOS	215,721	206,356	206,560	220,522	232,360	230,302
Efectivo y depósitos en bancos	38,285	24,807	7,593	33,883	55,165	46,571
Créditos Vigentes	168,296	172,158	182,154	171,962	178,182	185,357
Créditos Vencidos	12,533	12,348	21,174	18,006	1,167	815
Préstamos Brutos	181,597	185,216	203,585	190,113	179,350	186,172
Provisión para Préstamos Incobrables	(4,510)	(3,739)	(4,688)	(3,665)	(1,815)	(1,898)
Préstamos Netos	175,905	180,058	197,167	184,970	176,180	182,679
Gastos pagados por anticipado	174	354	410	545	328	170
TOTAL PASIVO	185,986	177,168	177,985	191,648	202,341	201,806
Financiamientos Recibidos	0	0	0	0	0	0
Bonos por pagar	175,148	165,668	165,681	180,813	191,856	191,852
Retenciones por pagar	10,363	11,018	11,725	10,461	10,135	9,298
TOTAL PATRIMONIO NETO	29,736	29,188	28,576	28,874	30,018	28,497
Acciones Comunes	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
Utilidad / Pérdida acumulada	10,159	9,611	8,999	9,298	10,442	8,920

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-22	Jun-23	Sep-22	Jun-22	Jun-21	Jun-20
Ingresos Financieros	5,164	19,884	4,549	19,140	19,599	23,016
Gastos Financieros	(3,536)	(14,311)	(3,742)	(16,326)	(16,374)	(15,685)
Resultado Financiero Bruto	1,627	5,572	806	2,814	3,225	7,332
Comisiones netas	(9)	(79)	(19)	(57)	(60)	(55)
Provisiones para Préstamos Incobrables	(711)	(4,316)	(1,020)	(3,433)	(138)	(3,439)
Resultado Financiero Neto	908	1,178	(233)	(675)	3,027	3,838
Gastos Operacionales	(191)	(783)	(178)	(810)	(916)	(1,074)
Utilidad Neta	548	326	(298)	(1,082)	1,606	2,130

Aliado Factoring, S.A.

Indicadores Financieros

Liquidez	Sep-23	Jun-23	Sep-22	Jun-22	Jun-21	Jun-20
Disponible ⁽¹⁾ / Deuda Financiera	21.86%	14.97%	4.58%	18.74%	28.75%	24.27%
Préstamos netos / Fondo Total	100.43%	108.69%	119.00%	102.30%	91.83%	95.22%
Solvencia						
Pasivos totales / Patrimonio	6.25x	6.07x	6.23x	6.64x	6.74x	7.08x
Deuda Financiera / Patrimonio	5.89x	5.68x	5.80x	6.26x	6.39x	6.73x
Pasivos totales / Activos totales	0.86x	0.86x	0.86x	0.87x	0.87x	0.88x
Pasivos totales / Capital y reservas	9.50x	9.05x	9.09x	9.79x	10.34x	10.31x
Préstamos brutos / Patrimonio	6.11x	6.35x	7.12x	6.58x	5.97x	6.53x
Cartera Vencida y Morosa / Patrimonio	44.73%	44.73%	75.00%	62.86%	3.89%	2.86%
Compromiso Patrimonial ⁽³⁾	14.17%	16.25%	42.58%	34.32%	-17.40%	-19.86%
Calidad de Activos						
Cartera Vencida / Préstamos Brutos	6.90%	6.67%	10.40%	9.47%	0.65%	0.44%
Cartera Vencida y Morosa / Préstamos Brutos	7.32%	7.05%	10.53%	9.55%	0.65%	0.44%
Cartera Vencida, Morosa y Castigos / Préstamos Brutos	9.47%	9.16%	11.22%	10.30%	0.78%	2.32%
Reserva para Préstamos / Cartera Vencida	35.99%	30.28%	22.14%	20.36%	155.51%	232.90%
Reserva para préstamos + dinámica / Créditos vencidos y morosos	68.32%	63.68%	43.23%	45.41%	547.55%	794.58%
Reserva para préstamos / Cartera pesada ⁽⁴⁾	127.23%	111.67%	133.14%	157.33%	383.74%	518.63%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	85.64%	89.34%	86.80%	84.40%	87.30%	87.60%
Rentabilidad						
ROAE*	4.02%	1.12%	-5.89%	-3.68%	5.49%	7.76%
ROAA*	0.55%	0.15%	-0.79%	-0.48%	0.69%	0.96%
Margen Financiero Neto	17.58%	5.92%	-5.12%	-3.53%	15.44%	16.67%
Margen Operacional Neto	14.06%	2.18%	-8.75%	-7.55%	10.95%	12.33%
Margen Neto	10.61%	1.64%	-6.56%	-5.65%	8.19%	9.25%
Rendimiento sobre activos productivos	9.51%	9.16%	8.46%	8.35%	8.39%	10.22%
Costo de Fondo*	8.28%	8.26%	8.92%	8.76%	8.53%	8.51%
Spread Financiero*	1.23%	0.90%	-0.45%	-0.41%	-0.15%	1.71%
Eficiencia						
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	3.70%	3.94%	3.91%	4.23%	4.67%	4.67%
Eficiencia Operacional ⁽⁵⁾	11.74%	14.15%	22.24%	28.95%	28.63%	14.61%
Información Adicional						
Número de deudores	274	242	265	273	210	240
Crédito promedio (US\$)	714,623	728,794	779,984	764,933	812,270	752,182
Número de oficinas	1	1	1	1	1	1
Castigos LTM (US\$/ Miles)	4,302	4,302	1,593	1,593	225	3,595
Castigos LTM / Colocac. Brutas + Castigos LTM	2.18%	2.24%	0.80%	0.85%	0.12%	1.83%

(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 31.12.22) ^{1/}	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (con información financiera al 30.06.23 y 30.09.23)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$20 millones)	BBB.pa	Negativa	BBB.pa	(modificada) Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$20 millones)	BBB.pa	Negativa	BBB.pa	(modificada) Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$50 millones)	BBB.pa	Negativa	BBB.pa	(modificada) Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$150 millones)	BBB.pa	Negativa	BBB.pa	(modificada) Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.

^{1/}Sesión de Comité del 18 de mayo de 2023.

Anexo II

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$20.0 millones – Resolución CNV No.286-2006

Bonos Corporativos:

Programa	
Emisor	Aliado Factoring, S.A.
Monto máximo por emisión:	US\$20.0 MM
Monto colocado al 30.09.23:	US\$15.0 MM
Series vigentes:	M y N
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
Redención 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.72-2008**Bonos Corporativos:**

Programa	
Emisor	Aliado Factoring, S.A.
Monto máximo por emisión:	US\$20.0 MM
Monto colocado al 30.09.23:	US\$20.0 MM
Series vigentes:	I, J y K
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
Redención 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 30.09.23:	US\$29.0 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
Redención 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.462-2017**Bonos Corporativos:**

Programa	
Emisor	Aliado Factoring, S.A.
Monto máximo por emisión:	US\$150.0 MM
Monto colocado al 30.09.23:	US\$110.0 MM
Series vigentes:	D, F, I, J, K y L
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.
Redención 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 Moody's Local (<https://www.moodylocal.com/country/pa>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología para Prestamistas Financieros, vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2020, 2021, 2022 y 2023 así como Estados Financieros Intermedios al 30 de septiembre de 2022 y 2023 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.

© 2023 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 Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. 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 CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASesoramiento FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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 crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

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 que 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 que 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, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES 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 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa – Documentos constitutivos – 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 61 003 399 657 AFSL 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 crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

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