4 de julio 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 Fitch Ratings ratificó la calificación de riesgo de crédito de largo plazo y corto plazo a Marevalley Corporation en virtud del programa de emisión de bonos corporativos rotativos (Bonos Rotativos).

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

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

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

Sin más que agregar, agradecemos su atención;

José Daniel Miranda Fumero
Apoderado

FitchRatings

Instituciones Financieras No Bancarias
Financiamiento de Consumo
Panamá

Marevalley Corporation

Factores Clave de Calificación

Riesgos de Refinanciamiento Posibles: Las calificaciones se fundamentan en la evaluación de Fitch Ratings de su perfil intrínseco, que considera con especial énfasis el perfil de fondeo y liquidez de Marevalley Corporation (Marevalley), que continuará siendo monitoreado de cerca. Fitch toma en cuenta que Marevalley ha mostrado una gestión prudente de su liquidez desde 2022, a pesar del evento de impago de su accionista anterior, Crédito Real, S.A.B. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple (Crédito Real), y sus riesgos posibles de refinanciamiento, reflejado en un incremento importante de sus activos líquidos que, a mayo de 2023, cubren sus necesidades de liquidez por el resto del ejercicio.

Al cierre de 2022, el indicador de deuda no garantizada a deuda total era de 33.5% (promedio 2018-2021: 38.7%), baja explicada por la disminución de su fondeo (2022: -35.2%), en especial por la amortización de créditos no garantizados y la recomposición reciente en su fondeo.

Apalancamiento Bajo, Superior a sus Pares: El apalancamiento bajo de Marevalley aún es la fortaleza principal de su perfil financiero, beneficiado por la generación interna buena del capital dados los niveles de rentabilidad altos junto a la retención de la totalidad de estas utilidades en los últimos años. Al cierre de 2022, la razón de deuda a patrimonio tangible era de 1.1x, compara mejor respecto a otras instituciones financieras no bancarias (IFNB) en Centroamérica, y muestra una mejora moderada respecto al cierre de 2021 (2.0x), dado el decrecimiento de su balance y no renovación de parte de su fondeo. La agencia considera que estos valores podrían mantenerse en el corto plazo ante la ausencia de pago de dividendos.

Entorno Operativo Combinado: Marevalley consolida las operaciones de Costa Rica, Nicaragua, Panamá, El Salvador, Guatemala y México. La agencia considera el entorno operativo (EO) combinado de la entidad, donde Costa Rica sigue siendo el mercado principal, con un crecimiento importante al agrupar 69.7% de las operaciones (activos productivos) al cierre de 2022. Fitch opina que resulta en un EO de riesgo mayor en comparación con otras entidades que operan principalmente en Panamá. El modelo de negocio se concentra en créditos de consumo a clientes de ingresos bajos, bajos-medios, complementado con créditos prendarios, a pequeñas y medianas empresas (pymes) e hipotecarios. Asimismo, el tamaño de su franquicia es pequeño en todos los países donde opera.

Calidad de Cartera Deteriorada: La calidad de la cartera ha exhibido un deterioro durante 2022, ya que los créditos vencidos representaron 7.7% de la cartera total a diciembre de 2022 (diciembre 2021: 4.9%). Además, reflejó castigos por 14.1% de la cartera en el mismo año, menores que los reflejados en los ejercicios previos (promedio 2018-2021: 20.2%). Como mitigadores a este riesgo, Marevalley mantenía, a diciembre de 2022, una cobertura de reservas amplia de 216.7%, así como las bajas concentraciones por deudor de la cartera.

Recuperación en Utilidades: A diciembre de 2022, la entidad exhibió un indicador de utilidades antes de impuestos a activos promedio de 2.3%, que contrasta con las pérdidas reflejadas al 1S22. Al cierre del ejercicio de 2022, la entidad tuvo un efecto positivo por liberación de reservas que le permitieron reflejar resultados positivos, aunque bajos (USD272 miles) a diciembre de 2022, por lo que se anticipa un mejor escenario para el ejercicio de 2023.

Durante los últimos ejercicios, la entidad ha mantenido reducciones en sus ingresos netos de intereses debido al decrecimiento de su cartera. Fitch opina que también por este efecto, la rentabilidad seguirá presionada en 2023, aunque podría recuperarse a niveles más bajos a los de prepandemia si los riesgos por los eventos corporativos recientes asociados a su accionista son superados.

Calificaciones

Escala Nacional

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

Observaciones

Nacional, Largo Plazo	Negativa
Nacional, Corto Plazo	Negativa

Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación en Escala Nacional (Diciembre 2020)

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

Publicaciones Relacionadas

Perspectiva de Fitch Ratings 2023: IFNB de Latinoamérica (Diciembre 2022)

Analistas

Luis Guerrero
+503 2516 6618
luis.guerrero@fitchratings.com

Guillermo Marcenaro
+503 2516 6610
guillermo.marcenaro@fitchratings.com

Sensibilidades de Calificación

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

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

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

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

Calificaciones de Deuda

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

Fuente: Fitch Ratings

Características Principales de las Emisiones

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

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

La calificación nacional de largo plazo de los tramos no garantizados de los bonos rotativos está en el mismo nivel que la calificación nacional de largo plazo de emisor de Marevalley. De acuerdo

con la metodología de Fitch, esto se debe a la ausencia de subordinación y de garantías específicas, y por tener la misma probabilidad de incumplimiento que Marevalley.

La emisión de los tramos garantizados con cartera de créditos está calificada un escalón (*notch*) por encima de las calificaciones nacionales de largo plazo del emisor. Fitch opina que la emisión con garantías posee mayor probabilidad de recuperación que la deuda no garantizada. Esta emisión tiene fideicomisos de garantías equivalentes a al menos 120% del monto de la emisión, que se activarían ante un evento de liquidación del emisor. La ON en las calificaciones de las emisiones reflejan la ON en las calificaciones de Marevalley.

Cambios Relevantes

Cambio de Accionistas

Como parte del proceso de reestructura de la entidad, el accionista minoritario, el cual previamente poseía 30% de las acciones de la entidad, adquirió la totalidad de las acciones del accionista mayoritario de la compañía, Crédito Real, el cual poseía 70% de las acciones, por lo que la estructura organizativa de la compañía estará presentando una variación en dicho sentido. Dado lo anterior, el accionista original queda como único accionista de la entidad a partir del 1 de junio de 2023 y dueño del 100% de las acciones de la Compañía el grupo Instacredit.

Resumen de la Compañía y Factores de Evaluación Cualitativa

Franquicia con Presencia Regional

Marevalley fue fundada en el año 2000 en Costa Rica. Es la compañía bajo la cual se consolidan todas las compañías del grupo bajo las marcas Instacredit y Multicréditos, con operaciones en Costa Rica, Nicaragua, Panamá, El Salvador y México (en el Distrito Federal). Es una tenedora no regulada que se especializa en finanzas de consumo y está domiciliada en Panamá.

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

Estrategia y Ejecución Enfocados en la Liquidez

Los objetivos de crecimiento fueron pausados para el año 2022, como una medida prudencial para fortalecer la liquidez de la entidad. Según conversaciones con Marevalley, todavía continuarían en el corto plazo con un volumen bajo de colocaciones. Sin embargo, la entidad ha implementado otras estrategias comerciales centradas en mejorar la cobranza como ampliar sus aliados comerciales y mejorar sus procesos de colocación.

La agencia considera que la ejecución ha estado presionada por los desafíos importantes que Marevalley ha afrontado desde 2022, con la implementación de la Ley de Usura en Costa Rica y en 2022 con el evento de incumplimiento (*default)* y liquidación de Crédito Real. A diciembre de 2022, la entidad reportaba una utilidad baja, aunque contrastando con las pérdidas operativas exhibidas al 1S22 derivado de ingresos menores por volumen de negocios, pero principalmente por un gasto mayor en provisiones por pérdidas crediticias. Sin embargo, l Marevalley tuvo un enfoque conservador durante 2022, al priorizar el resguardo de la liquidez y la relación con sus fondeadores, lo que se demuestra en el crecimiento alto de sus activos líquidos contrastando con la contracción de su cartera.

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

La Junta Directiva está formada por cinco miembros, algunos de los cuales eran definidos por su accionista anterior, Crédito Real. La entidad se encuentra en proceso de restructuración de su

junta luego de la salida de este accionista, cuyos directores serán sustituidos durante el 3T23. A nivel administrativo, Crédito Real no tenía participación ni funcionarios en la entidad, por lo que no se requeriría de sustitución de funcionarios.

Apetito de Riesgo Alto

El apetito de riesgo es comparativamente mayor a otras entidades por los perfiles de clientes atendidos, con ingresos bajos y medios-bajos con acceso limitado al crédito a través de bancos, además de una falta de marco de medición y control robusto a otras tipologías de riegos como mercado y operativo, aunque en 2022 exhibieron un mayor control y medición del riesgo de liquidez dada la coyuntura de su accionista anterior. Esto se traduce en indicadores de calidad y castigos superiores al promedio de otras IFNB calificadas por Fitch en la región.

En cuanto a los controles de riesgo, estos se concentran en riesgo de crédito, y durante 2022 mejoraron su control de riesgos de liquidez. Los controles principales son el marco de alertas tempranas en el comportamiento de la mora de la cartera que es revisado de forma periódica por las gerencias generales, comerciales y riesgos de cada país. Además, la cobranza tiene el papel principal en su estructura de control, dado el perfil de los clientes. En Costa Rica, la cobranza es realizada directamente por la entidad, mientras que en los demás países es tercerizada. Al estar domiciliada en Panamá, y a pesar de ser una entidad no regulada, la estimación por incobrabilidad se calcula mediante la metodología de la Norma Internacional de Información Financiera 9 (NIIF9) con base en pérdidas esperadas y de acuerdo a su política, los castigos se realizan en promedio a los 180 días.

La cartera decreció en 17.3% a diciembre de 2022 respecto al cierre de 2021, mientras que los activos totales se contrajeron en 15.4%. Esta tendencia se espera que se revierta en 2023 luego de la venta y pago de una parte de sus pasivos, aunque con un nivel de crecimiento bajo. La entidad no tiene planeado retomar las tasas de crecimiento altas de 2023.

Indicadores Financieros Clave

Aumento en el Indicador de Vencidos

El indicador de créditos vencidos aumentó durante el año 2022, hasta registrar 7.7% al cierre del año, respecto a un promedio de 6.3% durante el período 2018 a 2021. Los castigos de Marevalley han sido altos, hasta de 14.4% al cierre de 2022, y un promedio de cuatro años de 18.9%. Fitch considera que la calidad de sus activos es acorde a su modelo de negocio, siendo el principal mitigante los niveles altos de cobertura de reservas de 216.7% a diciembre de 2022, (promedio 2018-2021: 375.4%), comparando de forma favorable con otras IFNB evaluadas en la región. Además, la entidad mostró un riesgo de concentración bajo, dada la naturaleza de su modelo de negocio concentrado en el consumo a sectores de ingresos bajos y medios-bajos.

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

Recuperación en Utilidades

Al 1S22 la entidad había reflejado pérdidas operativas por mayor gasto en provisiones; sin embargo, al cierre del ejercicio 2022 tuvo un efecto positivo por liberación de reservas que le permitieron reflejar resultados positivos, aunque bajos (USD272 miles) a diciembre de 2022, por lo que se anticipa un mejor escenario para el ejercicio 2023. Los resultados antes de impuestos fueron significativamente mayores, de USD6.9 millones, reflejando un indicador de utilidades antes de impuestos a activos promedio de 2.3%, pero la mayor parte fue absorbida por pago de impuestos al no ser ingresos deducibles.

Al cierre de 2022, los gastos por provisiones absorbieron 84.5% de los resultados antes de provisiones, dada la morosidad alta y el modelo conservador de constitución de provisiones de la entidad. Los ingresos financieros se contrajeron 20.9% respecto a 2021 influenciada por la contracción en la cartera, a la vez que su costo de fondeo es bajo. Esto permite un margen de interés neto (MIN) a activos productivos promedio estable, que continúa alto y superior a otras entidades de la región, exhibiendo 46.9% a diciembre de 2022.

La eficiencia operativa se mantiene razonable, con un indicador de gasto operativo que absorbe 50.7% de los ingresos brutos al cierre de 2022 (promedio 2019-2022: 43.9%). A pesar del

volumen menor de colocación, la entidad mantiene el mismo tamaño de su fuerza de ventas para cuando retomen las metas de crecimiento.

Capitalización Buena

La capitalización sigue mostrando valores mejores que los previos a 2020, con una razón de deuda a patrimonio tangible de 1.1x a diciembre de 2022 (promedio 2019-2021: 1.5x) ante la cancelación y no renovación de parte de su fondeo. En el corto plazo, Fitch considera que podrían mantenerse ante la ausencia de pago de dividendos.

El indicador de capital tangible a activos tangibles también es alto y se ha robustecido en el último ejercicio; diciembre de 2022 era de 41.8%, superior a su promedio histórico de 32.2% durante 2018-2021.

Aumento en la Liquidez

El fondeo de Marevalley está conformado por líneas de créditos (77.1%) y un programa vigente para emisión de bonos locales (22.9%), que a diciembre de 2022 mostraba una disponibilidad buena para emisiones futuras. Durante 2022, la entidad mostró una gestión adecuada de los riesgos de liquidez y fondeo derivados del impago de Crédito Real en febrero de 2022. El indicador de cobertura de activos líquidos a deuda de corto plazo se fortaleció en 2022 como resultado del pago y no renovación de deuda corriente, resultando en un indicador de 1.1x (diciembre 2021: 0.2x).

Asimismo, tiene una generación buena de flujos del cobro mensual de su cartera, lo cual le permitiría una cobertura suficiente de sus obligaciones en los próximos meses, además, ante la contingencia cuenta con un monto disponible en sus líneas de crédito y su programa vigente de emisiones.

Si bien, el fondeo no mostró variaciones mayores respecto a años previos, la disminución en el indicador de deuda no garantizada a deuda total a 33.5% a diciembre de 2022, respecto a su promedio histórico (promedio 2018-2021: 38.7%), derivó de la disminución de su fondeo (2022: -35.2%), en especial por la amortización de créditos no garantizados y la recomposición reciente en su fondeo.

A finales de mayo de 2023, la entidad efectuó la cancelación del préstamo sindicado que mantenía con Credit Suisse, que al momento de su cancelación reflejaba un saldo de USD29 millones. Parte de la cancelación se realizó con liquidez propia, junto a otros fondos provenientes de préstamos.

Estado de Resultados

	31 dic 2022	31 dic 2021	31 dic 2020
	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año
	USD millones	USD millones	USD millones
Ingresos			
Ingresos Netos por Arrendamientos Operativos y Rentas	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	97.5	120.1	141.0
Otros Ingresos por Intereses	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos por Arrendamientos Financieros	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos Operativos Brutos Totales	97.1	123.6	141.1
Gastos por Intereses Totales	11.9	12.3	12.9
Ingresos Operativos Netos Totales	85.1	111.2	128.2
Nota: Ingreso Neto por Intereses	85.6	107.8	128.1
Gastos			
Total de Gastos Operativos	37.9	42.9	50.5
Utilidad Operativa antes de Provisiones	47.2	68.4	77.6
Cargo por Provisiones para Préstamos y Arrendamientos	40.4	53.1	55.0
Cargo por Provisiones para Títulos de Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Operativa	6.8	15.3	22.6
Utilidad antes de Impuestos	6.8	15.3	15.1
Utilidad Neta	0.3	14.9	13.9
Utilidad Integral según Fitch	0.3	14.9	13.9
EBITDA Ajustado	22.6	31.8	28.0
Estado de Resultados de los Últimos 12 Meses (UDM)			
Ingresos Operativos Brutos Totales (UDM)	107.8	n.a.	n.a.
Depreciación de Activos en Renta y Arrendamiento (UDM)	n.a.	n.a.	n.a.
Ganancias Netas sobre Préstamos y Activos Arrendados Vendidos (UDM)	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos por Intereses (UDM)	11.9	n.a.	n.a.
Ingreso Neto por Intereses (UDM)	90.9	n.a.	n.a.
Cargo por Provisiones para Préstamos y Arrendamientos (UDM)	40.0	n.a.	n.a.
Utilidad antes de Impuestos (UMD)	6.9	n.a.	n.a.
EBITDA Ajustado (UDM)	22.4	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1

n.a. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Marevalley

Balance General

	31 dic 2022 Cierre de año USD millones	31 dic 2021 Cierre de año USD millones	31 dic 2020 Cierre de año USD millones
Activos			
Préstamos y Arrendamientos			
Préstamos Brutos y Arrendamientos Financieros	212.8	287.5	200.8
Reservas para Pérdidas Crediticias para Préstamos, Arrendamientos y Cuentas por Cobrar	35.3	48.8	52.9
Préstamos y Arrendamientos Netos	177.5	238.7	147.9
Arrendamiento Operativo Neto y Activos en Alquiler	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Activos Productivos	180.5	241.7	149.9
Total de Activos	279.2	330.1	289.3
Pasivos y Patrimonio			
Deuda y Depósitos			
Total de Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0
Total de Fondeo de Corto Plazo	25.6	68.5	74.9
Total de Fondeo de Largo Plazo	82.0	97.6	52.3
Deuda Subordinada de Largo Plazo	n.a.	n.a.	n.a.
Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda por Préstamos Totales	107.6	166.1	127.2
Total de Deuda y Depósitos	107.6	166.1	127.2
Total de Pasivos	119.5	178.2	140.7
Capital Total Excl. Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	159.8	151.9	148.6
Total de Patrimonio	159.8	151.9	148.6
Total de Pasivos y Patrimonio	279.2	330.1	289.3
Tipo de Cambio	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1

n.a. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Marevalley

Resumen Analítico

	31 dic 2022 Cierre de año	31 dic 2021 Cierre de año	31 dic 2020 Cierre de año
Indicadores de Calidad de Activos (%)			
Préstamos y Arrendamientos Financieros Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Financieros Brutos	7.7	4.9	6.3
Crecimiento de Préstamos y Arrendamientos Financieros Brutos (interanual)	(26.0)	43.2	(6.6)
Reservas para Pérdidas Crediticias para Préstamos y Arrendamientos Financieros Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Financieros Vencidos	216.7	344.8	416.0
Préstamos y Arrendamientos Financieros Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Capital Tangible	(19.6)	(41.5)	(39.6)
Castigos Netos/Préstamos y Arrendamientos Financieros Brutos Promedio	14.1	14.9	24.5
Pérdida o Ganancia en Valor Residual/Valor en Libros de los Activos Vendidos	n.a.	n.a.	n.a.
Indicadores de Ganancias y Rentabilidad (%)			
Utilidad antes de Impuestos/Activos Promedio	2.3	4.9	5.1
Utilidad antes de Impuestos/Activos Promedio (UDM)	2.3	n.a.	n.a.
EBITDA Ajustado/Ingresos Totales	23.3	25.7	19.9
EBITDA Ajustado/Ingresos Totales (UDM)	20.8	n.a.	n.a.
Gastos Operativos/Ingresos Netos Totales	44.6	38.5	39.4
Utilidad antes de Impuestos/Patrimonio Promedio	4.5	10.2	10.0
Cargos por Provisiones/Utilidad Operativa antes de Provisiones	85.6	77.6	70.9
Gasto por Depreciación/Ingresos Totales	n.a.	n.a.	n.a.
Pérdida o Ganancia por Valor Residual/Utilidad antes de Impuestos	n.a.	n.a.	n.a.
Indicadores de Capitalización y Apalancamiento			
Deuda y Depósitos/Patrimonio Tangible (X)	1.1	2.0	1.3
Deuda y Depósitos/EBITDA Ajustado (X)	4.8	5.2	4.5
Deuda y Depósitos/EBITDA Ajustado (UDM) (X)	4.8	n.a.	n.a.
Patrimonio Tangible/Activos Tangibles	41.8	29.7	41.9
(Utilidad neta - Dividendos - Recompra de acciones)/Patrimonio inicial	0.2	10.0	10.3
Indicadores de Fondeo, Liquidez y Cobertura			
Deuda No Garantizada/Total de Deuda y Depósitos	33.5	30.1	39.3
EBITDA Ajustado/Gasto por Interés (X)	1.9	2.6	2.2
EBITDA Ajustado/Gasto por Interés (UDM) (X)	1.9	n.a.	n.a.
(Activos líquidos + Líneas comprometidas no dispuestas)/Fondeo de Corto Plazo (X)	1.1	0.2	0.2
(Activos líquidos + Líneas comprometidas no dispuestas + EBITDA Ajustado)/Fondeo de Corto Plazo (X)	1.9	0.7	0.6
Deuda y Depósitos de Corto Plazo/Total de Deuda y Depósitos	23.8	41.2	58.9
Activos sin Gravamen/Deuda No Garantizada (X)	n.a.	n.a.	n.a.
Dividendos/Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.

n.a. – No aplica. UDM – Últimos 12 meses. x- Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Marevalley

ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las calificaciones incluidas en este informe, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de calificación de un emisor incluido en este informe, consulte el comentario de acción de calificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

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

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

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

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

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

Derechos de autor © 2023 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.