

## MAREVALLEY CORPORATION Y SUBSIDIARIAS

### Informe inicial de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N° 6102022

Fecha de ratificación: 20 de junio de 2022

Información financiera: auditada al cierre de 2019, 2020 y 2021.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano  
Carolina Mora Faerron

Analista sénior  
Analista sénior

[nrodriguez@scriesgo.com](mailto:nrodriguez@scriesgo.com)  
[cmora@scriesgo.com](mailto:cmora@scriesgo.com)

## 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis inicial de la clasificación de riesgo Marevalley Corporation y Subsidiarias (en adelante Marevalley o la Compañía) con información financiera auditada para los cierres de 2019, 2020 y 2021.

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

Marevalley Corporation y Subsidiarias		
	Clasificación Inicial*	Perspectiva
Largo Plazo	EBBB (SLV)	Estable

\*La clasificación corresponde a la inicial.

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

Programa Rotativo de Bonos Corporativos			
Marevalley Corporation			Perspectiva
Monto Autorizado	USD150,00 millones		Estable
Largo Plazo*	Con garantía	BBB+ (SLV)	
	Sin garantía	BBB (SLV)	

\*Las clasificaciones corresponden a la inicial.

### Explicación de las clasificaciones otorgadas<sup>1</sup>:

**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.

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.

## 2. PRINCIPALES INDICADORES

Marevalley Corporation y Subsidiarias			
Indicadores	dic-20	jun-21	dic-21
Total Activos (millones US\$)	281,12	305,93	330,11
Activos Líquidos/Activos Totales	3,83%	2,56%	3,26%
Mora > 90 Días	6,13%	5,20%	5,32%
Apalancamiento productivo	1,38	1,39	1,59
Margen	57,13%	47,04%	48,59%
Rendimiento sobre patrimonio	15,55%	14,43%	10,17%

*“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.”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com).

### 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.
- Amplio 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

- 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.
- Gestionar el riesgo reputacional al que está expuesta la Compañía ante la situación que atraviesa su socio mayoritario Crédito Real.
- Capitalizar las 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

### 4. CONTEXTO ECONÓMICO

#### 4.1. Marco Internacional

Tras el fuerte crecimiento económico registrado en 2021 (6,1%), la economía mundial ha comenzado el 2022 en condiciones más débiles de lo esperado. La prolongación del conflicto entre Rusia y Ucrania ha incrementado las presiones inflacionarias sobre los precios de los combustibles y alimentos, al tiempo que afectan a los segmentos más vulnerables de la población en los países de bajos ingresos. Mientras que, los confinamientos en China para controlar los rebotes de las nuevas variantes del Covid-19 están teniendo repercusiones inmediatas sobre el comercio mundial y la producción industrial.

El revés masivo en la recuperación económica mundial provocado por la guerra entre Rusia y Ucrania, ha impuesto revisiones a la baja para los pronósticos establecidos en la etapa post pandemia. La creciente inflación acelerada ha presionado significativamente los presupuestos en la economía doméstica. Las decisiones que enfrentan los países para contener el alza de precios han provocado un endurecimiento financiero debido al aumento de los tipos de interés. Lo cual, provocará tensiones en los países con elevados niveles de deuda y una contracción del consumo privado; factores que se ponderan en contra de las expectativas de crecimiento.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en la revisión de abril de 2022, ajustó la proyección de crecimiento mundial del presente año de 4,4% a 3,6%. La no claridad de la finalización del conflicto supone riesgos intensificados para las naciones, sin embargo, se espera que las futuras sanciones a Rusia afecten al sector energético de manera gradual, al tiempo que el impacto sanitario y económico de la pandemia se diluirá en el curso de 2022.

En opinión de SCRiesgo, la inflación se mantendrá en niveles históricamente elevados, determinada por las alzas de precios de las materias primas, recursos energéticos; las complejas reconfiguraciones de la cadena de suministro mundial y los crecientes costes comerciales. El nivel de impacto por región dependerá de la adopción de políticas internas de cada país, entre ellas: control de precios y subvenciones, política monetaria, incentivos a la producción y generación de empleo.

#### 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

La actividad económica de Costa Rica muestra una recuperación moderada. De acuerdo con datos del Banco Central de Costa Rica (BCCR), a diciembre de 2021, el Producto Interno Bruto (PIB) se estima que tuvo un crecimiento anual de 7,6% y el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) de 9,8% (cabe destacar que estas tasas de crecimiento corresponden a un “efecto rebote” al compararla con una serie de un valor muy inferior).

Aunado a lo anterior, la mayoría de las actividades económicas han logrado recuperar al menos sus niveles prepandémicos; sin embargo, actividades como alojamiento y administración pública son las que aún se encuentran por detrás de dicho nivel (-9,2% y -5,1% respectivamente).

Según el Informe de Política Monetaria realizado por el BCCR en enero de 2022, se espera que la producción nacional medida a través del PIB crezca para el bienio 2022-2023 3,9% y 4%, respectivamente. Estas proyecciones se sustentan en la continuación del proceso de vacunación de la población que implica un levantamiento gradual de las

restricciones sanitarias y una recuperación paulatina de las decisiones consumo e inversión tanto para consumidores como empresarios.

En cuanto al desempleo, una vez alcanzado el punto máximo a mediados del 2020 de 24% y mostrar, posteriormente, una tendencia a la baja, al finalizar el 2021 la tasa de desempleo es de 13,7% (disminuye 6,3 p.p.).

##### Panamá

En el año 2021, la actividad económica a nivel mundial benefició a la economía panameña luego de la contracción experimentada entorno a la crisis de 2020. Las políticas de reactivación económica, fiscales y monetarias, potenciadas por la creciente cobertura de campañas de vacunación y el levantamiento progresivo de las medidas de cuarentena han permitido recuperar la senda de crecimiento económico.

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) considera que la vacunación masiva de la población, especialmente ante nuevas olas de contagio y variantes del virus, fue un factor determinante para asegurar la recuperación económica en 2021. Panamá fue de los primeros países centroamericanos en empezar a inocular a su población.

A diciembre de 2021, el PIB panameño alcanzó USD40,736 millones y aumentó 15,4% en relación con 2020. Las actividades con mejor desempeño son explotación de minas y canteras (+107,3%); construcción (+32,3%), comercio (+21,7%) y actividades inmobiliarias (+20,1%). Únicamente intermediación financiera (-2,7%); y servicios de educación privada (-1,2%) experimentaron variaciones negativas.

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) mostró una recuperación en la serie original acumulada y se situó 32 puntos (15,1) por encima de lo registrado hace un año (diciembre 2020: -16,4), atribuidos al aumento en la actividad económica.

A pesar de los resultados positivos, la evolución de ciertos sectores económicos, evidencian las desigualdades en los niveles de crecimiento. Actividades como construcción y turismo aún se consideran como rezagadas frente al sector minero, que cuenta con una importante demanda del exterior.

De acuerdo con la Encuesta de Mercado Laboral Telefónica, el desempleo abierto con datos a octubre del 2021 fue del

11.3% (2020: 18.5%) con un total de 112,696 personas que abandonaron el desempleo durante el año. Por su parte, la población económicamente activa disminuyó 1.8% en relación con 2020.

A pesar de la reducción en los indicadores de desempleo, estos aún muestran los efectos de la crisis sanitaria sobre el mercado laboral. 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 cierre del tercer trimestre de 2021, muestra una recuperación de 6,7% interanual.

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 (lo que permite medir el comportamiento subyacente de la producción) del IMAE, a diciembre de 2021 el indicador tuvo un crecimiento de 6,3% interanual y un crecimiento de 3,2% trimestral anualizado, lo que refleja una recuperación económica sostenida, aunque con una leve menor aceleración.

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

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), en el World Economic Outlook (WEO) presentado en octubre de 2021, para el presente año se espera que la producción medida a través del PIB crezca en torno al 3,5%, mientras que el Banco Mundial prevé un crecimiento cercano al 3%.

## El Salvador

Durante el 2021, El Salvador consolidó una serie de resultados macroeconómicos, favorecido por la liberación de la demanda acumulada, luego de concluidas las

restricciones de movilidad para prevenir contagios por COVID-19 en 2020. Esta condición generó un efecto rebote que contribuyó al crecimiento económico más alto de la última década. La buena gestión de la crisis sanitaria y un alto porcentaje de la población vacunada, permitió tasas administrables de contagios, lo cual brindó un buen margen de maniobra para la atención sanitaria. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, al tiempo que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, favorecieron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior.

En 2021, la economía salvadoreña registró un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 10,3% (2020: -8,1%). El dinamismo experimentado fue producto de la reapertura económica, recuperación del empleo, un sólido desempeño de las remesas familiares y una muy buena dinámica de las exportaciones. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento económico de 3,2% para el 2022.

La histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, agravados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria, continúan como las principales debilidades. Las dificultades para encontrar financiamiento continúan obstaculizando las proyecciones de crecimiento a mediano plazo, dirigiendo la estrategia del Gobierno a la obtención de recursos de corto plazo (LETES y CETES); presionando más los compromisos de mayor exigibilidad.

El país experimenta una creciente inflación (marzo 2022: 6,7%) 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.

### 4.3. Resumen Sectorial de Financieras

La Compañía desempeña sus actividades en el el sector financiero, específicamente el subsector de financieras de los países en los que opera, según se detalla a continuación:

#### Costa Rica

El sistema financiero en Costa Rica lo componen 66 bancos, cooperativas y financieras reguladas; a estos se le adicionan además cuatro casas comerciales y cinco financieras no reguladas con fuerte presencia en los canales digitales.

Los bancos y cooperativas de ahorro y créditos que son regulados por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) cuentan con una robusta presencia física en todo el país. La oferta de estas entidades se sustenta en tasas de interés bajas, no obstante, sus modelos de operación y procesos tienen a ser engorrosos y a excluir a una porción importante del mercado costarricense.

Esta sección del mercado excluida por los bancos y cooperativas es atendida eficientemente por las financieras no reguladas, sin embargo, la mayoría de estas empresas no cuentan con presencia física, siendo la excepción a esto la subsidiaria del Emisor, la cual cuenta con 46 centros de atención en todo el país.

#### Panamá

El sector financiero panameño es un sistema robusto, contando con 142 financieras en total, adicional a cuarenta bancos con licencia general y diecisiete con licencia internacional.

El sector de financieras en Panamá se ha caracterizado por ser un mercado con tasas de interés relativamente bajas en comparación a los otros mercados de la región, sin embargo los efectos de la pandemia por COVID-19 en los mercados financieros internacionales, así como en la economía nacional, han causado disrupciones importantes dentro del sector, obligando a muchas de las financieras participantes a reducir el ritmo de colocación de créditos y enfocar los esfuerzos de mercadeo en cobrar cuentas y préstamos pendientes.

#### Nicaragua

En la actualidad, el sistema financiero nicaragüense está compuesto por 9 bancos privados, 3 financieras reguladas y

un banco estatal, el cual al momento se encuentra en un proceso de conversión a capital mixto.

Adicional a las financieras reguladas, hay 226 agencias de instituciones de microfinanzas (IMF), las cuales se dedican a atender clientes o mercados mucho más informales a los atendidos por la banca tradicional y las financieras reguladas. Estas IMFs no cuentan con la rigidez regulatoria a la que sí son sometidas otras entidades financieras y bancarias. Este subsector de IMFs es regulado por la Comisión Nacional de Microfinanzas (Conami) y es apoyado por la Asociación Nacional de Instituciones de Microfinanzas (ASOMIF).

La dinámica de competencia en el sector de financieras en Nicaragua es distinta al resto de los países de la región, con varios participantes del subsector enfocándose en clases específicas de clientes. Por ejemplo, existen financieras que enfocan la mayoría de sus esfuerzos de colocación y mercadeo al sector agrícola y a clientes en zonas rurales, mientras otro número importante de participantes atienden principalmente a PYMEs y clientes asalariados.

#### El Salvador

La industria financiera salvadoreña está compuesta por 20 entidades principales, entre las cuales están bancos públicos, bancos privados, cooperativas y financieras.

Las entidades financieras reguladas son fiscalizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), sin embargo, así como en el resto de la región, ciertas financieras no están sometidas al regulador financiero. En el caso de El Salvador, aquellas entidades que no estén bajo la dirección de la SSF son monitoreadas por la Defensoría del Consumidor.

En el caso de los competidores del Emisor, estos presentan una mezcla de estrategias; algunos de los competidores son entidades con esfuerzos completamente digitales, mientras otros retienen estrategias más tradicionales a través de sucursales físicas.

Otro factor de competencia importante en El Salvador son las casas comerciales y cadenas de tiendas al por menor que cuentan con sus propios programas de otorgamiento de créditos.



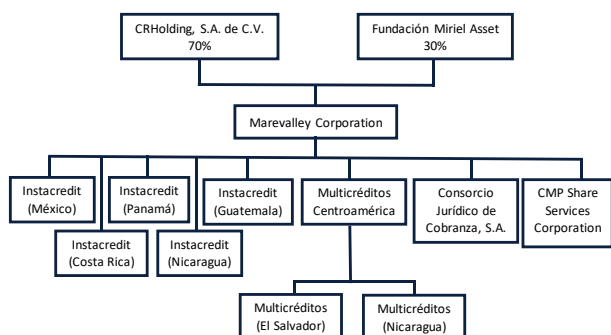
## 5. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

### 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 31 de diciembre de 2021, 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.

- Consortio 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. La empresa cuenta con presencia en 32 estados de la República Mexicana, 30 estados de Estados Unidos de América y 4 países de Centroamérica. 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 Subsidiarias 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 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 6 países de la región: Costa Rica, Nicaragua, Panamá, El Salvador, Guatemala y México, siendo los dos últimos de reciente apertura (2021).

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, al cierre de 2021, le siguen Nicaragua con un 17% y Panamá con un 15%, los anteriores como los más significativos.

A la fecha de análisis, la Compañía cuenta con 58 sucursales lo largo de los 6 países en los que opera, además de más de 169.000 clientes activos y un total de 1.170 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 tienen una participación activa dentro de la gestión de la Compañía por lo que sesionan 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.

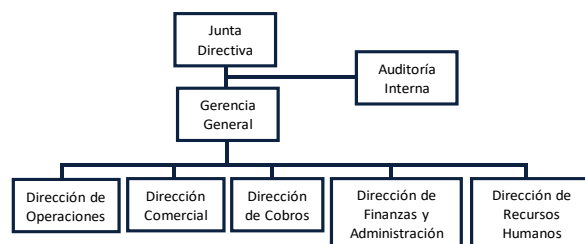
La Gerencia General está a cargo del Sr. Gabriel Sragovicz quién es socio y fundador de Instacredit, quién cuenta con más de 20 años de experiencia en el giro del negocio de la Compañía.

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.

El siguiente organigrama es a nivel corporativo regional:



Según indica la Administración, desde hace unos 4 años, se han venido implementando buenas prácticas de Gobierno Corporativo, de modo que la Compañía cuenta 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.

Como parte de la implementación de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, a la fecha, la Compañía cuenta con los siguientes Comités: Comité de Auditoría, Comité de Tecnología e Innovación, Comité Ejecutivo, Comité Riesgo Integral (Crédito, Riesgo & ALCO); Comité de Prácticas Societarias (RRHH y otros).

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 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.

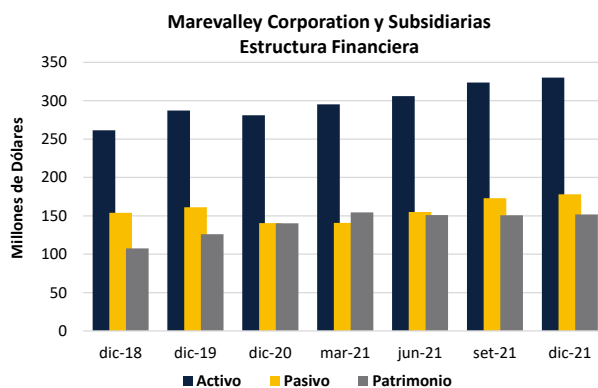
Parte vital de su visión estratégica ha sido la vinculación que han alcanzado entre la Junta Directiva y el área de tecnologías de la información, esto ha resultado en lograr que la tecnología esté en función de la gestión comercial y operativa, es decir, que el área de TI sea un aliado clave para la operación. 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

Para el presente informe se toman en consideración los estados financieros auditados para los cierres de 2019, 2020 y 2021, los cuales se han llevado a cabo de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Los estados financieros consolidan la información del ejercicio de Marevalley Corporation en los diferentes países en los que opera.

### 6.1 Estructura financiera

La evolución del balance durante el último año en evaluación (2020 a 2021) estuvo determinado por el crecimiento de su cartera de créditos, acompañado del aumento en los préstamos por pagar y las utilidades retenidas.

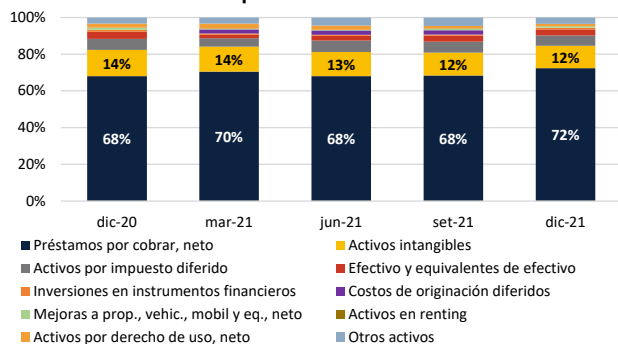


A diciembre de 2021, el activo registró un total de USD330,11 millones, partida que mostró un crecimiento de 17% anual y 8% semestral. Ambas variaciones estuvieron determinadas por el crecimiento en la cartera de crédito.

Respecto a la composición de los activos, a la fecha de análisis, la cartera de crédito representó el 72%, seguido de los activos intangibles con 12% y los activos por impuesto diferido con 6%, estas como las partidas más relevantes. Los activos intangibles corresponden a la marca Instacredit, S.A. y al software adquirido por el Grupo.



### Marevalley Corporation y Subsidiarias Composición de activos



Por su parte, los pasivos registraron a diciembre de 2021 la suma de USD178,21 millones, cifra que creció en 27% anual y en 15% semestral. Las variaciones obedecieron al aumento en los préstamos por pagar, principal fuente de fondeo que mantiene la compañía.

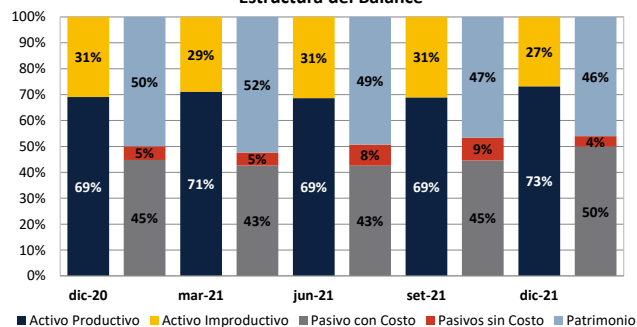
En cuanto a la distribución de los pasivos, estos se componen por la partida de préstamos por pagar en un 93%, seguido de otras cuentas por pagar con un 3% y el pasivo por derecho de uso y los gastos acumulados por pagar y otros pasivos con 2% de participación cada uno.

Por último, el patrimonio de la Compañía sumó USD151,90 millones al corte de análisis y registró un incremento de 8% anual y 1% 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 1,57 veces durante el último año en análisis, lo cual evidencia una adecuada asignación de recursos.

Específicamente, a diciembre de 2021, del total de activos, el 50% estaba financiado con pasivo con costo, un 4% por pasivos sin costo y el porcentaje restante (46%) corresponde a recursos propios. Al cierre del 2021, el activo productivo representó el 73% del total de activos, lo que indica que una mayor porción de los activos se utiliza para generar ingresos a la Compañía. Referente al pasivo con costo, este representó el 93% del pasivo total.

### Marevalley Corporation y Subsidiarias Estructura del Balance



## 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 USD48,16 millones, los cuales crecieron en 39% en el último año. Por su parte, los pasivos en dicha denominación contabilizaron un total de USD102,97 millones, los cuales aumentaron en 51% anual. Dado lo anterior, mantenían una brecha negativa de USD54,81 millones, la cual se incrementó en 64% anual, de manera que se registró una exposición de 0,47 veces a diciembre de 2021 (0,51 veces a diciembre de 2020).

La brecha representó un 36% del patrimonio, porcentaje que creció en relación con el mismo período del año previo (24%).

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. Para el cierre de 2021, se obtuvo que por cada aumento en 0,75% de la tasa activa, las utilidades

se incrementarían en USD1,62 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 USD226,30 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 USD10,75 millones al cierre de diciembre de 2021, el mismo se mantuvo sin mayor variación con respecto al mismo período del año anterior y creció en 37% con respecto a junio de 2021.

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 3% de los activos totales, porcentaje que no se aleja del promedio registrado durante el último año. Por su parte, los activos líquidos representaron el 5% de la cartera y el 7% las obligaciones.

Según el detalle de los flujos futuros aproximados de los activos y pasivos, la Compañía mantenía, al cierre del período en análisis, una posición neta positiva, lo que evidencia que su posición de liquidez cubría sus obligaciones de corto plazo.

Marevalley Corporation y Subsidiarias					
Indicadores de Liquidez	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Activos Líquidos/ Activos totales	4%	2%	3%	3%	3%
Activos Líquidos/ Cartera	6%	3%	4%	5%	5%
Activos Líquidos/ Obligaciones	9%	4%	6%	7%	7%

## 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 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. En primera instancia la resolución crediticia recae sobre la figura del gerente de sucursal, previo revisión de un analista. El segundo nivel de resolución recae sobre el gerente de zona y el último nivel sobre el gerente de país. Cada nivel de aprobación se establece según el monto del crédito y características del posible deudor.

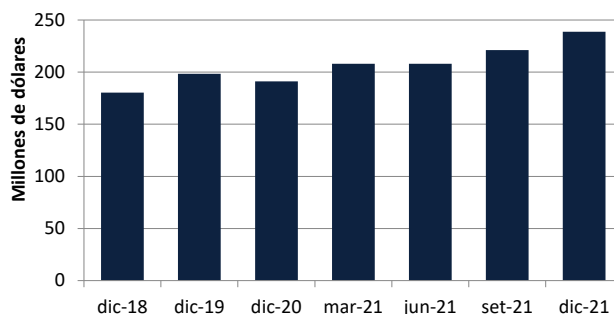
La vigilancia del cumplimiento de los niveles de aprobación según las políticas establecidas está a cargo de la Auditoría Interna, mediante la revisión mensual de las colocaciones crediticias con la utilización de un muestreo dirigido de las colocaciones mensuales.

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 diciembre de 2021, Marevalley reportó un saldo en cartera neta de USD238,71 millones, monto que creció en 25% anual y en 15% semestral, impulsado principalmente por los créditos personales fiduciarios y los créditos a pymes. Por su parte, dicho crecimiento se vio aminorado ante la reducción en los créditos personales hipotecarios y personales prendarios.

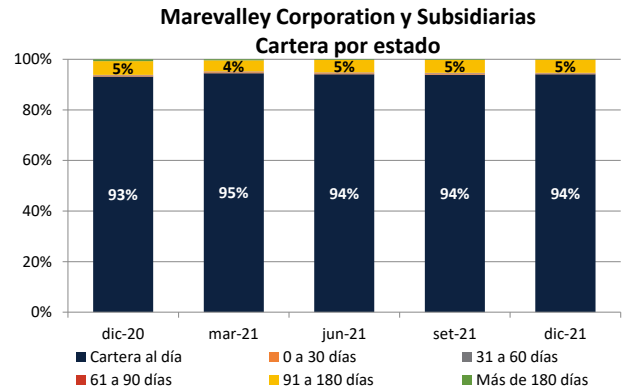
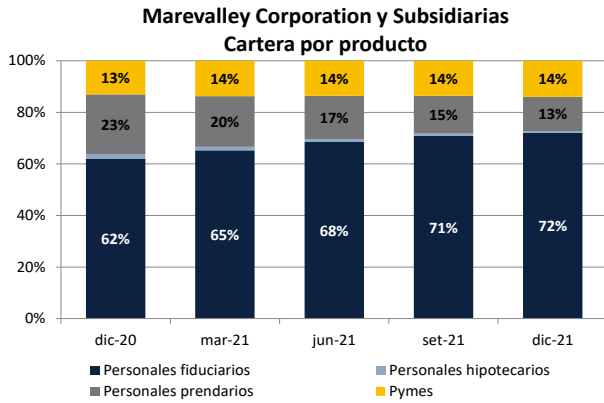
**Marevalley Corporation y Subsidiarias**  
**Evolución Cartera de Crédito Neta**



Según comenta la Administración, la proyección de cartera, ajustada para el cierre de 2022 es de USD200 millones, lo que implicaría una disminución de 16% anual, lo anterior congruente con la estrategia de reducir la colocación en aras de fortalecer la liquidez para cubrirse ante cualquier situación que se desprenda de lo sucedido con su socio mayoritario Crédito Real.

La tasa de interés promedio anual sobre la cartera de crédito fue de 48,17% para el cierre del 2021, y el monto promedio del crédito fue de USD1.507. 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 176.000 clientes activos.

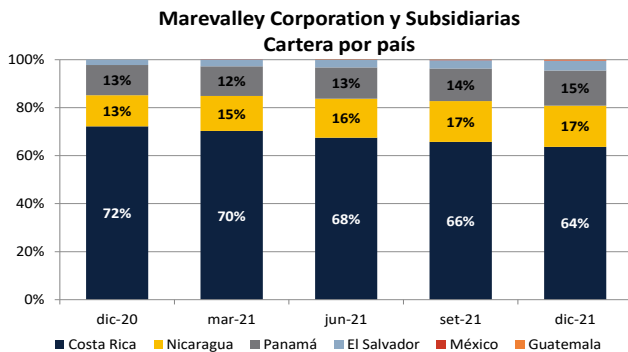
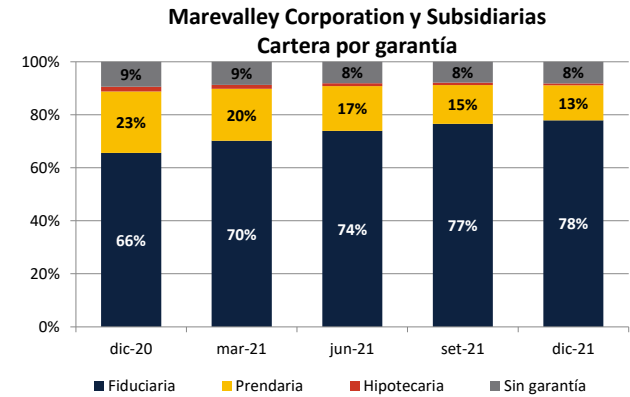
Al cierre del 2021, la cartera de créditos estaba destinada en un 72% a créditos fiduciarios, seguido de 14% a pymes, 13% a prendarios y el restante 1% a créditos hipotecarios. Durante el último año, dados los movimientos a la baja en los créditos prendarios, la concentración en los fiduciarios aumentó (62% a diciembre de 2020).



Por su parte, según país, la cartera de crédito de la Compañía estaba colocada, a diciembre de 2021, en un 64% en Costa Rica, seguido de 17% en Nicaragua, 15% en Panamá, 4% en El Salvador y menos de 0,5% en Guatemala y México. En estos últimos dos países iniciaron en 2021, por lo que la cartera aun es muy reducida en ambos. La Compañía se ha planteado disminuir su concentración por país, por lo que se ha podido observar la reducción en la participación de Costa Rica en relación con períodos previos (79% y 72% a diciembre de 2019 y 2020, respectivamente).

Por su parte, en términos de garantías, el 78% de la cartera estaba respaldada por garantía fiduciaria, seguida de 13% por una garantía prendaria, 8% no poseían una garantía y el restante 1% por hipotecaria, esto al cierre del período en análisis.

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.



Al corte de análisis, la provisión sumó un total de USD48,77 millones y creció en 27% anual y en 62% semestral. 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.

Adicionalmente, al corte de análisis, el 94% de la cartera se encontraba vigente, mientras que el restante 6% estaba vencida. La cartera vencida estaba concentrada mayoritariamente en el rango de vencimiento de los 91 a 180 días (5% del total de la cartera). El porcentaje de cartera vigente, al cierre del período en análisis, no se aleja del promedio registrado durante el último año.

A diciembre de 2021, las provisiones proveían una cobertura de 3,09 veces a la cartera vencida y de 3,45 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	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Créditos vencidos/ Cartera Bruta Total	7%	5%	6%	6%	6%
Provisiones/ Cartera Vencida	273%	443%	220%	468%	309%
Mora > 90 días/Cartera Bruta Total	6%	5%	5%	5%	5%
Provisiones / Mora > 90 días	303%	504%	250%	530%	345%

### 6.2.5 Riesgo de gestión y manejo

Los gastos generales y administrativos alcanzaron un total de USD52,78 millones a diciembre de 2021, estos son unos de los gastos más representativos de la Compañía, a diciembre de 2021, significaron el 43% de los gastos totales. Los mismos crecieron en 11% de forma anual, en mayor medida explicado por el aumento en los gastos de personal y otros gastos administrativos.

Los gastos generales y administrativos estaban compuestos, a la fecha de análisis, en un 56% por los gastos de personal, seguido de 8% por gastos por servicios externos y 8% por gastos por depreciación y amortización, las partidas anteriores como las más representativas.

La Compañía ha orientado esfuerzos a eficientizar su operación, de modo que durante los últimos dos años se han realizado importantes ajustes a nivel de cantidad de personal y en tamaño de sucursales. Por lo que, en la actualidad, con sucursales más pequeñas y menos personal han logrado sus metas de colocación.

El indicador de eficiencia en el uso de activos se colocó en 73% a diciembre de 2021 y aumentó con respecto a cierres trimestrales previos. Dicha variación respondió a un mayor incremento en los activos productivos versus el crecimiento del activo total, lo cual se deriva de la mayor colocación en cartera.

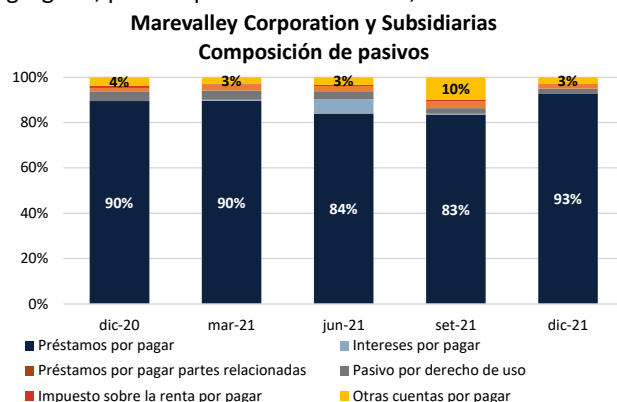
Por su parte, el indicador de utilidad operativa a gastos administrativos fue de 1,29 veces e indica que la utilidad operativa cubre en 129% el total de gastos administrativos, aspecto positivo que se deriva de los resultados obtenidos por la Compañía. Sin embargo, esta cobertura disminuye de forma interanual, dada la reducción en la utilidad operativa, aunado al aumento en el gasto administrativo.

Marevalley Corporation y Subsidiarias					
Indicadores de Gestión	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Eficiencia uso de activos	69%	71%	69%	69%	73%
Rot. Gts. Adm.	4,07	3,52	4,01	4,08	4,13
Gasto Adm. /Gasto total	38%	48%	47%	43%	43%
Util. Op/ Gasto Admin	1,46	1,46	1,42	1,33	1,29

### 6.3 Fondeo

La Compañía se fondea a través de préstamos con entidades financieras, las cuales alcanzaron un total de USD165,05 millones y representaron el 93% de los pasivos, al cierre de 2021. Los préstamos por pagar crecieron en 31% anual y en 27% semestral, a diciembre de 2021, movimiento congruente con el comportamiento creciente de la cartera de crédito.

El restante 7% 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, principalmente costarricenses, 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 USD50,00 millones, con vencimiento en 2025 y una tasa de interés anual de 4,13%.

Asimismo, como parte de los esfuerzos por diversificar sus fuentes de fondeo, 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 diciembre de 2021,



se tenían colocados USD31,29 millones en 9 series (de la serie A a la I), con vencimientos entre agosto de 2022 y octubre de 2026 y tasas de interés que oscilan entre 4,25% y 8%. El Anexo 3 de este informe contiene el detalle de las series colocadas a la fecha.

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.

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 corto y 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. La emisión de bonos corporativos es evidencia, asimismo, de los esfuerzos realizados por diversificar su financiamiento.

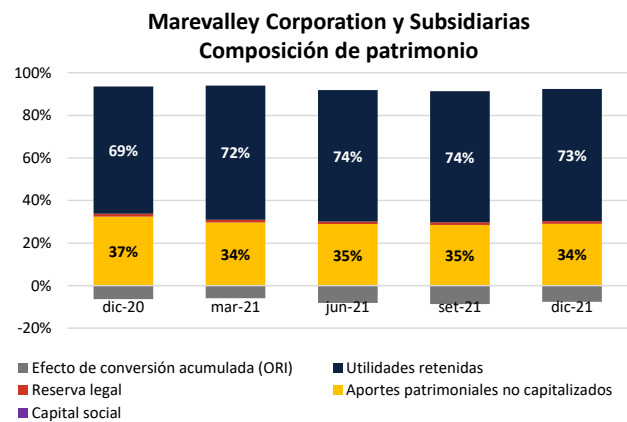
Marevalley Corporation y Subsidiarias					
Indicadores de Fondeo	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Activo produc./ Pasivo con costo	1,54	1,67	1,61	1,55	1,46
Pasivo con costo /Pasivo total	90%	90%	84%	83%	93%
Gasto finan / Pasivos con costo	14%	9,9%	9,9%	10,0%	11,1%

## 6.4 Capital

Los recursos propios registraron USD151,90 millones a diciembre de 2021, para un crecimiento 8% anual y 1% semestral. La variación anual estuvo determinada por el aumento de 15% en las utilidades retenidas, por su parte, el movimiento semestral respondió al ajuste contable de efecto de conversión acumulada.

El capital social autorizado de la Compañía es de 11.020 acciones comunes con un valor nominal de USD1 cada una. A diciembre de 2021, 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 73% del total a diciembre de 2021, seguido de los aportes patrimoniales no capitalizados con 34%. Adicionalmente, está el efecto de conversión acumulada que representa un 9% del total y resta al patrimonio.



La razón de apalancamiento productivo indica que el patrimonio está invertido 1,59 veces en activos que generan recursos para la entidad, indicador que muestra un

crecimiento cuando se compara con cierres trimestrales previos, producto del aumento en los activos productivos.

Asimismo, el patrimonio reporta una cobertura del pasivo total de 85%, nivel que disminuye producto de un mayor incremento en los pasivos, respecto al aumento en el patrimonio.

En el caso del endeudamiento económico, refleja un incremento proveniente del crecimiento en el pasivo.

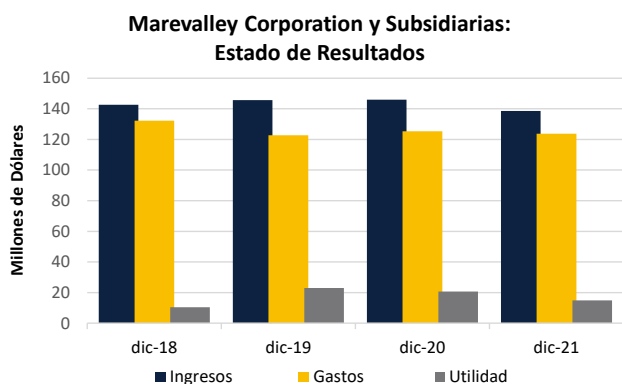
Un aspecto importante es que Marevalley mantiene su política de reinversión, tal como lo ha hecho históricamente, sin decreto ni repartición de dividendos.

Marevalley Corporation y Subsidiarias					
Indicadores de Capital	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Apal. Productivo	1,38	1,36	1,39	1,48	1,59
Endeudamiento económico	1,00	0,91	1,03	1,15	1,17
Cobertura del patrimonio	100%	110%	97%	87%	85%

## 6.5 Rentabilidad

Al cierre de diciembre de 2021, Marevalley registró una utilidad acumulada de USD14,87 millones, monto que se redujo en 28% anual ante la reducción en los ingresos de la Compañía.

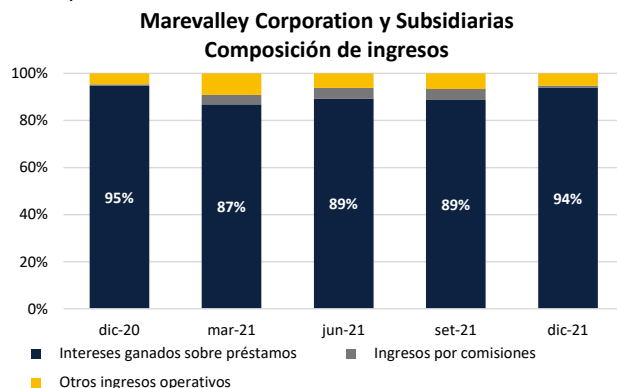
Para el cierre de 2022, la Compañía proyecta cerrar con una utilidad neta de USD5 millones (no incluye efectos cambiarios), la cual se reduciría en 66% anual, consistente con la reducción que proyectan de su principal activo productivo.



A la fecha de análisis, los ingresos acumulados registraron un total de USD138,53 millones, los cuales se redujeron en

5% anual, en respuesta principalmente a la disminución de 6% en los intereses ganados sobre los préstamos.

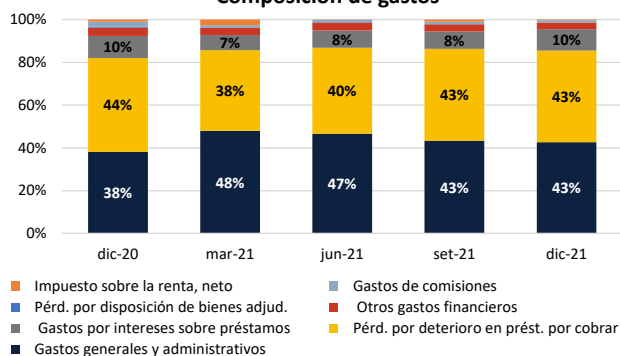
A diciembre de 2021, los ingresos ganados sobre préstamos alcanzaron el 94% de los ingresos totales, seguido de 5% de otros ingresos operativos y el 1% restante de ingresos por comisiones. Dada dicha composición, es que los movimientos en los ingresos generados por la cartera de crédito tienen un impacto significativo en los resultados de la Compañía.



Con respecto a los gastos que enfrentó la Compañía, al cierre de diciembre de 2021, estos sumaron un total de USD123,67 millones y disminuyeron en 1% anual. La variación en los gastos estuvo determinada por el decrecimiento en los gastos financieros, en los gastos por pérdida por deterioro en préstamos por cobrar y en los gastos por comisiones, principalmente. No obstante, la reducción en los gastos totales se vio aminorada por el crecimiento de los gastos generales y administrativos, al cierre del período en análisis.

En términos de composición, al corte de análisis, los gastos generales y administrativos representaron un 43% del total, por su parte, los gastos por deterioro en préstamos por cobrar también representaron un 43% y los gastos por intereses sobre préstamos un 10%, los rubros anteriores como los más representativos.

### Marevalley Corporation y Subsidiarias Composición de gastos



Respecto a los indicadores de rentabilidad al cierre de diciembre de 2021, se observó una reducción anual en el rendimiento financiero, esto ante la reducción en el ingreso financiero aunado al crecimiento en el activo productivo. Por su parte, el costo del pasivo se redujo de forma anual, pero no lo suficiente para compensar la disminución en el rendimiento financiero, dado lo anterior, el margen decreció en 8,5 puntos porcentuales al cierre del período en análisis. A pesar de la reducción en el margen, el mismo se mantiene muy holgado para contribuir positivamente a la generación de utilidades.

Por su parte, el rendimiento sobre el activo productivo, así como el rendimiento sobre el patrimonio disminuyen de forma interanual producto de la reducción en la utilidad neta al cierre del período en análisis, además dichos indicadores se ven influenciados por el incremento en el patrimonio y en el activo productivo.

Marevalley Corporation y Subsidiarias					
Indicadores de Rentabilidad	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Costo del pasivo	14,1%	9,9%	9,9%	10,0%	11,1%
Rendimiento financiero	71,2%	61,5%	57,0%	56,7%	59,7%
Margen	57,1%	51,5%	47,0%	46,7%	48,6%
Rend. s/ Act. Prod.	10,4%	11,5%	10,4%	7,4%	6,8%
Rend. s/ Patrimonio	15,5%	15,8%	14,4%	10,6%	10,2%
Productividad de la cartera	72,3%	62,2%	57,7%	57,4%	60,5%

El indicador de productividad de la cartera también disminuye de forma interanual, influenciado por el mayor crecimiento anual de cartera, respecto al registrado por los ingresos por cartera.

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”.

## ANEXO 1. Balance General

Marevalley Corporation y Subsidiarias						Variación Anual %	Variación Anual Abs
Expresado en Dólares							
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21		
Efectivo y equivalentes de efectivo	10.770.838	5.605.207	7.843.174	10.636.924	10.751.059	0%	(19.779)
Inversiones en instrumentos financieros	3.011.004	2.000.000	2.000.000	2.000.000	3.020.948	0%	9.944
Préstamos por cobrar, neto	191.110.164	208.052.358	207.980.082	221.277.311	238.708.050	25%	47.597.886
Cuentas por cobrar partes relacionadas	-	-	-	-	-		
Intereses por cobrar	-	-	-	-	-		
Costos de originación diferidos	-	6.712.779	7.216.195	7.827.544	-		
Activos intangibles	40.278.526	40.271.644	40.271.648	40.247.762	40.283.030	0%	4.504
Activos por impuesto diferido	17.040.847	13.625.239	18.993.113	19.382.208	18.901.736	11%	1.860.889
Mejoras a propi. arrendada, vehíc., mobi. y eq.,	3.363.736	1.282.893	840.729	2.915.013	2.763.037	-18%	(600.699)
Activos en renting	-	76.344	75.594	74.659	-		
Activos por derecho de uso, neto	5.998.594	7.704.298	7.426.050	4.534.140	4.352.899	-27%	(1.645.695)
Otros activos	9.548.087	10.020.630	13.283.453	14.920.838	11.328.542	19%	1.780.455
<b>Activos</b>	<b>281.121.796</b>	<b>295.351.392</b>	<b>305.930.038</b>	<b>323.816.399</b>	<b>330.109.301</b>	<b>17%</b>	<b>48.987.505</b>
Préstamos por pagar	125.985.400	126.024.633	130.152.035	144.423.579	165.049.694	31%	39.064.294
Intereses por pagar	-	757.639	9.732.147	759.210	-		
Préstamos por pagar partes relacionadas	-	-	-	-	-		
Pasivo por derecho de uso	5.937.559	5.736.533	5.023.146	4.302.322	4.292.310	-28%	(1.645.249)
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	2.208.985	3.840.277	4.108.099	5.039.605	3.509.160	59%	1.300.175
Impuesto sobre la renta por pagar	1.244.483	428.172	805.845	1.152.249	38.369	-97%	(1.206.114)
Otras cuentas por pagar	5.327.934	3.944.411	5.194.706	17.325.356	5.319.914	0%	(8.020)
<b>Pasivos</b>	<b>140.704.361</b>	<b>140.731.665</b>	<b>155.015.978</b>	<b>173.002.321</b>	<b>178.209.447</b>	<b>27%</b>	<b>37.505.086</b>
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	96.318.341	110.718.949	111.218.223	112.277.752	111.184.139	15%	14.865.798
Efecto de conversión acumulada (ORI)	(10.232.038)	(10.430.355)	(14.635.296)	(15.794.806)	(13.615.418)	33%	(3.383.380)
<b>Patrimonio</b>	<b>140.417.435</b>	<b>154.619.726</b>	<b>150.914.059</b>	<b>150.814.078</b>	<b>151.899.853</b>	<b>8%</b>	<b>11.482.418</b>

## ANEXO 2. Estado De Resultados

Marevalley Corporation y Subsidiarias						Variación	Variación Anual
Expresado en Dólares						Annual %	Abs
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21		
<b>Ingresos (gastos) financieros</b>							
Intereses ganados sobre préstamos	138.222.353	31.054.546	57.546.300	88.718.059	130.038.894	-6%	(8.183.459)
Gastos por intereses sobre préstamos	(12.917.235)	(2.117.436)	(4.396.275)	(7.161.135)	(12.341.436)	-4%	575.799
Otros (gastos) ingresos financieros	(4.809.250)	(1.012.272)	(1.959.655)	(2.940.544)	(3.786.871)	-21%	1.022.379
<b>Total ingresos financieros, netos</b>	<b>120.495.868</b>	<b>27.924.838</b>	<b>51.190.370</b>	<b>78.616.380</b>	<b>113.910.587</b>	<b>-5%</b>	<b>(6.585.281)</b>
Pérdida por deterioro en préstamos por cobrar	(55.018.455)	(11.266.716)	(21.700.176)	(37.991.163)	(52.952.219)	-4%	2.066.236
Pérdida por disposición de bienes adjudicados	(639.451)	(62.777)	(103.240)	(145.820)	(131.933)	-79%	507.518
<b>Total pérdidas por deterioro en préstamos y disposición de bienes adjudicados</b>	<b>(55.657.906)</b>	<b>(11.329.493)</b>	<b>(21.803.416)</b>	<b>(38.136.983)</b>	<b>(53.084.152)</b>	<b>-5%</b>	<b>2.573.754</b>
<b>Otros ingresos y gastos</b>							
Ingresos por comisiones	944.573	1.430.124	3.006.837	4.724.105	1.337.391	42%	392.818
Otros ingresos operativos	6.798.518	3.258.446	3.959.364	6.577.527	7.154.982	5%	356.464
Gastos de comisiones	(2.869.019)	(308.971)	(643.316)	(995.242)	(1.241.032)	-57%	1.627.987
<b>Ingresos, netos antes de gastos generales y administrativos</b>	<b>69.712.034</b>	<b>20.974.944</b>	<b>35.709.839</b>	<b>50.785.787</b>	<b>68.077.776</b>	<b>-2%</b>	<b>(1.634.258)</b>
Gastos generales y administrativos	(47.727.393)	(14.367.460)	(25.167.489)	(38.328.476)	(52.784.411)	11%	(5.057.018)
<b>Utilidad antes de impuesto sobre la renta, neto</b>	<b>21.984.641</b>	<b>6.607.484</b>	<b>10.542.350</b>	<b>12.457.311</b>	<b>15.293.365</b>	<b>-30%</b>	<b>(6.691.276)</b>
Impuesto sobre la renta, neto	(1.267.236)	(790.512)	(32.358)	(887.790)	(427.567)	-66%	839.669
<b>Utilidad del año</b>	<b>20.717.405</b>	<b>5.816.972</b>	<b>10.509.992</b>	<b>11.569.521</b>	<b>14.865.798</b>	<b>-28%</b>	<b>(5.851.607)</b>

## ANEXO 3. Detalle de Emisiones

SERIES	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
<b>Total</b>						<b>\$32.270.000</b>	

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