07 de marzo de 2023
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 SCRiesgo Rating Agency emitió su informe de calificación de riesgo de crédito de largo 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 salvadoreña:
Marevalley Corporation, Largo Plazo EBBB (SLV) [*sin variación*]
Bonos Rotativos no-garantizados, Largo Plazo BBB (SLV) [*sin variación*]
Bonos Rotativos garantizados, Largo Plazo BBB+ (SLV) [*sin variación*]

Perspectiva:
Marevalley Corporation, Largo Plazo en observación [*anterior Estable*]
Bonos Rotativos no-garantizados, Largo Plazo en observación [*anterior Estable*]
Bonos Rotativos garantizados, Largo Plazo en observación [*anterior Estable*]

Sin más que agregar, agradecemos su atención;

Gabriel Sragovicz Guterman
Apoderado legal

MAREVALLEY CORPORATION Y SUBSIDIARIAS

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria Nº 6042023
Fecha de ratificación: 06 de marzo de 2023
Información financiera: no auditada a setiembre de 2022.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano, Analista sénior, nrodriguez@scriesgo.com
José Pablo López Barquero, Analista sénior, jlopez@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de mantenimiento de la clasificación de riesgo de Marevalley Corporation y Subsidiarias (en adelante Marevalley o la Compañía) con información financiera no auditada a setiembre de 2022.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Marevalley Corporation y Subsidiarias				
	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
Largo Plazo	EBBB (SLV)	Estable	EBBB (SLV)	En Observación

**La clasificación actual varió con respecto a la anterior.*

El Programa Rotativo de Bonos Corporativos recibió las siguientes clasificaciones de riesgo:

Marevalley Corporation					
Programa Rotativo de Bonos Corporativos					
		Anterior		Actual *	
		Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
Monto Autorizado USD150,00 millones	Con garantía	BBB+ (SLV)	Estable	BBB+ (SLV)	En Observación
	Sin garantía	BBB (SLV)		BBB (SLV)	

**Las clasificaciones actuales variaron con respecto a las anteriores.*

Explicación de las clasificaciones otorgadas[1]:

EBBB: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.

BBB: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Perspectiva estable: se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

Perspectiva en observación: se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo "-" indica un nivel mayor de riesgo.

SLV: indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

Importante mencionar que la clasificación otorgada a la entidad corresponde a la clasificación de las emisiones, salvo que las emisiones tengan una condición de subordinadas o con mejoradores crediticios se haría una diferenciación entre la clasificación de la entidad y de las emisiones, como es el caso de las series garantizadas en el presente análisis.

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes."

[1] *El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com.*

2. PRINCIPALES INDICADORES

Marevalley Corporation y Subsidiarias				
Indicadores	dic-21	mar-22	jun-22	set-22
Total Activos (millones US$)	330,11	319,30	289,62	273,51
Activos Líquidos/Activos Totales	3,26%	5,60%	7,86%	5,03%
Mora > 90 Días	5,32%	6,23%	7,50%	9,20%
Apalancamiento productivo	1,59	1,51	1,34	1,21
Margen	48,59%	45,56%	43,18%	37,36%
Rendimiento sobre patrimonio	10,17%	1,05%	-4,31%	-2,99%

3. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- Marevalley Corporation y su socio fundador cuentan con más de 20 de años de experiencia en el giro del negocio.
- La Compañía mantiene una posición patrimonial sólida congruente con la política de no repartición de dividendos y reinversión de lo generado.
- Margen financiero que respalda la rentabilidad de la operación, condición que permite a su vez mitigar o reducir su sensibilidad ante riesgos de mercado.
- Adecuados niveles de liquidez para la atención de sus obligaciones en el corto plazo.
- Cartera altamente atomizada en cuanto a montos y número de prestatarios.
- Indicadores de calidad de cartera sanos, alineados con su giro del negocio, así como holgadas coberturas por parte de las provisiones.
- Respaldo de un área robusta de tecnologías de la información para el desarrollo e innovación de herramientas al servicio de su operación.
- Tiempos de respuesta ágiles para el otorgamiento de créditos y atención y servicio al cliente personalizado.

Retos

- Gestionar el riesgo reputacional y mantener las medidas de mitigación implementadas ante la situación que atraviesa su socio mayoritario Crédito Real.
- Implementar estrategias que permitan lograr un crecimiento sostenido y sano de la cartera crediticia, dada la desaceleración que ha presentado durante el último año.
- Fortalecer los niveles de rentabilidad para asegurar el crecimiento y la continuidad del negocio en el mediano y largo plazo.
- Continuar con la implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, de modo que se respalde el crecimiento sostenible de la compañía en el largo plazo.
- Diversificar sus fuentes de fondeo, acompañado de un costo financiero eficiente.
- Ampliar la diversificación geográfica de su negocio y consolidación de su posicionamiento en los países en que opera.
- Conservar una alta calidad en los indicadores relativos a la cartera de créditos.
- Continuar con la eficientización de su operativa, a través de la gestión de los componentes del gasto.
- Mantener la implementación de estrategias financieras y de negocio, que contribuyan en una favorable administración de los efectos derivados de la “Ley de Usura” en Costa Rica.
- Capitalizar los aportes patrimoniales no capitalizados en aras de fortalecer su patrimonio.

Oportunidades

- Alta des bancarización de su nicho de negocio.
- Barrera de entrada a competidores en su segmento de negocio dada la complejidad operativa del mismo y el perfil del riesgo asociado.
- Ampliación de los servicios no financieros.
- Incorporación de nuevas herramientas tecnológicas al servicio de su negocio.

Amenazas

- Situación sociopolítica de los países en lo que opera, lo que puede afectar sectores sensibles de la economía.
- Variaciones a nivel regulatorio que podrían afectar el modelo de negocio establecido.
- Profundización de la crisis financiera que tiene su principal socio llamado Crédito Real

El Comité de Calificación cambió la perspectiva a Observación, dada la incertidumbre en el proceso que sigue su socio mayoritario Crédito Real ante el evento de impago acontecido en febrero de 2022. Asimismo, contemplan la incertidumbre en el futuro de la operación de Marevalley ante un cambio de accionistas y la recuperación de su estructura financiera.

Más información
www.scriesgo.com
Oficinas
Costa Rica
(506) 2552 5936
República Dominicana
(809) 792 5127
El Salvador
(503) 2243 7419

4. CONTEXTO ECONÓMICO

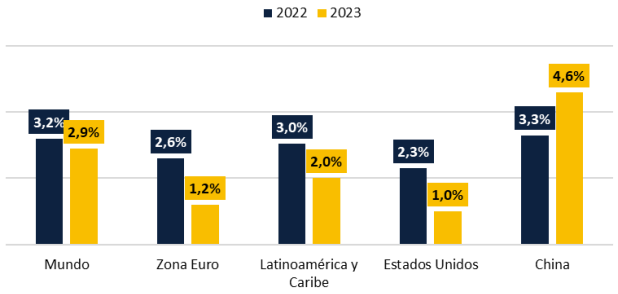
La información utilizada referente al contexto económico internacional y local es con corte a junio de 2022.

4.1. Marco Internacional

En el segundo trimestre de 2022, la producción mundial sufrió una contracción. Entre las principales causas destacan: desaceleración del crecimiento de Rusia, China, India y Estados Unidos; una inflación mayor a lo previsto a nivel mundial; así como a los efectos colaterales del conflicto en Ucrania, y aún permanencia de los efectos de la pandemia.

Con base en lo anterior, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en la revisión de julio de 2022 ajusta la perspectiva de crecimiento para la economía mundial y la ubica en 3,2% para el año 2022 (0,4 puntos porcentuales (p.p.) menos que lo previsto en la revisión de abril de 2022), y para el año 2023 en 2,9%; 0,7 p.p. inferior al publicado en abril de 2022.

Pronóstico de Crecimiento Mundial



Fuente: elab. propia, datos WEO jul-22

Por su parte, controlar la inflación mundial continúa siendo el principal desafío. Desde finales del año 2020 los precios al consumidor vienen en aumento. En Estados Unidos la inflación se ubica por encima de lo observado hace más de 40 años; en la zona euro, la inflación ha alcanzado niveles no vistos desde la creación de la unión monetaria, y en los países emergentes también se observa el mismo efecto.

Ante esto, las perspectivas inflacionarias al alza se recrudecen en los pronósticos del FMI, así como las condiciones financieras para controlarla, donde los bancos centrales del mundo han incrementado sus tasas de política monetaria y disminuido los estímulos monetarios a un ritmo superior al previsto.

4.2. Actividad Económica, Ocupación y Desempleo

A continuación, se realiza un breve análisis de los 4 países con mayor representación dentro de la operación de la Compañía, como lo son: Costa Rica, Panamá, Nicaragua y El Salvador.

Costa Rica

Durante el primer semestre de 2022, la actividad económica de Costa Rica continúa creciendo, pero muestra una desaceleración. De acuerdo con datos del Banco Central de Costa Rica (BCCR), el Producto Interno Bruto (PIB) a junio de 2022, presenta un crecimiento trimestral anualizado de 3%.

El resultado anterior se explica por la contracción de la demanda interna de 3% y cuyo aporte a la variación del PIB es de -2%. Sin embargo, las exportaciones son el principal componente que mantienen la variación positiva, esto porque crecen 9% y aportan un 3% a la variación del PIB. Por actividad económica, la mayoría crecen; no obstante, como causantes del crecimiento del PIB lo hacen a un menor ritmo que lo observado un año atrás.

La ocupación para el segundo trimestre de 2022 indica que hay una fuerza de trabajo de 2,4 millones de personas y una tasa neta de participación laboral de 59,6% (+0,1 p.p. respecto al mismo período del 2021). La población ocupada en el mismo trimestre de 2022 fue de 2,15 millones de personas, lo que representa un aumento de 184 mil personas de forma interanual, y arroja una tasa de ocupación de 52,6% (+4 p.p. respecto al mismo período del año anterior).

La recuperación económica del país, así como una menor incidencia de los efectos de la pandemia en el mercado laboral, permiten que la tasa de desempleo continúe la senda de disminución, y a la fecha de corte, se ubica en 11,7% (la tasa más baja observada desde octubre de 2019).

Panamá

A junio de 2022, el PIB panameño alcanzó USD11.097,2 millones y aumentó en 13,6%, con relación a junio de 2021 (USD9.769,4 millones). El comercio (+22,4%), transporte y almacenamiento (+11,9%) y construcción (+21,7%) fueron las actividades con mayor crecimiento. Únicamente, los servicios de educación privada experimentaron variaciones negativas (-4,5%). El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) mostró una recuperación en la serie original acumulada y, se situó en 31,1 puntos por encima de lo

Más información
www.scriesgo.com
Oficinas
Costa Rica
(506) 2552 5936
República Dominicana
(809) 792 5127
El Salvador
(503) 2243 7419

registrado hace un año (junio 2021: 9,0), atribuidos al aumento en la actividad económica.

Históricamente, Panamá ha experimentado niveles bajos de inflación en relación con los demás países de Centroamérica, no obstante; las presiones inflacionarias elevaron los precios en 5,2% a junio de 2022, frente al 1,6% en el año anterior. Cabe destacar que, al no tener política monetaria, los mecanismos de contención son reducidos, para lo cual el Gobierno optó por aplicar subsidios al costo del combustible, y establecer límites a los precios de los alimentos.

De acuerdo con la Encuesta de Mercado Laboral Telefónica, el desempleo abierto con datos a abril del 2022 fue del 9,9% (2021: 11,3%) con un total de 101.976 personas que abandonaron el desempleo durante el año. Por su parte, la población económicamente activa (PEA) aumentó en 4,2% en relación con 2021.

A pesar de la reducción en los indicadores de desempleo, estos aún muestran los efectos de la pandemia sobre el mercado laboral, además los índices de informalidad aumentaron a 48,2% de la PEA. El Gobierno ha puesto en marcha proyectos de mejora en infraestructura como potenciadores económicos y laborales. Mediante la contratación de mano de obra en las localidades donde se realizan las obras, esperan crear empleos temporales en beneficio de la población más afectada por la pandemia.

Nicaragua

De acuerdo con datos del Banco Central de Nicaragua (BCN), la producción medida a través del Producto Interno Bruto (PIB), al primer trimestre de 2022, muestra un crecimiento de 10,8% interanual.

Lo anterior es producto del incremento en las exportaciones del 20% interanual y explica un 9% el crecimiento del PIB. Por su parte, el consumo aumenta un 8% interanual y aporta 8% al PIB. El componente que ocasiona que el PIB no crezca aún más son las importaciones, ya que varían un 22% interanual y reducen el PIB en un 14%.

Al medir la producción por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), como indicador que se anticipa al comportamiento del PIB y tomando como referencia la tendencia-ciclo, a junio de 2022, el indicador tuvo un crecimiento de 3,6% interanual y 4,8% trimestral anualizado, lo que refleja una recuperación económica, aunque con una menor aceleración.

Por actividad económica, a la misma fecha de corte, actividades como hoteles y restaurantes, minas y canteras, y comercio presentan el mejor desempeño interanual; mientras que la pesca y construcción presentan contracciones en sus tasas de crecimiento interanual.

A junio de 2022, el número de asegurados en el Instituto Nacional de Seguridad Social (INSS) presenta un crecimiento interanual de 4%, es decir, 31.807 personas. Dicho comportamiento es producto de un mayor aseguramiento en actividades como manufactura (+14.616 personas), comercio (+7.686 personas), transporte y almacenamiento, y comunicaciones (+4.163 personas).

Lo anterior repercute en una disminución de 1 p.p. en la tasa de desempleo, ubicándose en el primer trimestre en 3,8%.

El Salvador

Al primer trimestre de 2022, la economía salvadoreña registró el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2,4% (Trimestre I 2021: +2,5%). Resultado del aumento de las actividades en el sector turismo y transporte, dada la reducción de los requisitos sanitarios y de mayores actividades presenciales. Además, el sólido desempeño de las remesas familiares como potenciador del consumo y, una muy buena dinámica de las exportaciones, consolidan los resultados. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento económico de 2,6% para el 2022.

La histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, agravados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria y demás gastos en infraestructura, continúan como las principales debilidades. La deuda externa se ha centrado en acuerdos con organismos multilaterales como el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), y en un futuro próximo con el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF).

Ante este escenario, el Gobierno salvadoreño mantiene mecanismos de financiamiento centrados en emisiones internas de Letras, Certificados del Tesoro (LETES y CETES) y adquisiciones del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP). La colocación de bonos en los mercados internacionales ha sido limitada por los riesgos crediticios y los elevados costos. A la fecha, el Gobierno anunció que realizará operaciones de recompra de la deuda constituida por los Eurobonos 2023 y 2025, con el objetivo de reducir las presiones sobre la liquidez.

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Costa Rica
(506) 2552 5936
República Dominicana
(809) 792 5127
El Salvador
(503) 2243 7419

El país experimenta una creciente inflación (junio 2022: 7,8%) derivado de los efectos globales post pandémicos, entre los que revisten importancia: la afectación de las cadenas de suministros (crisis de los contenedores) y el alza en los combustibles. También, el indicador ha sido exacerbado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos al alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en la economía, el Gobierno salvadoreño implementó 11 medidas anti inflación. Por su parte, EEUU a través de la Reserva Federal (FED), ha ajustado los tipos de interés al alza para tratar de controlar la inflación.

5. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

5.1. Reseña histórica

Marevalley Corporation y Subsidiarias fue constituida en abril de 2004, bajo las leyes de la República de Panamá. La Entidad es una corporación tenedora de varias subsidiarias con residencia tanto en Panamá, como en otras jurisdicciones extranjeras.

La actividad principal de las subsidiarias de Marevalley es el otorgamiento de créditos, cobranzas, y otras operaciones auxiliares al negocio financiero.

Al 30 de setiembre de 2022, CR Holdingint, S.A. de C.V., es tenedora del 70% y Fundación Miriel Asset, es tenedora del 30% de las acciones de Marevalley Corporation y Subsidiarias.

A continuación, una descripción de las subsidiarias poseídas por Marevalley Corporation y Subsidiarias:

- Instacredit, S.A. (Costa Rica). Fue constituida en abril de 2000, bajo las leyes de la República de Costa Rica; su actividad principal es el otorgamiento de préstamos.
- Instacredit, S. A. (Nicaragua). Es una sociedad anónima constituida conforme con las leyes de la República de Nicaragua el 18 de octubre de 2006, inició operaciones comerciales en enero de 2008. Su actividad principal es el otorgamiento de préstamos.
- Instacredit, S.A. (Panamá). Fue constituida en julio de 2006, bajo las leyes de la República de Panamá e inició operaciones en abril de 2014. Su actividad principal es el otorgamiento de préstamos.
- Multicréditos de Centroamérica, S.A. Fue constituida en abril de 2012, bajo las leyes de la República de Costa Rica; su actividad principal es el otorgamiento de préstamos.
- Consorcio Jurídico de Cobranza, S.A. Fue constituida en mayo de 2006, bajo las leyes de la República de Costa Rica; su actividad principal es el cobro jurídico.
- CMP Share Services Corporation. Fue constituida en abril de 2016, bajo las leyes de la República de Panamá; su actividad principal es el servicio de procesamiento de datos, elaboración de planos arquitectónicos y campañas publicitarias.
- Multicréditos El Salvador, S.A. Fue constituida en diciembre de 2017, bajo las leyes de la República de El Salvador; su actividad principal es el otorgamiento de créditos.
- Instacredit Guatemala, S.A. Fue constituida en mayo de 2021, bajo las leyes de la República de Guatemala; su actividad principal es el otorgamiento de créditos.
- Instacredit México, S.A. Fue constituida en febrero de 2020, bajo las leyes de los Estados Unidos Mexicanos; su actividad principal es el otorgamiento de créditos.

Por su parte, CR Holdingint, S.A. de C.V. pertenece en un 99,9% a la empresa mexicana Crédito Real, S.A.B. de C.V. SOFOM, E.N.R. (en adelante Crédito Real), la cual se dedica a proveer créditos por deducción de nómina, arrendamiento y financiamiento personal. En febrero de 2022, Crédito Real incumplió con el pago de capital de un bono global no garantizado por CHF170,00 millones (USD184,00 millones).

Dado lo anterior, la Administración de Marevalley indicó que la situación actual de su socio mayoritario de ninguna manera pone en riesgo la posición de liquidez ni de continuidad de negocio de la Compañía. Cabe destacar que, ninguno de los accionistas de Marevalley, sean mayoritarios o no, tienen potestad para disponer de forma indiscriminada del patrimonio de la Compañía, por lo que la operación continúa su curso y confirman que ello no afectará el pago de sus obligaciones.

Asimismo, Marevalley Corporation y Subsidirias ha evidenciado un alto nivel de independencia en la operación de su negocio respecto a la operación de su socio mayoritario, lo que también se ha visto plasmada en la gestión patrimonial y la liquidez.

La estrategia de la Compañía, durante la situación de impago de su socio, responde a la responsabilidad de gestión que deben de tener para el cumplimiento de todas las obligaciones con sus acreedores. Esto los ha llevado a tomar la decisión proactiva de disminuir la colocación a través de la región mientras que fortalecen los procesos de

Más información
www.scriesgo.com
Oficinas
Costa Rica
(506) 2552 5936
República Dominicana
(809) 792 5127
El Salvador
(503) 2243 7419

cobranza y crean eficiencias en la gestión. Esta decisión estratégica permite al grupo tener autosuficiencia de liquidez para afrontar oportunamente las obligaciones diarias del negocio.

5.2. Perfil de la Entidad

Marevalley desarrolla sus operaciones a través de las marcas Instacredit y Multicréditos, por medio de las cuales ofrece el servicio de otorgamiento de créditos en 4 países de la región: Costa Rica, Nicaragua, Panamá y El Salvador. En el caso de Guatemala y México, países donde iniciaron en 2021; se tomó la decisión durante el segundo semestre de 2022, de cerrar las operaciones en ambos países para concentrarse en el fortalecimiento de las plazas en donde cuentan con mayor presencia.

En el caso de Instacredit, la estrategia del negocio es más tradicional y se realiza a través sucursales físicas, por su parte, la marca Multicréditos opera a través de *call centers* y comercios afiliados.

Según su principal activo, el mercado de mayor importancia relativa corresponde a Costa Rica con una participación de cartera de 64% del total, a setiembre de 2022, le siguen Nicaragua y Panamá con un 15% cada uno y El Salvador con 4%, los anteriores como los más representativos.

A la fecha de análisis, la Compañía cuenta con 57 sucursales lo largo de los 4 países en los que opera, además de más de 148.000 clientes activos y un total de 1.119 empleados.

El enfoque de negocio es principalmente los préstamos de consumo, no obstante, dentro de su oferta de productos se encuentran también créditos catalogados como prendarios, hipotecarios y para pymes. Su modelo de negocio se centra en créditos de consumo a clientes con un perfil de ingreso bajo y medio-bajo.

El fondeo de la Compañía proviene de financiamiento institucional y del sector bancario, además, en aras de diversificar sus fuentes de fondeo, en 2021 se registró en el mercado de valores de Panamá un Programa Rotativo de Bonos Corporativos por USD150,00 millones, con el cual estarían ampliando sus opciones para la obtención de recursos.

Por su parte, su posición patrimonial sólida respalda la continuidad del negocio y las proyecciones de crecimiento que se plantean. Asimismo, Marevalley tiene como política no repartir dividendos, congruente con el compromiso de reinvertir en el negocio lo generado.

5.3. Gobierno corporativo y estrategia

La Junta Directiva es el órgano superior de gestión de la Compañía y está compuesta por 5 directores. La Junta Directiva tiene una participación activa dentro de la gestión de la Compañía por lo que sesiona de forma quincenal y mensual para darle seguimiento al comportamiento de la cartera, además del seguimiento a nivel financiero y operativo de la Compañía. Dentro de la Junta Directiva hay 3 directores ligados al socio mayoritario Crédito Real y los otros relacionados al socio minoritario.

La Gerencia General está a cargo del Sr. Gabriel Sragovicz quién es socio y fundador de Instacredit, quién cuenta con más de 20 años de experiencia en el giro del negocio de la Compañía.

A la fecha de análisis, las personas que componen la Junta Directiva son las siguientes:

Junta Directiva	
Presidente	Ángel Francisco Romanos Berrondo
Secretario	Luis Berrondo Barroso
Tesorero	Carlos Roberto Gutiérrez Azahar
Vocal	Gabriel Sragovicz Guterman
Vocal	Eric Scharf Taitelbaum

El organigrama de la Compañía cuenta con una línea de directores a nivel corporativo regional, quienes dan soporte y trasladan el *know how* de la operación a las direcciones de cada uno de los países. A nivel país, tienen las mismas direcciones que a nivel corporativo y existe una conexión funcional y de respaldo con las direcciones correspondientes a nivel corporativo. Asimismo, la Compañía cuenta con un área de Auditoría Interna que le reporta directamente a la Junta Directiva.

Según indica la Administración, desde hace unos 4 años, se han venido implementando buenas prácticas de Gobierno Corporativo, de modo que la Compañía cuente con los órganos de gestión adecuados para asegurarse un crecimiento sostenible en el tiempo. A la fecha, están en el proceso de implementación de su Gobierno Corporativo.

A nivel de planeación estratégica, la Compañía no cuenta con un documento formal de Plan Estratégico, no obstante, se tienen determinadas las metas organizacionales y operativas para cada dirección y se definieron las estrategias para alcanzarlas.

Durante el 2022, dada la incertidumbre generada por la situación que atraviesa su socio mayoritario, se tuvieron

Más información
www.scriesgo.com
Oficinas
Costa Rica
(506) 2552 5936
República Dominicana
(809) 792 5127
El Salvador
(503) 2243 7419

que hacer algunos ajustes a lo establecido a nivel estratégico para esperar a que se tenga mayor claridad al respecto. Las metas que se habían definido para 2020-2025 se dividían en dos áreas: expansión regional y transformación operativa. Por lo mencionado anteriormente, el tema de la expansión regional está temporalmente aplazado, de momento están enfocados en que las operaciones en los países que mantienen actualmente se mantengan sanas y sostenibles.

Con respecto a la transformación operativa, la misma se ha ido implementando; se han realizado una importante inversión en proyectos tecnológicos para dar soporte al *front office*, así como al *back office*, además de las iniciativas operativas de mayor eficiencia.

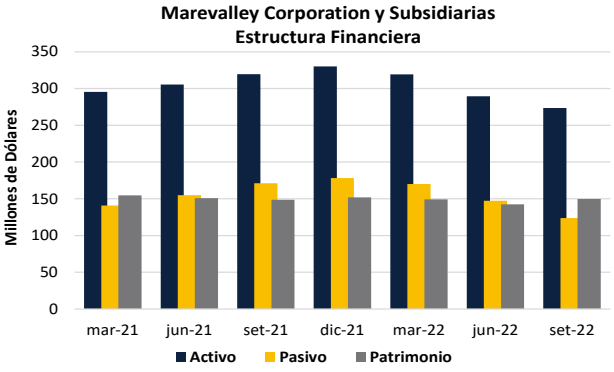
La Compañía tiene muy claro que el constante desarrollo e innovación y la transformación digital constituyen pilares estratégicos para soportar el desarrollo de su negocio.

6. ANALISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

6.1 Estructura financiera

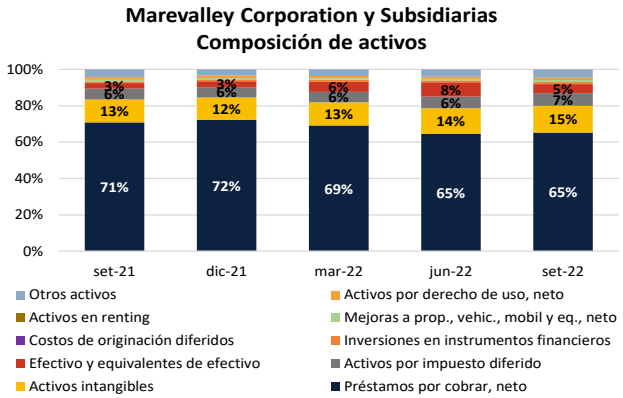
La evolución del balance durante el último año en evaluación estuvo determinada por la desaceleración en la colocación de cartera de créditos, acompañado de la reducción en los préstamos por pagar y un comportamiento estable por parte del patrimonio.

El comportamiento evidenciado responde a la estrategia del Grupo Instacredit para enfrentar la situación que enfrenta su socio mayoritario. Por lo tanto, han tomado la decisión de reducir colocación de cartera mientras fortalecen los procesos de cobranza y crear eficiencia en la gestión; lo que además les permite contar con la liquidez necesaria para enfrentar oportunamente con sus obligaciones.



En detalle, a setiembre de 2022, el activo registró un total de USD273,51 millones, partida que mostró una disminución de 14% anual y 14% semestral. Ambas variaciones estuvieron determinadas por el decrecimiento en la cartera de crédito.

Respecto a la composición de los activos, a la fecha de análisis, la cartera de crédito representó el 65%, seguido de los activos intangibles con 15% y los activos por impuesto diferido con 7%, estas como las partidas más relevantes. Los activos intangibles corresponden a la marca Instacredit, S.A. y al software adquirido por el Grupo. Según cierres trimestrales anteriores, se pudo observar una reducción en la participación de la cartera de crédito, y por el contrario, el efectivo y equivalentes de efectivo aumentaron su participación.



Por su parte, los pasivos registraron a setiembre de 2022 la suma de USD123,70 millones, cifra que se redujo en 28% anual y en 27% semestral. Las variaciones obedecieron principalmente a la disminución en los préstamos por pagar.

En cuanto a la distribución de los pasivos, estos se componen por la partida de préstamos por pagar en un 89%, seguido de otras cuentas por pagar con un 4% y el pasivo por derecho de uso y los gastos acumulados por pagar y otros pasivos con 3% de participación cada uno.

Por último, el patrimonio de la Compañía sumó USD149,81 millones al corte de análisis y registró un incremento de 1% anual y de 0,4% semestral; variaciones asociadas al comportamiento de las utilidades retenidas y el efecto de conversión acumulada.

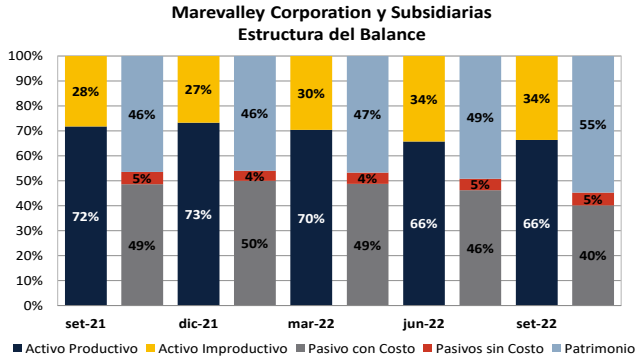
Al observar la estructura financiera referente a la eficiencia en la asignación de recursos, se muestra una relación de activos productivos a pasivo con costo superior a la unidad, para un promedio de 1,51 veces durante el último año en

Más información
www.scriesgo.com
Oficinas
Costa Rica
(506) 2552 5936
República Dominicana
(809) 792 5127
El Salvador
(503) 2243 7419

análisis, lo cual evidencia una adecuada asignación de recursos.

Específicamente, a setiembre de 2022, del total de activos, el 55% estaba financiado con recursos propios, un 40% por pasivo con costo y el restante 5% por pasivo sin costo. Congruente con la reducción en los préstamos por pagar, es que el financiamiento a través del pasivo con costo se redujo con respecto a cierres trimestrales previos (50% a diciembre de 2021).

A la fecha en análisis, el activo productivo representó el 66% del total de activos, porcentaje que se redujo durante el último año en respuesta a la disminución en la colocación de cartera, principal activo productivo de la Compañía (72% a setiembre de 2021). Referente al pasivo con costo, este representó el 89% del pasivo total.



Según estados financieros internos, la Compañía cerró el 2022 con un total de USD281,90 millones en activos, monto que se redujo en 15% anual, principalmente impulsado por la disminución en cerca de 26% en la cartera de crédito. Por su parte, congruente con la estrategia de fortalecer la liquidez ante la coyuntura actual que enfrentan, el efectivo creció en 124% anual para un total de USD24,10 millones a diciembre de 2022.

El pasivo contabilizó un total de USD122,03 millones al cierre de 2022, el cual presentó un decrecimiento de 32% anual explicado por la reducción en 35% en los préstamos por pagar. Por último, el patrimonio alcanzó USD159,86 millones, partida que creció en 5% anual dado el impacto en la reducción en el efecto de conversión acumulada.

El comportamiento evidenciado en el último trimestre de 2022 es consecuente con la estrategia implementada por la entidad para hacerle frente a la situación de su socio mayoritario, la cual continúa hasta la fecha entre tanto se tenga claridad al respecto.

6.2 Administración de riesgos

Marevalley Corporation y Subsidiarias tiene identificados y maneja 7 tipos de riesgos en su operación, según indican: riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo de tasa de interés, riesgo de tipo de cambio, riesgo operativo, riesgo legal y normativo y riesgo de seguridad de la información.

En sí, la Compañía no cuenta con un área específica para la gestión de riesgos, no obstante, los diferentes riesgos que se mencionaron se gestionan desde las áreas operativas que tienen definidas.

6.2.1 Riesgo cambiario

La Compañía se enfrenta a este tipo de riesgo cuando el valor de sus activos y de sus pasivos denominados en moneda extranjera se ve afectado por variaciones en el tipo de cambio.

A la fecha de análisis, Marevalley mantenía activos en moneda extranjera por un total de USD39,34 millones, los cuales disminuyeron en 13% en el último año. Por su parte, los pasivos en dicha denominación contabilizaron un total de USD44,34 millones, los cuales se redujeron en 58% anual. Dado lo anterior, mantenían una brecha negativa de USD5,00 millones, la cual se redujo considerablemente dado los movimientos citados anteriormente (-92% anual). De esta manera se registró una exposición de 0,89 veces a setiembre de 2022, cifra que mejora con respecto al mismo período del año anterior (0,43 veces a setiembre de 2021).

El comportamiento decreciente en los activos y pasivos en moneda extranjera está asociado a los movimientos en la cartera de crédito y en los préstamos por pagar durante el último año.

La brecha representó un 3% del patrimonio, porcentaje que se redujo en relación con el mismo período del año previo (41%).

La cartera de crédito, la cual es el principal activo de la Compañía, se coloca en la moneda local de los países en los que operan; esto aunado a que su principal fuente de fondeo está denominada en dólares, genera un descalce significativo en términos de su posición en moneda extranjera.

Además, en la región no hay productos eficientes para establecer coberturas a costos razonables, por lo que, dada su posición corta en moneda extranjera, ante un eventual crecimiento inesperado del tipo de cambio, la Compañía

debe enfrentar con recursos propios el riesgo que implica. No obstante, en caso de darse una situación como la mencionada, la Compañía tiene la posibilidad de traspasar el costo de la devaluación a la tasa de interés de los diferentes productos crediticios con que cuentan.

6.2.2 Riesgo de tasa de interés

Dado el giro del negocio y los márgenes amplios que manejan entre la tasa activa y la tasa pasiva, es que la Compañía puede, en cierta medida, gestionar la exposición a este tipo de riesgo por medio de su margen.

Previo a la implementación del tope de tasas de interés en Costa Rica, a través de la Ley 9859 conocida como la Ley de Usura, la Compañía gestionaba los cambios en las tasas pasivas principalmente por medio de variaciones en las tasas activas. No obstante, con la implementación de la Ley de Usura han tenido que asumir una gestión más activa de este tipo de riesgo y buscar la compensación por los movimientos de tasas a través de la generación de eficiencias en su operación y de la diversificación de ingresos (ingresos no financieros). Es importante mencionar que, de momento, únicamente en Costa Rica la operación se enfrenta a un tope de tasa de interés, por lo que también pueden gestionar dichas variaciones en la operación de otros países.

En el caso de la cartera activa los cambios en las tasas de mercado no tienen influencia sobre la cartera activa, ya que su tasa activa es invariable durante el plazo del crédito. No obstante, cambios en la tasa pasiva pueden ser incorporados posteriormente en la tasa activa de créditos nuevos que se originen en los países no cuenten con topes de tasas de interés.

La Compañía, como parte de su gestión del riesgo de tasa de interés, realiza un análisis de sensibilidad con el objeto de estimar cual sería el efecto sobre las utilidades de acuerdo a la estructura de la cartera activa y pasiva a un período determinado. A setiembre de 2022, según el análisis de sensibilidad, se obtuvo que por cada aumento en 0,75% de la tasa activa, las utilidades se incrementarían en USD1,73 millones y por cada aumento en 0,25% de la tasa pasiva de las operaciones sujetas a revisión de tasa, la utilidad se disminuiría en USD331,81 mil. Lo anterior evidencia como la posición favorable del margen les permite gestionar a su favor las variaciones de tasa de interés.

6.2.3 Riesgo de liquidez

El monto de efectivo y equivalentes de efectivo ascendió a USD13,75 millones al cierre de setiembre de 2022, monto que aumentó en 42% de forma anual y se redujo en 23% con respecto a marzo de 2022. Dichas variaciones estuvieron alineadas a la estrategia que se ha planteado la Compañía en aras de fortalecer su liquidez para asegurar el pago de sus obligaciones

La Compañía tiene como política mantener en efectivo el monto necesario para cubrir las obligaciones que requieran de mayor inmediatez, de manera que no se den excesos de liquidez y se orienten los recursos hacia el activo productivo. De esta forma, mantienen una política de liquidez en donde se administran las disponibilidades para obtener la mayor rentabilidad posible de los fondos. Asimismo, en caso de requerir aumentar su reserva de liquidez dado alguna situación en particular, por ejemplo, la crisis sanitaria del Covid-19 o la situación que enfrenta su socio mayoritario en la actualidad, la directriz es reducir el crecimiento de colocación de cartera y ubicar recursos para el fortalecimiento de la liquidez.

A la fecha de análisis, los activos líquidos representaron el 5% de los activos totales, porcentaje que, congruente con el fortalecimiento de la liquidez, ha aumentado durante el último año. Por su parte, los activos líquidos representaron el 8% de la cartera (4% a setiembre de 2021) y el 13% las obligaciones (6% a setiembre de 2021).

Marevalley Corporation y Subsidiarias					
Indicadores de Liquidez	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22
Activos Líquidos/ Activos totales	3,0%	3,3%	5,6%	7,9%	5,0%
Activos Líquidos/ Cartera	4,3%	4,5%	8,1%	12,2%	7,7%
Activos Líquidos/ Obligaciones	6,2%	6,5%	11,5%	17,0%	12,5%

6.2.4 Riesgo de crédito

El modelo de negocio de Marevalley está enfocado en créditos de consumo a clientes con un perfil de ingreso bajo y medio-bajo, los cuales están asociados a un perfil de riesgo mayor en relación con clientes bancarizados y que son parte de un sistema financiero, pero también están asociados a una rentabilidad mayor.

Marevalley mantiene préstamos personales fiduciarios, hipotecarios, prendarios y pymes. Si bien, la Compañía cuenta con préstamos que se catalogan como hipotecarios, los préstamos no son orientados a compras de vivienda, son créditos de consumo igualmente. Por su parte, los créditos

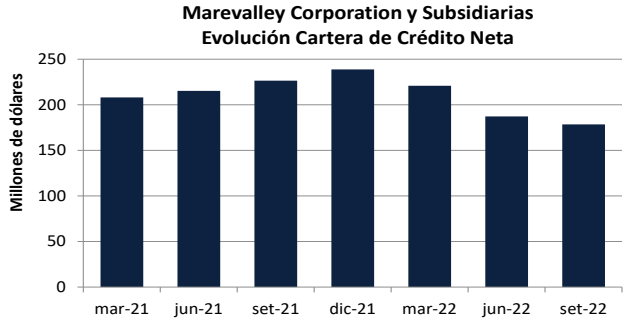
Más información
www.scriesgo.com
Oficinas
Costa Rica
(506) 2552 5936
República Dominicana
(809) 792 5127
El Salvador
(503) 2243 7419

a pymes continúan siendo créditos a título personal no a título de una pequeña y mediana empresa, pero en este caso están orientados a consumo para personas no asalariadas que cuentan con una pequeña empresa.

Como medida de mitigación al riesgo crediticio al que se enfrenta la Entidad, la Administración cuenta con una serie de políticas restrictivas de crédito que establece límites o montos a los deudores. El director de operaciones y la gerencia de país conforman un Comité de Crédito que monitorea mensualmente la condición financiera de los deudores, así como las condiciones del mercado crediticio con el objeto de ajustar o mantener las políticas de crédito establecidas.

La Administración ha mantenido una política de reestructuración en aquellos casos en los cuales un cliente ha presentado algún problema de atraso en sus pagos, pero que periódicamente sigue honrando la deuda. Además, calculan la estimación de incobrables con base en un modelo de pérdidas esperadas.

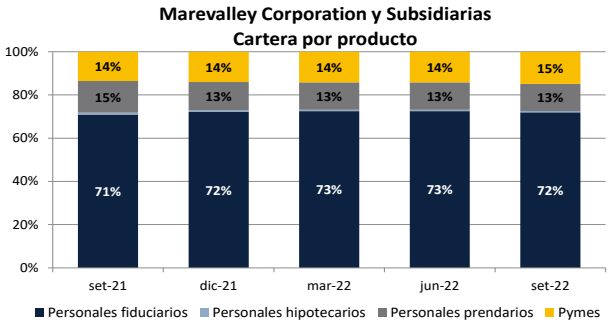
A setiembre de 2022, Marevalley reportó un saldo en cartera neta de USD178,41 millones, monto que disminuyó en 21% anual y en 19% semestral, en respuesta a la reducción en todos los tipos de préstamos (fiduciarios, hipotecarios, prendarios y pymes), pero con mayor incidencia en los créditos personales fiduciarios y los créditos prendarios.



Según datos a diciembre de 2022, la Compañía cerró con un total de USD177,46 millones en cartera, lo que significó una reducción de 26% anual. La proyección de cartera neta para el cierre de 2023 es de USD128,64 millones, lo que implicaría una disminución de cerca de 28% anual.

La tasa de interés promedio anual sobre la cartera de crédito fue de 46,93% para el cierre del período en análisis, y el monto promedio del crédito fue de USD1.401. Dado el monto promedio del que se trata, no se registra concentración de la cartera por deudores, en efecto a la fecha de análisis la cartera se encontraba colocada en más de 148.000 clientes activos.

A la fecha en análisis, la cartera de créditos estaba destinada en un 72% a créditos fiduciarios, seguido de 14% a pymes, 13% a prendarios y el restante 1% a créditos hipotecarios. A pesar de la disminución en la cartera en el último año, a nivel de distribución según tipo de crédito, no hubo cambios significativos al cierre del período en análisis.

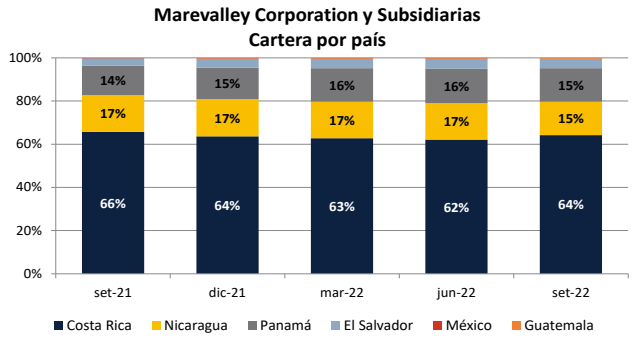


Por su parte, según país, la cartera de crédito de la Compañía estaba colocada, a setiembre de 2022, en un 64% en Costa Rica, seguido de 15% en Nicaragua, 15% en Panamá, 4% en El Salvador y cerca de 0,5% en Guatemala y México. En estos últimos dos países iniciaron en 2021 y a la fecha se ha tomado la decisión de cerrar operaciones comerciales en ambos países, de modo que se puedan concentrar en las 4 plazas donde tienen una mayor presencia.

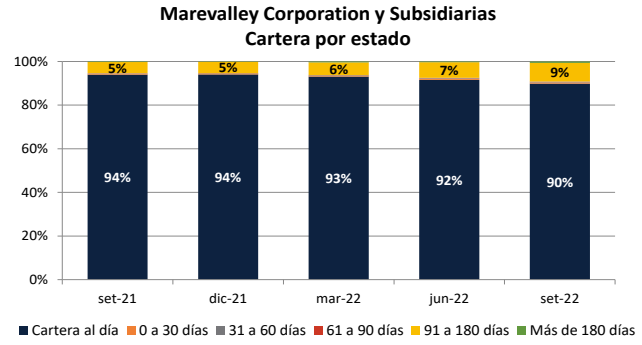
La Compañía se ha planteado disminuir su concentración por país, por lo que se ha podido observar una reducción en la participación de Costa Rica en relación con períodos previos (79% y 72% a diciembre de 2019 y 2020, respectivamente). El objetivo de reducir su concentración por país se mantiene aún dada la situación actual que enfrenta la Compañía, no obstante, de momento considerando los movimientos en la cartera total, el manejo de dicha concentración se vuelve más compleja en el corto plazo.

Según indica la Administración, la meta es alcanzar, en el mediano y largo plazo, que ninguno de los países en los que operen supere un 20% de concentración, por lo que se han venido orientando esfuerzos en diversificar geográficamente su cartera.

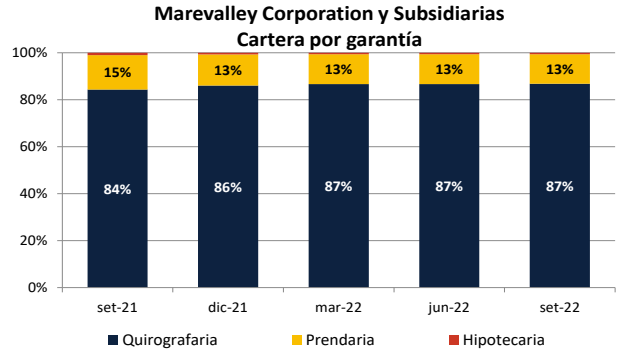
Más información
www.scriesgo.com
Oficinas
Costa Rica
(506) 2552 5936
República Dominicana
(809) 792 5127
El Salvador
(503) 2243 7419



Adicionalmente, al corte de análisis, el 90% de la cartera se encontraba vigente, mientras que el restante 10% estaba vencida. La cartera vencida estaba concentrada mayoritariamente en el rango de vencimiento de los 91 a 180 días (9% del total de la cartera). El porcentaje de cartera vigente se redujo en 4 puntos porcentuales durante el último año, lo anterior asociado a los movimientos de cartera ocurridos durante el 2022.



Por su parte, en términos de garantías, el 87% de la cartera estaba respaldada por garantía quirografaria[1], seguida de 13% por una garantía prendaria y el restante 1% por hipotecaria, esto al cierre del período en análisis.



[1] Garantía quirografaria: La que asegura el pago de una deuda solo con la firma del prestatario.

Al corte de análisis, la provisión sumó un total de USD48,97 millones, monto que se mantuvo muy cercano al registrado durante el último año, esto a pesar de la reducción en la colocación de créditos. Lo anterior va en línea con la estrategia implementada para hacer frente a la situación que enfrenta su socio mayoritario y con el fin de mantener una posición conservadora en su cartera de crédito.

Marevalley tiene establecido una política para la determinación de la estimación por deterioro de la cartera de préstamos que considera, entre otras cosas, los préstamos deteriorados, los préstamos renegociados y la política de liquidación de créditos. Según indican, la Compañía cancela un préstamo contra la estimación cuando se considera que el prestatario no honrará la obligación y no hay garantía colateral que permita recuperar la exposición de forma total.

A setiembre de 2022, las provisiones proveían una cobertura de 2,32 veces a la cartera vencida y de 2,56 veces a la cartera con mora mayor a 90 días, por lo que ambas coberturas se consideran holgadas.

Marevalley Corporation y Subsidiarias					
Indicadores de Cartera	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22
Créditos vencidos/ Cartera Bruta Total	6,0%	5,9%	6,9%	8,4%	10,1%
Provisiones/ Cartera Vencida	313%	309%	286%	265%	232%
Mora > 90 días/Cartera Bruta Total	5,3%	5,3%	6,2%	7,5%	9,2%
Provisiones / Mora > 90 días	355%	345%	318%	298%	256%

6.2.5 Riesgo de gestión y manejo

Los gastos generales y administrativos alcanzaron un total de USD33,03 millones a setiembre de 2022, los mismos corresponden unos de los gastos más representativos de la Compañía. En efecto, a la fecha en análisis, significaron un 37% de los gastos totales y presentaron una reducción de 21% anual. Es importante destacar que la Compañía ha realizado esfuerzos por eficientizar su operación, lo que ha quedado evidenciado en la carga de gastos administrativos. Durante los últimos dos años se han realizado importantes ajustes a nivel de cantidad de personal y en tamaño de sucursales.

Los gastos generales y administrativos estaban compuestos, a la fecha de análisis, en un 47% por los gastos de personal, seguido de 21% por gastos administrativos y operativos y

Más información
www.scriesgo.com
Oficinas
Costa Rica
(506) 2552 5936
República Dominicana
(809) 792 5127
El Salvador
(503) 2243 7419

10% por gastos por servicios externos, las partidas anteriores como las más representativas.

El indicador de eficiencia en el uso de activos se colocó en 66% a setiembre de 2022, el cual disminuyó con respecto a cierres trimestrales previos. Dicha variación respondió a la reducción en los activos productivos, lo cual se deriva de la menor colocación en cartera.

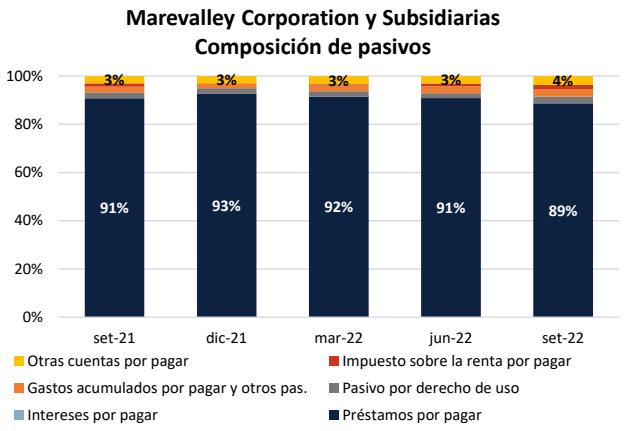
Por su parte, el indicador de utilidad operativa a gastos administrativos no alcanzó la unidad, para registrarse en 0,98 veces al cierre del período en análisis; lo anterior indica que la utilidad operativa cubría en 98% el total de gastos administrativos. Dicho indicador se redujo durante el último año, ante la disminución más que proporcional que presentó la utilidad operativa en relación con los gastos administrativos. El comportamiento a la baja en la utilidad operativa estuvo determinado por el decrecimiento en los ingresos financieros derivados de la reducción en la colocación de cartera de crédito.

Marevalley Corporation y Subsidiarias					
Indicadores de Gestión	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22
Eficiencia uso de activos	70%	73%	70%	66%	66%
Rot. Gts. Adm.	3,75	4,13	4,45	4,17	4,80
Gasto Adm. /Gasto total	45%	43%	38%	39%	37%
Util. Op/ Gasto Admin	1,27	1,29	1,09	0,91	0,98

6.3 Fondeo

Los pasivos registraron a setiembre de 2022 la suma de USD123,70 millones, cifra que se redujo en 28% anual y en 27% semestral. La Compañía se fondea principalmente a través de préstamos con entidades financieras, las cuales alcanzaron un total de USD109,71 millones y representaron el 89% de los pasivos, a setiembre de 2022. Los préstamos disminuyeron en 29% anual y en 30% semestral, movimiento congruente con la estrategia de reducir la colocación de créditos y por el ende el efecto que ello tiene en las necesidades de fondeo.

El restante 11% de los pasivos se dividen entre gastos acumulados y otros pasivos, otras cuentas por pagar y el pasivo por derecho de uso. Entre los anteriores, se encuentran proveedores, aguinaldos y vacaciones por pagar, obligaciones patronales, impuesto de valor agregado, pasivos por arrendamientos, entre otros.



La Compañía mantiene préstamos por pagar en colones y en dólares, con entidades financieras de la región, los cuales tienen vencimientos entre 2022 y 2024 y tasas de interés que oscilan entre 8% y 15%. Además, a la fecha de análisis, registraba un crédito sindicado con Credit Suisse por un monto de USD36,00 millones, con vencimiento en 2025 y una tasa de interés de 6,98% y bonos de MMG Bank Corporation por USD25,55 millones con vencimientos entre 2022 y 2025 y tasas de interés que oscilan entre 6,25% y 8,75%.

Asimismo, en julio de 2021, la Compañía registró en Panamá un Programa Rotativo de Bonos Corporativos por un monto de USD150,00 millones, con una vigencia de 10 años. De dicho programa, al cierre de setiembre de 2022, se tenían colocados USD24,00 millones en 7 series, con vencimientos entre noviembre de 2022 y octubre de 2026 y tasas de interés que oscilan entre 5% y 8%. El Anexo 3 de este informe contiene el detalle de las series y sus respectivos vencimientos.

Marevalley podría emitir series con o sin garantía, por lo que, cuando lo estime conveniente, podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los bonos a través de la constitución de uno o varios fideicomisos de garantía, en la República de Panamá u otras jurisdicciones, cuyos bienes fiduciarios estarían constituidos, principalmente, por préstamos y créditos de consumo que las subsidiarias de la Compañía otorguen en el ejercicio de su actividad. Las Series A, B, C, D, E, F, G y H están garantizadas por medio de un fideicomiso de garantía que cuenta con una cobertura de 120% del monto en circulación.

Más información
www.scriesgo.com
Oficinas
Costa Rica
(506) 2552 5936
República Dominicana
(809) 792 5127
El Salvador
(503) 2243 7419

A continuación, el detalle del Programa:

Marevalley Corporation y Subsidiarias Programa Rotativo de Bonos Corporativo	
Monto total	USD150,00 millones
Moneda de pago de los bonos	Dólares
Vigencia	10 años
Fecha de oferta inicial	26 de julio de 2021
Forma y representación de los bonos	Títulos físicos, nominativos, registrados y sin cupones
Denominación	USD1.000,00 o sus múltiplos

Los recursos captados a través de la emisión serán utilizados para capital de trabajo, necesidades de flujo de efectivo, refinanciamiento de obligaciones financieras, así como para otras necesidades de la Compañía.

Marevalley tiene como objetivo, en el mediano plazo, diversificar sus fuentes de fondeo, de tal forma que puedan acceder a más fondeo internacional por medio de entidades financieras multilaterales y así reducir su concentración en el fondeo local. De este modo, también esperan tener un impacto positivo a nivel del costo de los recursos.

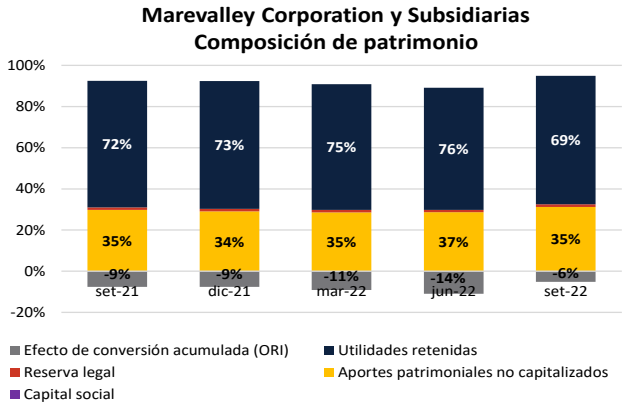
Marevalley Corporation y Subsidiarias					
Indicadores de Fondeo	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22
Activo produc./ Pasivo con costo	1,55	1,46	1,44	1,42	1,65
Pasivo con costo /Pasivo total	84%	93%	92%	91%	89%
Gasto finan. / Pasivos con costo	11,2%	11,1%	10,5%	10,4%	12,2%

6.4 Capital

Los recursos propios registraron USD149,81 millones a setiembre de 2022, para un crecimiento 1% anual y una reducción de 0,4% semestral. Ambas variaciones estuvieron determinadas por los movimientos en las utilidades retenidas y en el ajuste contable de conversión acumulada.

El capital social autorizado de la Compañía es de 11.020 acciones comunes con un valor nominal de USD1 cada una. Dado esto, a setiembre de 2022, el capital social ascendió a USD11.020,00. Además, mantienen aportes patrimoniales no capitalizados, recibidos en años anteriores, por USD52,13 millones y según indica en sus estados financieros, los accionistas no han considerado la necesidad de elevar a registro los aportes extraordinarios.

El patrimonio está compuesto por los resultados acumulados, que representaban el 69% del total a setiembre de 2022, seguido de los aportes patrimoniales no capitalizados con 35%. Adicionalmente, está el efecto de conversión acumulada que representa un 6% del total y resta al patrimonio.



La razón de apalancamiento productivo indica que el patrimonio está invertido 1,21 veces en activos que generan recursos para la entidad, indicador que muestra una reducción cuando se compara con cierres trimestrales previos, producto de la disminución en los activos productivos.

Asimismo, el patrimonio reporta una cobertura del pasivo total de 121%, nivel que aumenta producto de la disminución en los pasivos. Congruente con lo anterior, el endeudamiento económico también refleja una disminución con respecto a períodos previos.

Un aspecto importante es que Marevalley mantiene su política de reinversión, tal como lo ha hecho históricamente, sin decreto ni repartición de dividendos. Los indicadores de capital evidencian que la Compañía mantiene una posición patrimonial sólida, que respalda las medidas tomadas para hacer frente a la situación de su socio mayoritario.

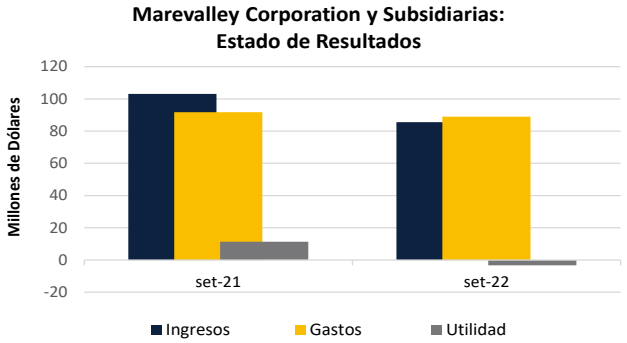
Marevalley Corporation y Subsidiarias					
Indicadores de Capital	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22
Apal. Productivo	1,50	1,59	1,51	1,34	1,21
Endeudamiento económico	1,15	1,17	1,14	1,03	0,83
Cobertura del patrimonio	87%	85%	88%	97%	121%

6.5 Rentabilidad

A setiembre de 2022, Marevalley registró pérdidas por USD3,38 millones, monto que se redujo en 130% anual ante la reducción en los ingresos financieros de la Compañía, dada la contracción en la cartera de crédito.

Para el cierre de 2022, la Compañía cerró con una utilidad neta de USD381,66 mil, la cual se redujo en 97% anual, consistente con la reducción que ha sufrido su activo

productivo durante el 2022. Para el cierre de 2023, estiman una mejora en la utilidad proveniente de la reducción en varias partidas de los gastos, ya que a nivel de ingresos financieros estiman una disminución dado el decrecimiento en la cartera de crédito. El monto proyectado para el cierre de 2023 es de USD1,78 millones.

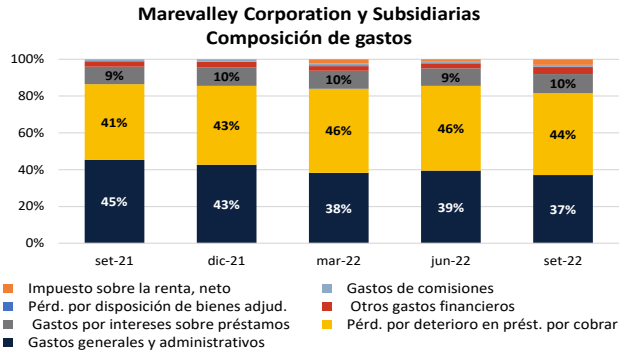


A la fecha de análisis, los ingresos acumulados registraron un total de USD85,60 millones, los cuales se redujeron en 17% anual, en respuesta principalmente a la disminución de 16% en los intereses ganados sobre los préstamos.

Al cierre del tercer trimestre de 2022, los ingresos ganados sobre préstamos representaron el 92% de los ingresos totales, seguido de 7% de otros ingresos operativos y el 1% restante de ingresos por comisiones. Dada dicha composición, es que los movimientos en los ingresos generados por la cartera de crédito tienen un impacto significativo en los resultados de la Compañía.

Con respecto a los gastos que enfrentó la Compañía, a setiembre de 2022, estos sumaron un total de USD88,98 millones, los cuales disminuyeron en 3% anual. La variación en los gastos estuvo determinada principalmente por el decrecimiento en los gastos generales y administrativos, movimiento que se vio aminorado por el aumento en la pérdida por deterioro en préstamos por cobrar.

En términos de composición, al corte de análisis, los gastos por deterioro en préstamos por cobrar representaron el 44% del total, por su parte, los gastos generales y administrativos representaron un 37% y los gastos por intereses sobre préstamos un 10%, los rubros anteriores como los más representativos.



Respecto a los indicadores de rentabilidad al cierre de la fecha en análisis, se observó una reducción anual en el rendimiento financiero, esto ante la reducción en el ingreso financiero. Por su parte, el costo del pasivo aumentó ligeramente de forma anual, por lo que el margen decreció en 11 puntos porcentuales al cierre del período en análisis. A pesar de la reducción en el margen, el mismo se mantiene holgado.

Por su parte, el rendimiento sobre el activo productivo, así como el rendimiento sobre el patrimonio disminuyen de forma interanual producto del comportamiento en el resultado neto del período.

El indicador de productividad de la cartera también disminuye de forma interanual, influenciado por la reducción en los ingresos por cartera.

Marevalley Corporation y Subsidiarias					
Indicadores de Rentabilidad	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22
Costo del pasivo	11,2%	11,1%	10,5%	10,4%	12,2%
Rendimiento financiero	59,6%	59,7%	56,1%	53,6%	49,6%
Margen	48,3%	48,6%	45,6%	43,2%	37,4%
Rend. s/ Act. Prod.	7,2%	6,8%	0,7%	-2,9%	-2,1%
Rend. s/ Patrimonio	10,4%	10,2%	1,0%	-4,3%	-3,0%
Productividad de la cartera	59,5%	60,5%	56,9%	54,4%	50,3%

SCRiesgo da servicio de clasificación de riesgo a este Emisor desde junio de 2022. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

"SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis".
"La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la Entidad clasificada de administrar riesgos".

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Costa Rica
(506) 2552 5936
República Dominicana
(809) 792 5127
El Salvador
(503) 2243 7419

ANEXO 1. Balance General

Marevalley Corporation y Subsidiarias Expresado en Dólares	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	Variación Anual %	Variación Anual Abs
Efectivo y equivalentes de efectivo	9.668.628	10.751.059	17.893.774	22.768.312	13.748.099	42%	4.079.471
Inversiones en instrumentos financieros	2.962.926	3.020.948	3.694.643	3.021.246	3.021.372	2%	58.446
Préstamos por cobrar, neto	226.417.708	238.708.050	220.936.014	187.266.174	178.408.706	-21%	(48.009.002)
Cuentas por cobrar partes relacionadas	-	-	-	-	-		
Intereses por cobrar	-	-	-	-	-		
Costos de originación diferidos	-	-	-	-	-		
Activos intangibles	40.243.080	40.283.030	40.262.728	40.242.781	40.302.151	0%	59.071
Activos por impuesto diferido	19.122.296	18.901.736	18.368.277	18.583.151	18.964.180	-1%	(158.116)
Mejoras a propi. arrendada, vehíc., mobi. y eq	2.893.914	2.763.037	2.551.863	2.641.529	2.945.681	2%	51.767
Activos en renting	-	-	-	-	-		
Activos por derecho de uso, neto	4.458.344	4.352.899	4.049.551	3.378.093	3.478.041	-22%	(980.303)
Otros activos	13.893.473	11.328.542	11.544.639	11.718.145	12.639.200	-9%	(1.254.273)
Activos	**319.660.369**	**330.109.301**	**319.301.489**	**289.619.431**	**273.507.430**	**-14%**	**(46.152.939)**
Préstamos por pagar	155.421.457	165.049.694	155.709.090	133.824.816	109.705.825	-29%	(45.715.632)
Intereses por pagar	-	-	-	-	-		
Préstamos por pagar partes relacionadas	-	-	-	-	-		
Pasivo por derecho de uso	4.231.681	4.292.310	3.621.208	2.896.654	3.497.803	-17%	(733.878)
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	3.975.489	3.509.160	4.181.348	4.322.205	3.808.861	-4%	(166.628)
Impuesto sobre la renta por pagar	2.358.996	38.369	855.060	1.566.007	2.220.266	-6%	(138.730)
Otras cuentas por pagar	5.136.649	5.319.914	5.696.485	4.593.591	4.467.673	-13%	(668.976)
Pasivos	**171.124.272**	**178.209.447**	**170.063.191**	**147.203.273**	**123.700.428**	**-28%**	**(47.423.844)**
Capital social	11.020	11.020	11.020	11.020	11.020	0%	-
Aportes patrimoniales no capitalizados	52.131.001	52.131.001	52.131.001	52.131.001	52.131.001	0%	-
Reserva legal	2.189.111	2.189.111	2.189.111	2.189.111	2.189.111	0%	-
Utilidades retenidas	107.443.892	111.184.139	111.577.746	107.963.666	104.012.982	-3%	(3.430.910)
Efecto de conversión acumulada (ORI)	(13.238.928)	(13.615.418)	(16.670.580)	(19.878.640)	(8.537.112)	-36%	4.701.816
Patrimonio	**148.536.096**	**151.899.853**	**149.238.298**	**142.416.158**	**149.807.002**	**1%**	**1.270.906**

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

ANEXO 2. Estado De Resultados

Marevalley Corporation y Subsidiarias Expresado en Dólares	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	Variación Anual %	Variación Anual Abs
Ingresos (gastos) financieros							
Intereses ganados sobre préstamos	93.214.716	130.038.894	32.702.065	57.895.079	78.663.006	-16%	(14.551.710)
Gastos por intereses sobre préstamos	(8.707.984)	(12.341.436)	(3.370.661)	(6.209.948)	(9.194.820)	6%	(486.836)
Otros (gastos) ingresos financieros	(2.681.249)	(3.786.871)	(852.904)	(1.576.326)	(3.391.400)	26%	(710.151)
Total ingresos financieros, netos	81.825.483	113.910.587	28.478.500	50.108.805	66.076.786	-19%	(15.748.697)
Pérdida por deterioro en préstamos por cobrar	(37.665.089)	(52.952.219)	(15.580.743)	(30.225.414)	(39.581.518)	5%	(1.916.429)
Pérdida por disposición de bienes adjudicados	(101.334)	(131.933)	(156.247)	(249.740)	(310.011)	206%	(208.677)
Total pérdidas por deterioro en préstamos y disposición de bienes adjudicados	(37.766.423)	(53.084.152)	(15.736.990)	(30.475.154)	(39.891.529)	6%	(2.125.106)
Otros ingresos y gastos							
Ingresos por comisiones	647.892	1.337.391	360.970	738.493	614.540	-5%	(33.352)
Otros ingresos operativos	9.168.712	7.154.982	1.502.502	3.784.351	6.322.807	-31%	(2.845.905)
Gastos de comisiones	(892.028)	(1.241.032)	(300.040)	(564.944)	(811.172)	-9%	80.856
Ingresos, netos antes de gastos generales y administrativos	52.983.636	68.077.776	14.304.942	23.591.551	32.311.432	-39%	(20.672.204)
Gastos generales y administrativos	(41.721.722)	(52.784.411)	(13.096.065)	(25.898.340)	(33.027.636)	-21%	8.694.086
Utilidad antes de impuesto sobre la renta, neto	11.261.914	15.293.365	1.208.877	(2.306.789)	(716.204)	-106%	(11.978.118)
Impuesto sobre la renta, neto	60.640	(427.567)	(815.269)	(862.506)	(2.668.422)	-4500%	(2.729.062)
Utilidad del año	**11.322.554**	**14.865.798**	**393.608**	**(3.169.295)**	**(3.384.626)**	**-130%**	**(14.707.180)**

ANEXO 3. Detalle de Emisiones

	FECHA DE INICIO	PLAZO (en meses)	MONTO ORIGINAL	VENCIMIENTO DEL PRINCIPAL	TASA ACTUAL	SALDO ACTUAL	GARANTÍA*
Serie A	04-ago.-21	12	$5.000.000	06-ago.-22	5,00%	$5.000.000	Con Garantía
Serie B	04-ago.-21	24	$4.500.000	06-ago.-23	6,25%	$4.497.000	Con Garantía
Serie C	04-ago.-21	36	$3.000.000	06-ago.-24	6,75%	$3.000.000	Con Garantía
Serie D	24-sep.-21	12	$1.500.000	24-sep.-22	5,00%	$1.500.000	Con Garantía
Serie E	24-sep.-21	24	$4.000.000	24-sep.-23	6,25%	$3.997.000	Con Garantía
Serie F	24-sep.-21	36	$1.500.000	24-sep.-24	6,75%	$1.500.000	Con Garantía
Serie G	15-oct.-21	36	$5.000.000	15-oct.-24	6,75%	$5.000.000	Con Garantía
Serie H	15-oct.-21	60	$5.000.000	15-oct.-26	8,00%	$5.000.000	Con Garantía
Serie I	03-dic.-21	6	$3.000.000	01-jun.-22	4,25%	$1.776.000	Sin Garantía
Serie J	18-feb.-22	9	$1.000.000	15-nov.-22	5,00%	$1.000.000	Sin Garantía
					Total	**$32.270.000**	

* Las series garantizadas tienen cartera como colateral con un mínimo de 120% de cobertura.

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419