

Panamá, 17 de febrero de 2021

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

Referencia: Envío de Informe de calificación GRUPO ALIADO
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 17 de febrero de 2021 para tratar la Calificación de Instrumentos de GRUPO ALIADO.

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:
17 de febrero de 2021

Actualización

CALIFICACIÓN*

Grupo Aliado, S.A.

Domicilio	Panamá
Acciones Preferentes	a.pa

(* La nomenclatura ".pa" refleja riesgos sólo comparables en Panamá Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones asignadas, ver Anexo I.

CONTACTOS

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

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

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Grupo Aliado, S.A.

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría a.pa a las Series A y B, hasta por US\$25.0 millones cada una, emitidas por Grupo Aliado, S.A. (en adelante, Grupo Aliado, el Grupo o el Emisor), las mismas que forman parte de un Programa de Acciones Preferentes de hasta US\$50.0 millones. Al mismo tiempo, Moody's Local mantiene las calificaciones bajo presión debido al impacto esperado en el Sistema Bancario Panameño -sector en el que se desenvuelve su principal subsidiaria y generadora de ingresos, Banco Aliado (en adelante, Banco Aliado o El Banco)- a raíz de los efectos de la pandemia COVID-19¹ en la economía, considerando además el deterioro que presenta el ratio de solvencia a raíz de la fusión con Banco Panamá.

Las calificaciones asignadas recogen la capacidad de pago y flujos esperados provenientes de Banco Aliado, quien a la fecha ostenta una calificación A+.pa como Entidad asignada por Moody's Local, la cual se sustentó, según último análisis publicado el 21 de agosto de 2020² en la nueva escala de operaciones y futuras eficiencias operativas a raíz de la compra de Banco Panamá, resaltando que, al cierre fiscal junio 2020, la cartera de colocaciones brutas aumentó 36.36% con respecto al mismo periodo del año anterior, al situarse en US\$2,721 millones, permitiéndole mejorar la cuota de mercado en cuánto a créditos internos hasta aproximadamente 4.34%, desde 2.53% que ostentaba al cierre fiscal junio 2019. Dicha operación conllevó igualmente a un aumento de 22.13% en los fondos disponibles del Banco al situarse en US\$564.9 millones y de 130.84% en las inversiones al situarse en US\$453.9 millones, resaltándose los niveles de liquidez legal que incrementaron a 81.21% desde 71.86% en el período fiscal previo.

La calificación de Grupo Aliado se mantiene bajo presión, producto del entorno operativo desafiante en el que se encuentra expuesto el Emisor a través de su principal generadora de ingresos – Banco Aliado – producto de los efectos de la pandemia COVID-10 y las distintas medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la propagación, lo que ha 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 esta situación, y desde el inicio del Estado de Emergencia Nacional, el Gobierno, la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) han adoptado diversas medidas que han tenido como último fin evitar que se rompa la cadena de pagos en la economía, así como preservar la solvencia del Sistema Financiero, lo cual ha conllevado a que todo el Sistema difiera un volumen importante de créditos. En este sentido, según información publicada por la SBP al 3 de septiembre de 2020, aproximadamente el 52% de los

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.

² Para mayor información dirigirse al Informe de Banco Aliado: https://www.moodyslocal.com/countries/LMRR_PA/releases/f1554ae2-a270-4045-b9cf-55e2a4ce3fa1/records/10d55cf2-145a-496c-8ff2-e6f8f3e8128a/files/cd6651f4-9ca7-4754-af23-ca1810b861e1/grupoaliadopamar20.pdf

préstamos locales del Sistema Bancario Nacional (SBN) han sido modificados, lo cual genera volatilidad respecto a la evolución de las principales métricas financieras del Sistema para lo que resta del 2020 y 2021, inclusive. Recientemente, el 11 de septiembre de 2020, a través del Acuerdo No 9-2020, la SBP estableció la categoría Mención Especial Modificado, lo cual vino de la mano con los requerimientos de reservas para esta nueva categoría, así como con las condiciones para reestablecer los Créditos Modificados y el uso de la reserva dinámica, mientras que, el 21 de octubre de 2020, a través del Acuerdo No 13-2020, la SBP extendió hasta el 30 de junio de 2021 el periodo para reevaluar los créditos cuyos deudores se han visto afectados por la pandemia COVID-19 y realizar modificaciones a dichos préstamos. Lo anterior, supone un aumento en el riesgo ante el potencial deterioro de la cartera de préstamos de la principal subsidiaria – Banco Aliado-, aunque no se verá plasmado en la medida que dichas modificaciones puedan seguir ampliándose, generando presión en la generación de flujos del Banco, lo que se ha evidenciado ante el incremento de la relación de intereses por cobrar de préstamos sobre intereses devengados de préstamos que se extiende a 19.28% desde 8.21% en junio 2019 (27.02% en septiembre 2020). La situación económica actual y medidas adoptadas también genera presión sobre los ratios de solvencia del Banco, considerando el escenario desafiante al que se enfrenta la principal subsidiaria de cara a los menores resultados netos obtenidos por el Banco tanto para el cierre fiscal de junio 2020 (-62.67% anual) como para el primer trimestre del año en curso (-23.33% entre periodos de septiembre), lo que recoge principalmente mayores gastos de provisiones ante ajustes del modelo NIIF 9 por desaceleración económica ante pandemia en curso y requerimientos de reservas por Acuerdo 9-2020, a lo cual suma en parte el proceso de compra de Banco Panamá el pasado 30 de agosto de 2019 que conllevó a gastos extraordinarios. Los menores resultados tuvieron un efecto sobre el índice de Adecuación de Capital del Banco, el cual se ajustó a niveles inferiores a las proyecciones enviadas a Moody's Local en la calificación inicial, hecho que también considera la plusvalía generada por la adquisición respecto al incremento de los activos ponderados por riesgo que incorporan las operaciones de la nueva adquisición. Todo lo anterior, ajusta la capacidad del Banco de distribuir dividendos, incrementando la necesidad de recurrir a utilidades retenidas para cumplir con los dividendos mínimos requeridos por Grupo Aliado, para que esta pueda a su vez cumplir con los compromisos financieros, hecho que a su vez, expone aún más el ratio de solvencia. También se considera que el Acuerdo No 2-2020 permite que los Bancos puedan utilizar hasta un 80% de las reservas dinámicas ante la necesidad de los Bancos de constituir mayores provisiones específicas, lo cual, de llevarse a cabo, restringiría la repartición de dividendos hasta que se hayan restituido las provisiones dinámicas correspondientes a la cartera de crédito. Es de mencionar que, de acuerdo con lo manifestado por la Gerencia, el Banco no estima hacer uso de dichas reservas. Cabe resaltar que, de acuerdo con información más reciente enviada por la Gerencia, el Banco ya cumplió con el requerimiento del 3% de reservas genéricas de préstamos modificados que dicta el Acuerdo N°9-2020, el cual 1.5% se registró contra el estado de resultados a diciembre 2020 y, el 1.5% restante se registró contra utilidades retenidas, no siendo necesario recurrir al uso de las reservas dinámicas. No obstante, considerando el impacto contra utilidades retenidas y, de acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, se espera que el IAC se reduzca aproximadamente a 11% a diciembre 2020.

Otras limitantes que mantiene el Grupo Aliado desde calificaciones anteriores corresponden a la dependencia a los dividendos a ser distribuidos por el Banco, lo cual, bajo el escenario actual, se vuelve más relevante. A esto se suma que el Banco no mantiene una política de dividendos definida, conllevando a que el reparto se defina en Junta Directiva luego del cierre de cada ejercicio fiscal. Sobre este punto, cabe mencionar que Moody's Local sólo ha podido validar la capacidad de pago de dividendos de las Series A y B calificadas, quedando pendiente por recibir proyecciones hasta el año 2026 que permitan validar el ingreso de flujos incrementales de dividendos para poder redimir las Series A y B el 29 de agosto de 2024 y 2026, respectivamente. Por otro lado, en el caso de las condiciones establecidas en el Prospecto Informativo del Programa de Acciones Preferentes, del cual forman parte las Series calificadas, pondera de manera negativa el hecho que los tenedores de las Acciones Preferentes sólo tendrán derecho al cobro de dividendos cuando así lo hubiere declarado, a su discreción, la Junta Directiva del Emisor.

Grupo Aliado y Subsidiarias mantienen el reto de generar un plan de fortalecimiento de capital que le permita reducir la presión sobre los ratios de solvencia del Banco ante los menores resultados esperados tanto por menor colocaciones ante desaceleración económica y requerimiento de mayores reservas, considerando el alto índice de créditos modificados del Banco. Así también, se presenta el reto de una adecuada gestión del costo de fondos y lograr las sinergias y eficiencias operativas post fusión, las cual se ajustan ante coyuntura actual.

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando la evolución de los principales indicadores financieros y proyecciones del Emisor respecto al cumplimiento del pago de dividendos necesarios para el pago del Servicio de Deuda de las Acciones Preferentes, toda vez que a la fecha no es posible todavía determinar la afectación final sobre Banco Aliado, principal generador de dividendos para el Emisor, en vista que la pandemia COVID-19 se trata de un evento que todavía está en curso.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Incremento de la calificación de Banco Aliado, principal subsidiaria y originador de flujos de Grupo Aliado.

- » Cambio en las condiciones de la Emisión de Acciones Preferentes que brinde mayor certeza respecto de los flujos que recibirán los inversionistas.
- » Definición de una política de dividendos en las empresas generadoras de los dividendos hacia Grupo Aliado.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Incumplimiento de las proyecciones de Grupo Aliado asociadas a los flujos de dividendos estimados.
- » Menor generación de las subsidiarias que impacte negativamente en el flujo de dividendos hacia Grupo Aliado.
- » Reducción en las calificaciones de riesgo otorgadas a Banco Aliado producto de un deterioro en sus principales indicadores financieros.
- » Modificaciones regulatorias que impacten negativamente en el desarrollo de las operaciones de las subsidiarias de Grupo Aliado.

Limitantes Encontradas Durante el Proceso de Evaluación

- » Moody's Local solo tiene proyecciones hasta el año 2024, por lo cual no ha podido validar los flujos que proyecta obtener Grupo Aliado para hacer frente a la redención total de las Series A y B en agosto de 2024 y 2026, respectivamente

Indicadores Clave

Tabla 1

GRUPO ALIADO, S.A.

	Sep-20 LTM	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Activos (US\$/Miles)	160,742	160,742	70,704	70,705	70,705
Patrimonio (US\$/Miles)	110,336	110,336	70,638	70,638	70,638
Ingresos (US\$/Miles)	11,956	14,274	6,244	5,028	4,479
Ingresos recibidos / Dividendos Acciones Preferentes	3.96x	5.05x	NA	NA	NA

Fuente: Grupo Aliado / Elaboración: Moody's Local

Generalidades

Perfil de la Compañía

Grupo Aliado, S.A. es una holding privada constituida en la República de Panamá el 27 de febrero de 1992, con el fin de participar activamente en el Centro Financiero Internacional que opera en el país. Grupo Aliado posee el 100% de las acciones comunes de Banco Aliado, S.A., cuya principal actividad es el negocio de banca corporativa y que a su vez tiene cuatro subsidiarias encargadas de factoring, leasing, seguros y financiera. Grupo Aliado cuenta con inversiones en dos subsidiarias, de las cuales el 99.00% corresponde a la inversión en Banco Aliado, S.A. (en adelante, el Banco o Banco Aliado), entidad en la que posee el 100% del accionariado, mientras que la diferencia (1.00%), corresponde a la inversión en Geneva Asset Management, S.A., Casa de Valores panameña fundada en 1999, en la cual posee una participación de 69.00%,

El pasado 31 de mayo de 2019, Banco Aliado anunció la firma de un Acuerdo de Promesa de Fusión entre Allied Pacific, Inc, subsidiaria 100% de Banco Aliado y, Grupo Centenario de Inversiones, sociedad tenedora de la totalidad de las acciones de Banco Panamá, quedando Allied Pacific, Inc como sociedad sobreviviente. Dicha transacción se realizó el pasado 30 de agosto de 2019 y a cambio los accionistas de Grupo Centenario recibieron una contraprestación de US\$210,000,000, la cual fue pagada mediante aporte de capital fresco por US\$40.0 millones de los accionistas de Grupo Aliado, US\$50.0 millones de acciones preferidas emitidas por Grupo Aliado y, US\$130.0 millones de deuda financiera tomada por Banco Aliado con JP Morgan. La transacción incluyó el establecimiento de una cuenta escrow de US\$10.0 millones para cubrir posibles contingencias y reclamos durante el proceso de integración.

Con el propósito de financiar parte de la adquisición de Banco Panamá S.A., Grupo Aliado inscribió el 19 de agosto de 2019, un Programa de Acciones Preferentes de hasta US\$50.0 millones, Las Series A y B emitidas bajo dicho programa fueron calificadas por Moody's Local. Las mismas cuentan con fechas de redención fija, sin perjuicio de que podrán redimirse anticipadamente luego de transcurridos dos años desde la fecha de emisión de cada Serie. las Acciones Preferentes tienen derechos preferentes sobre las Acciones Comunes en cualquier

pago de dividendos o reparto de la cuota de liquidación que realice el Grupo. Los dividendos son acumulativos y pagaderos a discreción de la Junta Directiva del Emisor. Las características de las Series emitidas se encuentran detalladas en el Anexo II del presente informe.

Operaciones Productivas

A continuación, se brinda una breve reseña de la subsidiaria operativa de Grupo Aliado y originadora de los flujos de dividendos percibidos por el Emisor:

Banco Aliado, S.A. y Subsidiarias

Banco Aliado, S.A. (en adelante, el Banco o Banco Aliado) es una entidad bancaria de capital panameño que inició operaciones el 14 de julio de 1992 bajo el amparo de una Licencia General otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP). A la fecha, ostenta una calificación A+.pa como Entidad asignada por Moody's Local PA, que es la misma calificación otorgada a sus Bonos Corporativos. Moody's Local PA también le califica un Programa Rotativo de Acciones Preferentes, de hasta US\$50.0 millones, al cual le otorga una calificación a.pa. El modelo de negocio que desarrolla el Banco está dirigido a la Banca Corporativa y Banca Privada. El enfoque de la Administración es realizar transacciones con grupos económicos de alta solvencia. Esta orientación estratégica se ha mantenido sin cambios significativos durante los últimos años. Por otro lado, el perfil de los clientes del Banco corresponde a empresas de bajo riesgo.

La estrategia de colocación de cartera de Banco Aliado se enfoca principalmente en el sector comercio, con énfasis en líneas revolventes de crédito con un horizonte de plazo entre 6 y 12 meses. También financia actividades del sector construcción. El Banco mantiene igualmente una importante participación de hipotecas de tipo comercial y una baja concentración en créditos comerciales otorgados a empresas ubicadas en Zona Libre de Colón. A continuación, se detalla la participación de Banco Aliado en el sistema bancario panameño:

Tabla 2

BANCO ALIADO, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Participación de Mercado dentro del SBN

	Sep-20(*)	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Créditos Directos	4.21%	4.34%	2.53%	2.93%	2.89%
Depósitos Totales	2.69%	2.95%	2.48%	2.02%	1.97%
Patrimonio	2.85%	2.96%	2.33%	2.19%	2.09%

(*) Datos calculados por Moody's Local sobre el total consolidado del SBN a septiembre 2019

Fuente: SBP / Elaboración: Moody's Local

Con respecto a los resultados del Banco, es de señalar que, pese a la incorporación de las operaciones de Banco Panamá, Banco Aliado reportó al cierre fiscal 30 de junio de 2020, una disminución de 62.67% en la utilidad neta, atribuido al efecto combinado de mayores provisiones para préstamos (+US\$14.4 millones o 455.55%), lo que recoge tanto el deterioro de la cartera de préstamos como la recalibración del modelo bajo NIIF9 del Banco para considerar la coyuntura actual, y un importante aumento en gastos operativos (+US\$22.3 millones u 87.55%), principalmente como consecuencia de mayores gastos de personal, honorarios profesionales e impuestos, así como la incorporación de gastos extraordinarios no recurrentes por un total de US\$8.4 millones asociados a la compra de Banco Panamá, lo mismo que incorporan gastos por integración tecnológica, renovación de sucursales, gastos de transacción, entre otros.

Tabla 3

BANCO ALIADO, S.A. Y SUBSIDIARIAS

	Sep-20	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Activo	4,022,889	4,086,204	2,850,968	2,728,924	2,560,398
Pasivo	3,627,903	3,696,396	2,546,041	2,451,604	2,303,671
Patrimonio	394,985	389,808	304,926	277,320	256,726
Utilidad Neta	6,968	11,759	31,502	30,357	23,040
Índice de Adecuación de Capital	11.94%	11.47%	15.78%	15.80%	15.30%
ROAA* (%)	0.24%	0.34%	1.13%	1.15%	0.91%
ROAE* (%)	2.44%	3.39%	10.82%	11.37%	9.30%

*Anualizado

Fuente: Banco Aliado / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

El 2 de septiembre de 2019, Banco Aliado (principal subsidiaria de Grupo Aliado) 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 a partir del 30 de agosto de 2019, fecha en la que se completó la fusión. La compra fue pagada mediante un préstamo tomado por parte de Banco Aliado con JP Morgan por US\$130.0 millones, con la emisión de Acciones Preferentes por parte de Grupo Aliado por US\$50.0 millones y un aporte de capital de los accionistas por US\$40.0 millones. El 4 de febrero de 2020, la SBP aprobó la fusión por absorción entre Allied Pacific, Inc y Banco Aliado, S.A., quedando esta última como única sobreviviente. 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 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 la SBP, a través del Acuerdo No 2-2020 del 16 de marzo de 2020, estableció medidas para modificar las condiciones originalmente pactadas de los préstamos corporativos y de consumo, a fin de proveer un alivio económico a los clientes cuya capacidad de pago se vea afectada por la pandemia COVID-19. Dicho Acuerdo estableció una modalidad denominada "Préstamos Modificados", a través de la cual los Bancos pueden revisar los términos y condiciones de los préstamos en materia de tasas de interés y plazos, lo cual les permitió otorgar periodos de gracia manteniendo la clasificación del crédito al momento de la entrada en vigencia de dicha disposición. Estos ajustes se realizan en función de la realidad de cada deudor, quien podía presentar un atraso en sus pagos de hasta 90 días. También estableció que los bancos pueden hacer uso de hasta el 80% de la provisión dinámica para constituir reservas específicas, implicando la limitación del reparto de dividendos hasta que se haya restituido el monto de la provisión dinámica. El Acuerdo No 2-2020 fue posteriormente modificado a través de los Acuerdos No 3-2020 del 26 de marzo de 2020 y el No 7-2020 del 14 de julio de 2020, estableciendo como fecha de cambio aquella en la cual el deudor ha aceptado las modificaciones y extendiendo el periodo de evaluación de los créditos afectados por la COVID-19 hasta el 31 de diciembre de 2020, esto último considerando la ampliación de la moratoria hasta el mes de diciembre de 2020 anunciada el 4 de mayo por la Asociación Bancaria de Panamá y, posteriormente, mediante la Ley No 156. Posteriormente, el 11 de septiembre de 2020, a través del Acuerdo No 9-2020, la SBP estableció la categoría "Mención Especial Modificado", lo cual vino de la mano con los requerimientos de reservas para esta nueva categoría, así como con las condiciones para reestablecer los Créditos Modificados y el uso de la reserva dinámica. El Acuerdo No 9-2020 también modifica las condiciones para reestablecer la clasificación de los Créditos Modificados y los acogidos a la Ley No 156, una vez venza el período de moratoria. Recientemente, 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. Así mismo,, los Bancos 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, incluyendo a aquellos deudores que se acogieron a la Ley No 156, por lo que se espera un deterioro en la calidad de activos a partir del tercer trimestre de 2021. El Acuerdo también establece que, hasta el 30 de junio de 2021, los bancos no podrán ejecutar las garantías correspondientes a los Préstamos Modificados, ni podrán aplicar cargos por mora o cualquier otra penalidad, ni afectar las referencias de crédito en el buró de crédito.

Banco Aliado registra US\$1,110.8 millones de créditos modificados a noviembre 2020, disminuyendo 14.13% con respecto al saldo de préstamos modificados mantenidos a junio 2020 (US\$1,293.6). Dicha disminución obedeció , a la reapertura gradual de la economía en el mes de septiembre, lo cual les permitió a ciertos sectores regularizar sus pagos. Se estima un potencial deterioro en los créditos modificados, una vez culmine el plazo establecido en la prórroga de los créditos, lo que a su vez incidirá en la necesidad de recurrir a mayores reservas. Esto último, aunado al menor crecimiento esperado en la cartera de préstamos y en un mayor costo de fondeo institucional, ajustará los resultados netos del Banco y, consecuentemente, podría potencialmente afectar la capacidad del Banco de distribuir dividendos a su accionista.

Análisis Financiero de GRUPO ALIADO, S.A.

El análisis financiero ha sido elaborado principalmente sobre la base de los Estados Financieros individuales de Grupo Aliado, quien es el emisor de las Acciones Preferentes materia de la presente calificación y han sido obtenidos de las hojas de consolidación de los Estados Financieros Consolidados del Emisor. Grupo Aliado es una empresa pública listada en la Bolsa de Valores de Panamá y publica su información financiera de manera consolidada, sobre la cual también se hace referencia en el análisis de manera complementaria.

Activos y Liquidez

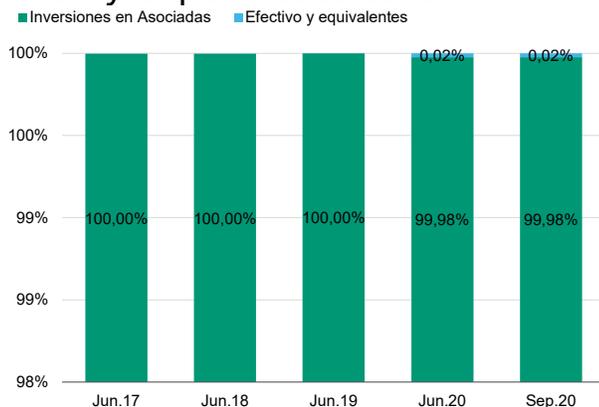
ACTIVOS TOTALES INCREMENTAN A JUNIO 2020 A RAIZ DE LA FUSIÓN CON BANCO PANAMÁ, MIENTRAS QUE A SEPTIEMBRE 2020, LOS MISMOS RETROCEDEN A CAUSA DE UNA DISMINUCIÓN EN LA CARTERA DE COLOCACIONES PRODUCTO DE LA PANDEMIA.

Al cierre fiscal 30 de junio de 2020, los activos de Grupo Aliado incrementaron un 127.34% con respecto al ejercicio fiscal previo debido a la adquisición de las operaciones de Banco Panamá el pasado 30 de agosto de 2019, incrementando el balance a US\$160.7 millones. La principal partida del balance la conforman las inversiones en asociadas que incluyen las acciones que mantiene el Grupo en Banco Aliado y Geneva Asset Management. En cuanto a los niveles de liquidez y, según se observa en el gráfico 2, el capital de trabajo se ha mantenido históricamente en terreno negativo, dado que el activo más relevante del balance es la inversión en asociadas a largo plazo. Para el 30 de septiembre de 2020, los activos se mantuvieron sin variaciones.

A nivel consolidado, al 30 de junio de 2020, los activos totales de Grupo Aliado y Subsidiarias (en adelante, el Grupo Consolidado) ascendieron a US\$4,090.6 millones reflejando un crecimiento anual de 43.29%, el mismo que recoge principalmente la adquisición de las operaciones de Banco Panamá mencionado previamente. La cartera de préstamos es el principal activo del Grupo Consolidado, al representar el 66.30% del balance. Al 30 de septiembre de 2020, los activos totales consolidados registran un saldo de US\$4,027.6 millones, disminuyendo 1.54% con respecto a junio 2020, producto de la contracción de la cartera de préstamos (-1.32% trimestral), lo cual recoge las cancelaciones y repago natural de los créditos, además de la estrategia del Grupo post fusión de ralentizar la búsqueda de préstamos, considerando la desaceleración económica actual por pandemia en curso. Así también se registra una disminución en inversiones de valor a costo amortizado (-7.43% trimestral) y depósitos interbancarios (-3.18% interanual), mientras que en contrapartida se observa una reducción de un 7.35% trimestral o en adeudos y obligaciones financieras, asociado a vencimientos contractuales en financiamientos recibidos y bonos por pagar, los cuales a su vez, el Grupo ha decidido no retomar -en línea con el comportamiento actual de las colocaciones-.

Gráfico 1

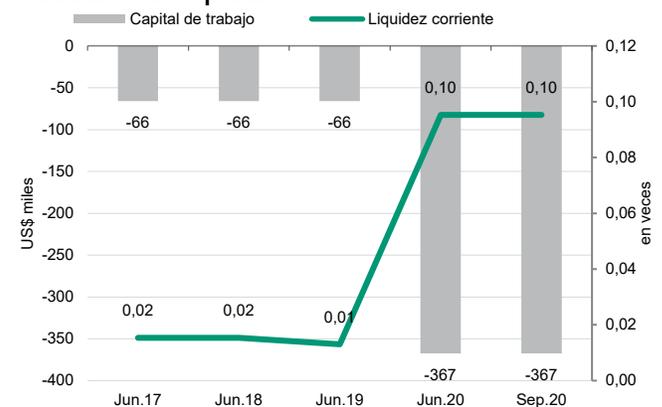
Evolución y Composición de los Activos



Fuente: Grupo Aliado / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Indicadores de liquidez



Fuente: Grupo Aliado / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia

EMISION DE ACCIONES COMUNES Y ACCIONES PREFERIDAS PARA FONDEAR ADQUISICION DE BANCO PANAMÁ. AJUSTE EN RATIOS DE SOLVENCIA DE PRINCIPAL SUBSIDIARIA -BANCO ALIADO- ANTE PLUSVALÍA GENERADA POR LA TRANSACCIÓN DE COMPRA Y AUMENTO EN ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO.

Al cierre fiscal junio 2020, los pasivos de la holding incrementan US\$50.4 millones, como consecuencia de la emisión de las Series A y B de Acciones Preferidas por un total de US\$50 millones, realizada el 29 de agosto de 2019, cuyos fondos fueron utilizados para financiar parte de la compra de Banco Panamá. Los accionistas comunes de Grupo Aliado también realizaron un aporte adicional de capital social por US\$40.0 millones para fondear dicha operación, motivo por el cual el patrimonio del Grupo aumenta 56.20% entre periodos fiscales. Sobre esto último, cabe resaltar que los accionistas mantienen la obligación financiera de repagar capital e intereses, a través de los flujos de dividendos recibidos por Banco Aliado. Al 30 de septiembre de 2020, la holding no mantiene variaciones en su composición de pasivo y patrimonio.

El Grupo Consolidado registró un incremento en el pasivo (+47.20%) a junio 2020, producto de las obligaciones adquiridas en la fusión con Banco Panamá, mientras que el patrimonio incrementó 11.19% asociado al incremento de Ú\$40 millones en el capital social para fundear la adquisición de Banco Panamá. También se observa un retroceso en las utilidades retenidas de 12.93% anual, debido a la mayor constitución de provisiones dinámicas y exceso de específicas sobre la cartera adquirida, así como por el pago de dividendos sobre las acciones comunes y preferidas. Al 30 de septiembre de 2020, los pasivos se reducen 1.83% trimestralmente, asociado a vencimientos contractuales de financiamientos recibidos y bonos por pagar, que a su vez no fueron retomados ante la reducción en las colocaciones ante la coyuntura actual, mientras que el patrimonio incrementa 1.58% de manera trimestral, producto de la retención parcial de utilidad y la ganancia no realizada en de inversiones en valores.

En lo que respecta a los niveles de solvencia, Grupo Aliado de manera individual registra un Apalancamiento Contable (pasivo / patrimonio) mínimo, al situarse en 0.46x a junio y septiembre 2020, luego de incorporar las Acciones Preferidas. De tomar las cifras del Grupo Consolidado, el endeudamiento patrimonial (pasivo / patrimonio) se situó en 10.88 veces a junio 2020, aumentando con respecto a 8.22 veces reportadas a junio 2019 (10.51x en septiembre 2020). Es importante indicar que Grupo Aliado no tiene requerimientos individuales de capital. Los requerimientos están asociados a la subsidiaria Banco Aliado, medidos a través del IAC, el mismo que se ubica en 11.47% a junio 2020, reduciéndose respecto al 15.78% reportado a junio 2019). La disminución en el IAC es producto del mayor incremento en los activos ponderados por riesgo (+39.97%) que en los fondos de capital regulatorio (+1.73%), lo cual obedece principalmente a la adquisición de los activos de Banco Panamá por un total de US\$1,367 millones, mientras que los fondos de capital regulatorio se impactan por la plusvalía generada por US\$71.6 millones e intangibles por US\$5.6 millones relacionadas a la compra de Banco Panamá, aunado a la disminución de utilidades retenidas por repartición de dividendos. A septiembre 2020, el IAC aumenta a 11.94%, asociado a un incremento en los fondos de capital regulatorio producto de los resultados del período, la utilidad no realizada en instrumentos financieros, y la reducción de activos ponderados por riesgo alienado con el comportamiento de la cartera de créditos. Resulta relevante agregar que, se espera una disminución en el IAC a diciembre 2020 como resultado del establecimiento de reservas para cubrir préstamos en la categoría Modificados, en línea con lo establecido en el Acuerdo 9-2020.

Rentabilidad y Eficiencia

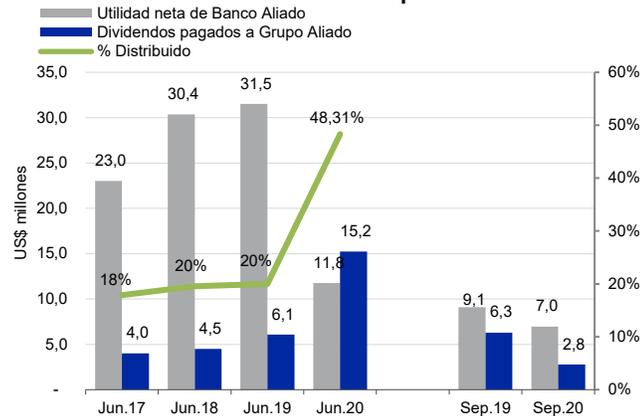
RESULTADOS CONSOLIDADOS SE AJUSTAN A RAZA DE MAYORES GASTOS DE RESERVAS Y OPERATIVOS. DIVIDENDOS PAGADOS A LA HOLDING AL CIERRE FISCAL INCREMENTAN ANTE COMPROMISOS FINANCIEROS QUE FONDEARON TRANSACCIÓN DE COMPRA DE BANCO PANAMÁ

Grupo Aliado registró ingresos por dividendos de US\$14.3 millones al cierre fiscal junio 2020, incrementando 128.60% en comparación con los dividendos recibidos a junio 2019, lo que responde a los compromisos financieros adquiridos por la holding frente a las acciones preferidas y obligaciones financieras de los accionistas. Sobre esto último, al cierre fiscal evaluado, la holding repartió dividendos sobre acciones preferidas por US\$2.8 millones -en línea con el retorno estipulado en las Serie A y B calificadas- y, sobre acciones comunes por US\$11.8 millones. Banco Aliado es la principal generadora de flujos de dividendos a favor del Grupo, al representar el 99.00% de las Inversiones en Asociadas. Al respecto, es importante señalar que Banco Aliado no cuenta con una política de dividendos aprobada, siendo la Junta Directiva quien toma la decisión sobre el pago de dividendos. En los últimos cuatro ejercicios, el Banco ha pagado dividendos a sus accionistas por un promedio de 26.43% de las utilidades generadas en el ejercicio fiscal previo. Con relación a los gastos de operación, Grupo Aliado no cuenta con trabajadores directamente en su planilla, por lo cual las actividades de operación se realizan a través Banco Aliado. Al 30 de septiembre de 2020, los ingresos por dividendos alcanzaron un total de US\$3.4 millones, lo cual representa una disminución de 40.86% con respecto a los dividendos recibidos a septiembre 2019, ante la decisión del Grupo de únicamente repartir dividendos para cubrir con los compromisos financieros de la holding, por lo que los dividendos declarados por Banco Aliado fueron únicamente los requeridos para pagar dividendos a sus accionistas preferentes (US\$847.0 mil, cumpliendo con el rendimiento pactado) y US\$2.5 millones a sus accionistas comunes.

A nivel consolidado, a pesar de una mejora en el Resultado Financiero Bruto, debido al incremento de ingresos (+29.93% anual) y alineado con los rendimientos de la nueva cartera adquirida, el Grupo alcanzó una utilidad neta de US\$12.4 millones al cierre fiscal culminado el 30 de junio de 2020, disminuyendo 61.69% con respecto al cierre fiscal previo, atribuido al efecto combinado de i) mayores provisiones para préstamos (+US\$15.2 millones o 479.25% anual), lo que recoge tanto el deterioro de la cartera de préstamos como la recalibración del modelo bajo NIIF9 del Banco para considerar la coyuntura actual, y ii) un importante aumento en gastos operativos (+US\$23.1 millones u 86.68%), principalmente como consecuencia de mayores gastos de personal, honorarios profesionales e impuestos, así como la incorporación de gastos extraordinarios no recurrentes por un total de US\$8.4 millones asociados a la adquisición de Banco Panamá, los cuales incorporan gastos por integración tecnológica, renovación de sucursales, gastos de transacción, entre otros. Al 30 de septiembre de 2020, primer trimestre del año fiscal en curso, los resultados consolidados continúan con la misma tendencia al registra una reducción de la utilidad neta de 20.62% interanual, asociado principalmente al mayor gasto de provisiones (+190.07% interanual) y mayor carga operativa (+24.01% interanual).

Gráfico 3

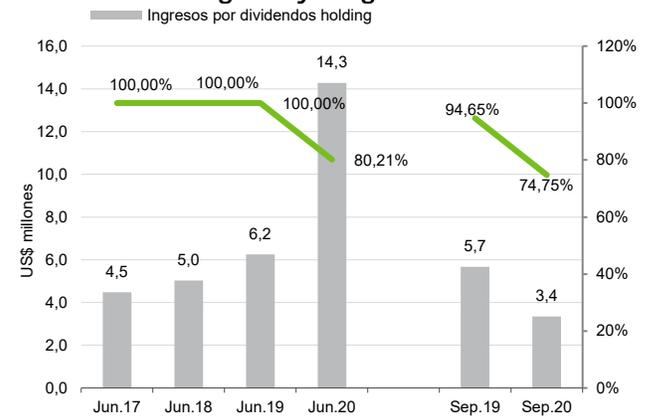
Dividendos sobre Utilidades de Grupo Aliado



Fuente: Grupo Aliado/ Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Evolución de los Ingresos y Margen neto



Fuente: Grupo Aliado/ Elaboración: Moody's Local

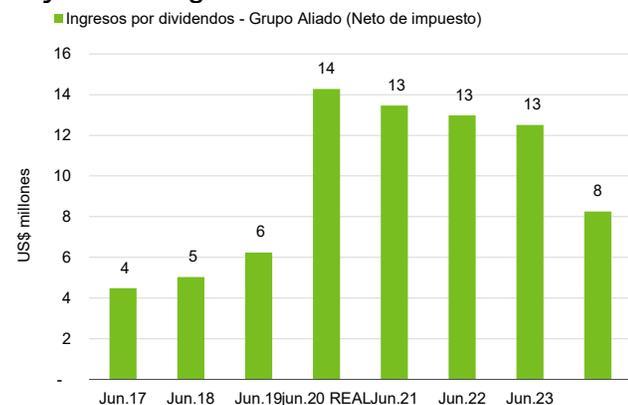
Generación y Capacidad de Pago

LOS FLUJOS PROYECTADOS ESTIMAN CUMPLIMIENTO DEL PAGO DE LOS DIVIDENDOS A LOS TENEDORES DE LAS ACCIONES PREFERIDAS AUNQUE PRESENTAN TENDENCIA HACIA LA BAJA ANTE DECISIÓN DEL GRUPO DE PAGAR DIVIDENDOS ÚNICAMENTE PARA CUBRIR LOS COMPROMISOS FINANCIEROS DE LA HOLDING

Grupo Aliado había distribuido a sus accionistas comunes el 100% de los dividendos recibidos de su subsidiaria Banco Aliado hasta junio 2019, no obstante a partir de septiembre 2019 la holding debe primero cubrir el pago de intereses de las acciones preferidas emitidas, siendo así que a junio 2020 un 19.79% de los dividendos recibidos se repartieron a los tenedores de las acciones preferidas y, el remanente a las accionistas comunes. Es importante señalar que la Calificación otorgada considera el cumplimiento del flujo de dividendos proyectado por Banco Aliado, el cual será mayor al pagado históricamente con el propósito de que la holding pueda cubrir el pago de los intereses y la redención total de las Acciones Preferidas emitidas por el Emisor para capitalizar a su subsidiaria Banco Aliado. Según se observa en el gráfico 6, los dividendos que proyecta recibir el Grupo cubren ampliamente el pago estimado a las Acciones Preferentes. Resulta relevante mencionar que, Moody's Local sólo tiene proyecciones hasta el año 2024, por lo cual no ha podido validar los flujos que proyecta obtener Grupo Aliado para hacer frente a la redención total de las Series A y B en agosto de 2024 y 2026, respectivamente.

Gráfico 5

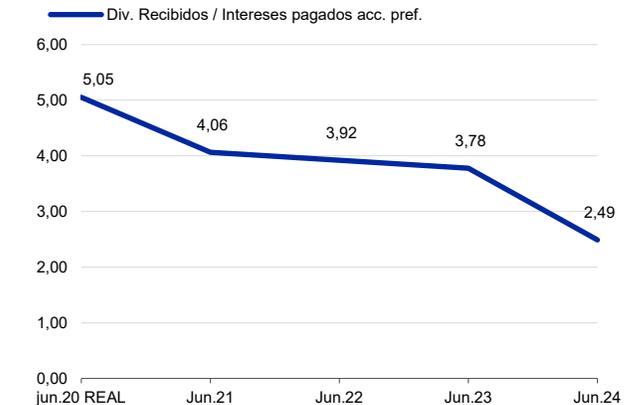
Proyección de Ingresos



Fuente: Grupo Aliado/ Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Cobertura Intereses de Acciones Preferidas



Fuente: Grupo Aliado/ Elaboración: Moody's Local

Grupo Aliado

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-20	Jun-20	Sep-19	Jun-19	Jun-18	Jun-17
TOTAL ACTIVOS	160,742	160,742	160,704	70,704	70,705	70,705
Inversiones en Asociadas	160,704	160,704	160,704	70,704	70,704	70,704
TOTAL PASIVO	50,406	50,406	50,370	67	67	67
Dividendos por pagar	304	304	304	0	0	0
Acciones Preferentes	50,000	50,000	50,000	0	0	0
TOTAL PATRIMONIO NETO	110,336	110,336	110,334	70,638	70,638	70,638
Capital Social	110,704	110,704	110,704	70,704	70,704	70,704
Utilidades retenidas	(367)	(367)	(370)	(66)	(66)	(66)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-20	Jun-20	Sep-19	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Ingresos por dividendos	3,353	14,274	5,670	6,244	4,479	889
Intereses de acciones Preferentes	(847)	(2,825)	0	0	0	0
Gastos generales y administrativos	0	0	0	0	0	0
Gastos financieros	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	2,506	11,449	5,367	6,244	4,479	883

Grupo Aliado

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-20	Jun-20	Sep-19	Jun-19	Jun-18	Jun-17
SOLVENCIA						
Pasivo/Patrimonio	0.46x	0.46x	0.46x	0.00x	0.00x	0.00x
Deuda Financiera/Patrimonio	0.45x	0.45x	0.45x	0.00x	0.00x	0.00x
Pasivo/Activo	0.31x	0.31x	0.31x	0.00x	0.00x	0.00x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Acto Cte. / Pasivo Cte.)	0.10x	0.10x	0.00x	0.01x	0.02x	0.02x
Capital de Trabajo (Acto Cte. - Pasivo Cte.)	(367)	(367)	(370)	(66)	(66)	(66)
GENERACIÓN						
Resultado Operativo Neto	2,506	11,449	5,367	6,244	5,028	4,479
EBITDA	2,506	11,449	5,367	6,244	5,028	4,479
EBITDAanualizado	8,285	11,449	6,887	6,244	5,028	4,479
RENTABILIDAD						
Margen Operativo	74.75%	80.21%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Neto	74.75%	80.21%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
COBERTURAS						
Ingresos/Intereses dividendos Acciones Preferentes	3.96x	5.05x	NA	NA	NA	NA

*Indicadores anualizados

Grupo Aliado y Subsidiarias

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-20	Jun-20	Sep-19	Jun-19	Jun-18	Jun-17
TOTAL ACTIVOS	4,027,621	4,090,624	4,132,253	2,854,775	2,732,751	2,564,819
Efectivo y depósitos	550,319	567,121	592,435	463,629	499,418	390,181
Inversiones	440,680	453,193	435,571	198,863	200,633	252,970
Cartera de préstamos	2,676,503	2,712,174	2,797,188	1,986,984	1,885,782	1,804,613
Reserva para préstamos incobrables	(34,686)	(32,653)	(24,435)	(16,391)	(12,954)	(10,808)
Intereses no devengados	(4,326)	(4,625)	(5,953)	(5,063)	(4,751)	(5,397)
Propiedad, planta y equipo	37,796	38,238	34,405	21,704	16,236	16,382
TOTAL PASIVO	3,677,802	3,746,246	3,780,893	2,545,053	2,450,370	2,302,947
Obligaciones con el público	2,612,758	2,612,849	2,600,593	1,786,284	1,681,893	1,639,976
Adeudos y obligaciones financieras	768,553	829,482	879,193	554,497	613,119	508,833
TOTAL PATRIMONIO NETO	349,819	344,379	351,359	309,722	282,381	261,873
Capital Social	110,704	110,704	110,704	70,704	70,704	70,704
Acciones Preferentes	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
Reserva Dinámica	42,157	42,157	40,833	27,230	26,810	26,055
Exceso de reserva regulatoria sobre préstamos	317	101	6,924	122	1,393	1,188
Utilidades retenidas	151,793	149,221	152,869	171,387	151,984	129,849

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-20	Jun-20	Sep-19	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Ingresos financieros	50,564	207,603	45,659	159,784	147,479	132,957
Gastos Financieros	(33,895)	(136,462)	(29,903)	(103,306)	(88,684)	(83,309)
RESULTADO FINANCIERO BRUTO	16,669	71,141	15,756	56,479	58,794	49,648
Comisiones netas	260	1,670	955	2,563	3,661	3,170
Provisión por préstamos incobrables	(1,734)	(18,380)	(598)	(3,173)	(4,458)	(2,824)
RESULTADO FINANCIERO NETO	17,891	64,045	17,734	61,350	61,572	51,896
Gastos de Administración	(10,142)	(49,775)	(8,178)	(26,664)	(24,352)	(23,366)
GANANCIA O PÉRDIDA NETA	7,237	12,437	9,117	32,468	31,776	24,533

Anexo I

Historia de Calificación

Grupo Aliado, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (con información al 31.03.20)*	Calificación Actual (con información al 30.06.20 y 30.09.20)	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Acciones Preferentes de hasta US\$50.0 millones	a.pa	a.pa	Refleja alta capacidad de pagar las obligaciones referidas a las acciones Preferentes.
Serie A (hasta por US\$25.0 millones)			
Programa Rotativo de Acciones Preferentes de hasta US\$50.0 millones	a.pa	a.pa	Refleja alta capacidad de pagar las obligaciones referidas a las acciones Preferentes.
Serie B (hasta por US\$25.0 millones)			

*Sesión de Comité del 21 de agosto de 2020

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Acciones Preferentes / Resolución SMV N° 298-19

En agosto 2019, Grupo Aliado, S.A. inscribió el Programa de Acciones Preferentes de hasta US\$50.0 millones. Moody's Local califica la misma por Series, según se detalla a continuación:

	Serie A	Serie B
Monto máximo por emisión:	Hasta US\$25.0 millones equivalente a 250,000 acciones preferentes	Hasta US\$25.0 millones equivalente a 250,000 acciones preferentes
Fecha de emisión:	29 de agosto de 2019	29 de agosto de 2019
Rendimiento de Dividendos:	6.25% (Acumulativos)	7.0% (Acumulativos)
Periodicidad del pago de dividendos	Trimestral	Trimestral
Forma y fecha de pago de capital	Al momento de su redención	Al momento de su redención
Fecha de vencimiento	Serán redimidas en su totalidad una vez cumplido el quinto año, con fecha de redención fija el 29 de agosto de 2024. Pueden ser redimidas anticipadamente a partir del segundo año desde la fecha de emisión de la Serie.	Serán redimidas en su totalidad una vez cumplido el séptimo año con fecha de redención fija el 29 de agosto de 2026. Pueden ser redimidas anticipadamente a partir del segundo año desde la fecha de emisión de la Serie.
Garantías	No tiene	No tiene
Uso de los fondos	El producto de la venta de las Acciones Preferentes será utilizado para fortalecer la base patrimonial del Emisor y para capitalizar a sus subsidiarias existentes o futuras.	El producto de la venta de las Acciones Preferentes será utilizado para fortalecer la base patrimonial del Emisor y para capitalizar a sus subsidiarias existentes o futuras.

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 (<http://www.moodylocal.com>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva, las categorías de calificación de Panamá y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados Consolidados al 30 de junio de 2017, 2018, 2019 y 2020, así como Estados Financieros no Auditados al 30 de septiembre de 2019 y 2020 de Grupo Aliado, S.A. y Subsidiarias. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada 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, COMERCIALIZACIÓN 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 61 003 399 657 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. ("MJJK") 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 MJJK. 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. MJJK 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, MJJK 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 MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK 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, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.