MAREVALLEY
Corporation

21 de diciembre de 2022
San José, Costa Rica

Dirigido a:
Superintendencia del Mercado de Valores
Bolsa de Valores de Panamá

Por medio de la presente, Marevalley Corporation ("Compañía" o "Grupo"), en su calidad de emisor de bonos corporativos rotativos, y en referencia a lo establecido en el artículo 4 del Acuerdo No. 2-2012, se notifica que Fitch Ratings emitió su informe de calificación de riesgo de crédito de largo plazo y corto plazo a Marevalley Corporation en virtud del programa de emisión de bonos corporativos rotativos (Bonos Rotativos).

Adjunto a la presente, sírvanse encontrar el informe emitido en mención en donde se afirma la siguiente calificación:

Escala Nacional panameña:
Bonos Rotativos garantizados, Largo Plazo BB+ (pan)
Bonos Rotativos no-garantizados, Largo Plazo BB (pan)

Observación:
Bonos Rotativos garantizados, Observación Negativa
Bonos Rotativos no-garantizados, Observación Negativa

Sin más que agregar, agradecemos su atención;

Gabriel Sragovicz
Apoderado legal

FitchRatings

Instituciones Financieras No Bancarias
Financiamiento de Consumo
Panamá

Marevalley Corporation

Calificaciones

Escala Nacional

Nacional, Largo Plazo	BB(pan)
Nacional, Corto Plazo	B(pan)

Observaciones

Nacional, Largo Plazo	Negativa
Nacional, Corto Plazo	Negativa

Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación en Escala Nacional (Diciembre 2020)

Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Marzo 2022)

Publicaciones Relacionadas

Perspectiva de Fitch Ratings 2022: IFNB de Latinoamérica (Diciembre 2021)

Analistas

Amada Rubio
+503 2516 6632
amada.rubio@fitchratings.com

Paolo Sasmay
+503 2516 6613
paolo.sasmay@fitchratings.com

Factores Clave de Calificación

Posibles Riesgos de Refinanciamiento: Las calificaciones de Marevalley Corporation (Marevalley) se fundamentan en la evaluación de Fitch Ratings de su perfil intrínseco, donde se considera con importancia alta el perfil de fondeo y liquidez de la entidad. Fitch opina que dado el evento de impago de su accionista principal Crédito Real, S.A.B. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple (Crédito Real) y sus riesgos posibles de refinanciamiento, mostró una gestión prudente de su liquidez en 2022, reflejado en un alza de sus activos líquidos, que a octubre de 2022 cubrían sus necesidades de liquidez de los siguientes 12 meses. Al 1S22, el indicador de deuda no garantizada a deuda total era de 35.3% (promedio 2018-2021: 45.0%).

Capitalización Superior a sus Pares: La capitalización buena de Marevalley es la fortaleza principal de su perfil financiero, la cual también es importante en la evaluación de Fitch. Al 1S22, la razón de deuda a patrimonio total era de 1.4x, compara mejor respecto a otras instituciones financieras no bancarias (IFNB) en Centroamérica, y muestra una mejora moderada respecto al cierre de 2021 (1.6x) dado el decrecimiento de su balance.

Entorno Operativo Combinado: Marevalley consolida las operaciones de Costa Rica, Nicaragua, Panamá, El Salvador, Guatemala y México. Fitch considera con importancia alta el entorno operativo (EO) combinado de la entidad, donde Costa Rica es el mercado principal al agrupar más de 60% de las operaciones (activos productivos) al 1S22. Fitch opina que esto resulta en un EO de riesgo mayor en comparación de otras entidades las cuales operan principalmente en Panamá.

Calidad de Cartera Deteriorada: La calidad de la cartera mostró un deterioro durante 2022, ya que los créditos vencidos ponderaban 8.4% de la cartera total al 1S22. Sin embargo, al considerar la razón de vencidos más castigos netos a cartera total, el indicador incrementaba a 31.7% (promedio 2018-2021: 27.7%). Como mitigadores a este riesgo, Marevalley mantenía al 1S22 una cobertura de reservas amplia de 265.5%, así como una atomización elevada por deudor de la cartera.

Pérdidas Operativas: Al 1S22, el indicador de utilidad antes de impuestos a activos promedio era negativo con 1.5%, dado el incremento importante en el gasto por constitución de reservas, junto a una reducción en su margen de interés neto (MIN). La reducción del margen proviene del decrecimiento de su cartera de acuerdo a la estrategia conservadora de la entidad en crecimiento de créditos y tasas activas menores.

Sensibilidades de Calificación

Factores que pueden, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- una reducción sostenida de sus fuentes de financiamiento o una disminución de los niveles de liquidez;
- incrementos en el riesgo de refinanciamiento en el corto a mediano plazo;
- el sostenimiento de pérdidas o deterioro elevado de cartera;
- deterioro en su posición patrimonial, medida a través del indicador de deuda a patrimonio tangible, por niveles sostenidamente superior a 2.5x;
- disminuciones en las calificaciones de Marevalley derivarían en la misma acción en las calificaciones del programa de bonos rotativos, los tramos no garantizados se mantendrían al mismo nivel que la entidad y los tramos garantizados un escalón (*notch)* por encima.

Factores que pueden, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- la observación negativa (ON) podría ser removida si se mantienen las fuentes de financiamiento de Marevalley y la entidad conserva bajo control el riesgo de liquidez en un plazo de hasta seis meses;
- en el mediano plazo podrían mejorar, lo cual no es el escenario base de Fitch dada la ON; si Marevalley mejora su diversificación geográfica y el volumen de negocios en jurisdicciones de menor riesgo, acompañado de un crecimiento del tamaño de su franquicia, o una recuperación importante de sus niveles de rentabilidad y una calidad de cartera mejor;
- aumentos en las calificaciones de Marevalley derivarían en la misma acción en las calificaciones del programa de bonos rotativos, los tramos no garantizados se mantendrían al mismo nivel que Marevalley y los tramos garantizados un escalón *(notch)* por encima.

Calificaciones de Deuda

Tipo de Calificación	Calificación	Observación
Sénior garantizada: Nacional de Largo Plazo	BB+(pan)	Negativa
Sénior no garantizada: Nacional de Largo Plazo	BB(pan)	Negativa

Fuente: Fitch Ratings

Características Principales de las Emisiones

Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado[a] (USD millones)	Plazo (años)	Garantía
Bonos Corporativos Rotativos	Doláres estadounidenses	150	10	Fideicomisos constituidos por cartera de créditos
Bonos Corporativos Rotativos	Doláres estadounidenses	150	10	No garantizados

[a] El monto por USD150 millones corresponde al total del programa de Bonos Corporativos Rotativos, tanto los tramos garantizados como no garantizados.
Fuente: Fitch Ratings, Marevalley

Fitch califica la emisión de los tramos no garantizados en el mismo nivel que la calificación nacional de largo plazo de la entidad. De acuerdo con la metodología de Fitch, esto se debe a la ausencia de subordinación y de garantías específicas y por tener la misma probabilidad de incumplimiento que Marevalley.

La emisión de los tramos garantizados con cartera de créditos está calificada un escalón (*notch*) por encima de las calificaciones nacionales de largo plazo. Fitch opina que la emisión con garantías posee mayor probabilidad de recuperación que la deuda no garantizada. Esta emisión tiene fideicomisos de garantías que se activarían ante un evento de liquidación del emisor. La ON en las calificaciones de las emisiones reflejan la ON en las calificaciones de Marevalley.

Cambios Relevantes

Fitch Baja Calificaciones de Marevalley

Fitch bajó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Marevalley a 'BB(pan)' desde 'BBB-(pan)' y a 'B(pan)' desde 'F3(pan)', respectivamente. También bajó las calificaciones nacionales de su programa de bonos corporativos rotativos a 'BB+(pan)' desde 'BBB(pan)' para los tramos garantizados y a 'BB(pan)' desde 'BBB-(pan)' para los tramos no garantizados. Las calificaciones se mantienen en ON.

La baja en sus calificaciones deriva de la opinión de Fitch sobre un debilitamiento de su perfil financiero, reflejado en un indicador de utilidad antes de impuestos a activos promedio de -1.5% al 1S22. Esto se debe por el deterioro en la cartera de crédito y el decrecimiento de su volumen de negocios, afectado por la incertidumbre en el desarrollo de los procesos corporativos de su accionista mayoritario Crédito Real. Fitch mantiene la ON puesto que, ante su escenario base de un cambio de accionista en el corto plazo, una parte relevante de su fondeo podría solicitar un llamamiento anticipado de repago, lo cual podría implicar presiones para el perfil de liquidez de Marevalley.

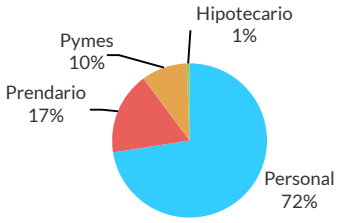
Resumen de la Compañía y Factores de Evaluación Cualitativa

Franquicia con Presencia Regional

Marevalley, fue fundada en el año 2000 en Costa Rica y adquirida en 2016 en un 70% por Crédito Real. Es la compañía bajo la cual se consolidan todas las compañías del grupo bajo las marcas Instacredit y Multicréditos, con operaciones en Costa Rica, Nicaragua, Panamá, El Salvador, México (en el Distrito Federal) y Guatemala. Es una tenedora no regulada que se especializa en Finanzas de Consumo y domiciliada en Panamá.

El tamaño de la franquicia es pequeño en los países donde opera si se compara con el del sistema financiero total; en Costa Rica, donde se concentra su volumen mayor, su cartera total representa menos de 1% del tamaño de la cartera total del Sistema Financiero Nacional. La oferta de negocios se concentra en créditos de consumo, y se complementa con créditos prendarios, a pequeñas y medianas empresas (pymes) y, en menor medida, hipotecarios. La entidad atiende perfiles de clientes de riesgo alto, los cuales no son atendidos por la banca tradicional.

Créditos por Tipo de Producto (A Junio2022)



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Marevalley

Estrategia y Ejecución Enfocados en la Liquidez

Los objetivos de crecimiento fueron pausados para el año 2022, como una medida prudencial para fortalecer la liquidez de la entidad. Además, realizó cambios organizacionales para enfocarse más en la gestión de cobranza e invirtió en tecnología.

Fitch considera que la ejecución estuvo presionada por los desafíos importantes que la entidad afrontó desde el año 2020, con la implementación de la Ley de Usura en Costa Rica y en 2022 con el evento de impago de Crédito Real. Fitch opina que en 2022 ha tomado un enfoque adecuado al priorizar el resguardado de la liquidez y la relación con sus fondeadores, lo cual se demuestra en el crecimiento alto de sus activos líquidos y el mantenimiento de casi todas sus líneas.

La plana gerencial local es adecuada, mostrando la experiencia y los conocimientos adecuados para el modelo y tamaño del negocio. A nivel local, cada país donde mantiene operaciones cuenta con un director a nivel país y encargados de áreas de negocios y soporte para quienes reportan a sus contrapartes regionales. En marzo de 2022, hubo un cambio relevante en la administración, se cambió de Gerente General al accionista minoritario, quien desempeñó ese cargo desde su constitución hasta la venta a Crédito Real.

La Junta Directiva está formada por cinco miembros, donde dos son definidos por el accionista minoritario y el Gerente General actual. Crédito Real mantiene su participación en la Junta Directiva, aunque no muestra una presencia activa en la administración.

Apetito de Riesgo Alto

El apetito de riesgo es considerado alto, al atender clientes de ingresos bajos y medios-bajos con poco acceso al financiamiento a través de instituciones financieras tradicionales, lo cual se traduce en indicadores de calidad y castigos superiores al promedio de otras IFNB calificadas por Fitch en la región.

En cuanto a los controles de riesgo, estos se concentran en riesgo de crédito, y en 2022 mejoraron su control de riesgos de liquidez. Los controles principales son el marco de alertas tempranas en el comportamiento de la mora de la cartera que es revisado de forma periódica por las gerencias generales, comerciales y riesgos de cada país. Además, la cobranza tiene el papel principal en su estructura de control, dado el perfil de los clientes. En Costa Rica, la cobranza es realizada directamente por la entidad, mientras que en los demás países es tercerizada. Al estar domiciliada en Panamá, y a pesar de ser una entidad no regulada, la

estimación por incobrabilidad se calcula mediante la metodología de la Norma Internacional de Información Financiera 9 (NIIF9) con base en pérdidas esperadas y de acuerdo a su política, los castigos se realizan en promedio a los 180 días.

La cartera decreció en 15.7% a junio de 2022 respecto al cierre de 2021, mientras que los activos totales en 12.3%, esta tendencia negativa se mantendría durante el año 2022. En 2021, la entidad mostró una tasa alta de crecimiento de 28.1%.

Indicadores Financieros Clave

Aumento en el Indicador de Vencidos

La razón de créditos vencidos aumentó durante el año, a junio de 2022 era de 8.9% respecto a un promedio de 6.1% durante el período 2018 a 2021. Al considerar los castigos netos, el promedio aumenta a 26.7%, y a junio de 2022 a 31.7%. Fitch considera que la calidad de sus activos es acorde a su modelo de negocio, siendo el principal mitigante los niveles altos de cobertura de reservas de 265.7% a junio de 2022, (promedio 2018-2021: 375.4%), comparando de forma favorable con otras IFNB evaluadas en la región. Además, la entidad mostró un riesgo de concentración bajo, dada la naturaleza de su modelo de negocio concentrado en el consumo a sectores de ingresos bajos y bajos medios.

Fitch opina que el incremento en esta tendencia podría revertirse durante 2023 dado el decrecimiento menor en 2022 por colocaciones menores y las iniciativas de la entidad para mejorar la gestión de cobranza.

Pérdidas Operativas Durante el Año

La utilidad antes de impuesto ha caído en USD13 millones respecto a junio de 2021, generando una pérdida de USD3.2 millones, y una razón de utilidad antes de impuestos a activos promedio negativa de 1.5%. A esa fecha, los gastos por provisiones habían incrementado 40% como resultado del crecimiento del deterioro en 2022. El gasto por constitución de reservas ponderaba 107.3% de la utilidad previo a gasto por reservas al 1S22. Fitch opina que la rentabilidad continuaría presionada en 2023, aunque podría recuperarse a niveles más bajos a los de prepandemia si los riesgos por los eventos corporativos recientes asociados a su accionista son superados.

Por el lado de los ingresos financieros, cayeron en USD3 millones respecto al año anterior. Sin embargo, el MIN a activos productivos promedio sigue alto y por encima de sus pares en la región: a junio de 2022 era de 52.2% (promedio 2018-2021: 65.4%). Este 52.2% ya refleja el impacto de la ley de Usura en Costa Rica, por lo cual podría mantenerse en valores similares en el mediano plazo. El control del gasto operativo ha sido adecuado, dado el decrecimiento de los ingresos. La razón de gastos operativos (opex; *operating expenses*) a ingresos era de 44.4% a junio de 2022 (promedio 2018 - 2021: 37.2%).

Capitalización Buena

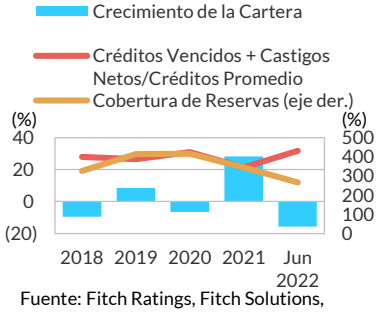
La capitalización sigue mostrando valores mejores que los previos a 2020, con una razón de deuda a patrimonio total de 1.4x a junio de 2022 (promedio 2018-2021: 1.6x). En el corto plazo, Fitch considera que podrían mantenerse ante la ausencia de pago de dividendos. Desde su adquisición por Crédito Real, Marevalley no ha recibido aportes de capital y tampoco se repartieron dividendos.

El indicador de capital tangible a activos tangibles es también alto, a junio de 2022 era de 37.1%, alineado con su promedio histórico de 34.9% durante 2018-2021.

Aumento en la Liquidez

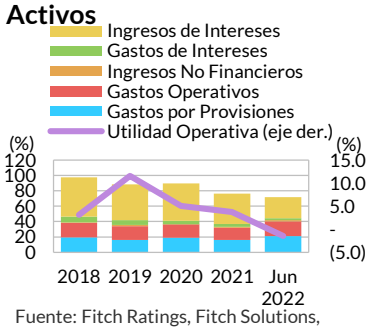
Su fondeo está conformado por líneas de créditos (80.9%) y un programa vigente para emisión de bonos locales (19.1%), que a junio de 2022 mostraba una disponibilidad buena para emisiones futuras. Además, ha mostrado una gestión adecuada de los riesgos de liquidez y fondeo, dado el impago de Crédito Real en febrero de 2022. Al comparar los activos líquidos contra diciembre de 2021, estos se habían casi duplicado. Asimismo, tiene una generación buena de flujos del recaudo mensual de su cartera, lo cual le permitiría una cobertura suficiente de sus obligaciones en los próximos meses, además, ante la contingencia cuenta con un monto disponible en sus líneas de crédito y su programa vigente de emisiones.

Calidad de Cartera



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Marevalley

Resultados en Relación con los Activos



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Marevalley

Si bien, el fondeo no mostró variaciones mayores respecto a años previos, la disminución en el indicador de deuda no garantizada a deuda total a 35% a junio de 2022 se debe a las amortizaciones naturales de créditos y emisión de bonos garantizados con cartera de crédito.

Estado de Resultados

	30 jun 2022	31 dic 2021	31 dic 2020	31 dic 2019
	6 meses – Interino	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año
	USD millones	USD millones	USD millones	USD millones
Ingresos	No auditado			
Ingresos por Arrendamientos Operativos y Financieros Netos de Depreciación	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos Brutos por Intereses, Arrendamiento y Dividendos	59.3	130.0	141.0	138.2
Total de Gastos por Intereses	6.2	12.3	12.9	18.3
Ingreso Neto por Intereses	53.1	117.7	128.1	119.9
Total de Ingresos Operativos Distintos de Intereses	2.5	3.5	0.1	5.1
Gastos				
Total de Gastos No Financieros	27.5	52.8	50.5	52.4
Utilidad Operativa antes de Provisiones	28.2	68.4	77.6	72.7
Cargo por Provisiones	30.2	53.0	55.0	47.7
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Operativa	(2.1)	15.4	22.6	25.0
Utilidad antes de Impuestos	(2.3)	11.9	15.1	32.8
Utilidad Neta	(3.2)	11.5	13.9	32.1
Utilidad Integral según Fitch	(3.2)	11.5	13.9	32.1
Nota: EBITDA	5.6	24.2	28.0	51.1

n.a. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Marevalley

Balance General

	30 jun 2022 6 meses – Interino USD millones	30 dic 2021 Cierre de año USD millones	30 dic 2020 Cierre de año USD millones	30 dic 2019 Cierre de año USD millones
Activos				
Préstamos y Arrendamientos				
Préstamos Brutos	216.9	257.2	200.8	214.9
Préstamos Netos	187.3	208.5	147.9	163.3
Arrendamientos Operativos, Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inversión en Financiamiento Directo y Arrendamiento Capitalizable, Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Préstamos y Arrendamientos Brutos	216.9	257.2	200.8	214.9
Reservas para Pérdidas Crediticias para Cuentas por Cobrar y Préstamos	48.5	48.8	52.9	51.6
Préstamos y Arrendamientos Netos	187.3	208.5	147.9	163.3
Otros Activos Productivos	0.1	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Activos Productivos	190.4	220.4	161.2	176.6
Total de Activos	289.6	330.1	289.3	295.7
Pasivos y Patrimonio				
Deuda y Depósitos				
Total de Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Depósitos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Fondeo de Corto Plazo	19.5	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Fondeo de Largo Plazo	114.4	165.1	126.0	145.7
Total de Deuda y Depósitos	133.8	165.1	126.0	145.7
Total de Pasivos que Devengan Intereses	133.8	165.1	126.0	145.7
Total de Pasivos	147.2	178.2	140.7	161.1
Total de Patrimonio	142.4	165.5	148.6	134.6
Total de Patrimonio Menos Intereses Minoritarios	142.4	151.9	148.6	134.6
Total de Pasivos y Patrimonio	289.6	330.1	289.3	295.7

n.a. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Marevalley

Resumen Analítico

	30 jun 2022 6 meses – Interino	31 dic 2021 Cierre de año	31 dic 2020 Cierre de año	31 dic 2019 Cierre de año
Indicadores de Calidad de Activos (%)				
Préstamos y Arrendamientos Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Brutos	8.4	5.5	6.3	5.8
Crecimiento de Préstamos y Arrendamientos Brutos (interanual)	n.a.	28.1	(6.6)	8.4
Reservas para Pérdidas Crediticias para Préstamos y Arrendamientos Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Vencidos	265.7	344.8	416.0	414.7
Indicador de Préstamos Vencidos sobre Capital	n.a.	n.a.	(44.0)	(55.8)
Castigos Netos/Préstamos y Arrendamientos Brutos Promedio	23.3	15.9	24.5	20.8
Pérdida o Ganancia por Venta de Residuales de Vehículos y Equipo /Valor Depreciado de los Activos Vendidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicadores de Ganancias y Rentabilidad (%)				
Utilidad antes de Impuestos/Activos Promedio	(1.5)	3.8	5.1	11.6
EBITDA/Ingresos Totales	9.0	18.2	19.9	35.7
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	44.4	39.5	35.8	36.6
Utilidad antes de Impuestos/Patrimonio Promedio	(3.1)	7.9	10.0	25.9
Cargos por Provisiones/Utilidad Operativa antes de Provisiones	107.3	77.5	70.9	65.6
Gasto por Depreciación/Ingresos Totales	2.7	n.a.	n.a.	n.a.
Pérdida o Ganancia por Venta de Residuales de Vehículos y Equipo/Utilidad Neta Reportada	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicadores de Capitalización y Apalancamiento				
Deuda Más Depósitos/Patrimonio Tangible	1.4	1.6	1.2	1.8
Deuda Más Depósitos/EBITDA	11.9	6.8	4.5	2.9
Capital Base según Fitch/Activos Tangibles	39.1	36.5	41.9	33.5
Deuda Más Fondeo fuera del Balance/Capital Base según Fitch	1.4	1.6	1.2	1.8
Indicadores de Fondeo, Liquidez y Cobertura				
Deuda No Garantizada/Total de Pasivos que Devengan Intereses	**35.3**	45.4	55.0	46.7
Deuda No Garantizada/ Deuda Total	**35.3**	45.4	55.0	46.7
EBITDA/Gasto por Interés	0.9	2.0	2.2	2.8
Deuda de Corto Plazo/Fondeo Total	14.5	n.a.	n.a.	n.a.
Activos sin Gravamen/Deuda No Garantizada	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividendos en Efectivo Pagados y Declarados/Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

n.a. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Marevalley

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en https://www.fitchratings.com/site/regulatory. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver https://www.fitchratings.com/site/regulatory), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2022 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.