



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Resuelve Observación Negativa y Baja de Calificación de Marevalley a 'BBB-(pan)'

Panama Central America Wed 02 Feb, 2022 - 3:51 p. m. ET

Fitch Ratings - San Salvador - 02 Feb 2022: Fitch Ratings resolvió la Observación Negativa de las calificaciones de largo y corto plazo de Marevalley Corporation (Marevalley) con una baja de calificación a 'BBB-(pan)' desde 'BBB+(pan)' y a 'F3(pan)' desde 'F2(pan)', respectivamente. También bajó la calificación nacional del programa de emisión de bonos corporativos rotativos (bonos rotativos) a 'BBB(pan)' desde 'A-(pan)' para los tramos garantizados y a 'BBB-(pan)' desde 'BBB+(pan)' para los tramos no garantizados. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

Las acciones reflejan la baja en la calificación internacional de largo plazo de su accionista principal Crédito Real, S.A.B. de C.V., Sofom, E.N.R. (Crédito Real) a 'B-' desde 'BB-' en Observación Negativa. Las calificaciones de Marevalley se fundamentaban únicamente en la apreciación de Fitch sobre el soporte potencial que recibiría de Crédito Real, de ser necesario. Si bien la agencia no ha cambiado su evaluación de la importancia de Marevalley para Crédito Real, opina que la capacidad de brindarlo ha disminuido. Por lo tanto, las calificaciones vigentes de Marevalley pasan a fundamentarse en su perfil de desempeño intrínseco, el cual resulta en una calificación mayor a que si continuaran

basadas en soporte.

Para mayor información, ver el comunicado "Fitch Baja la Calificación de Crédito Real a 'B-'; Mantiene Observación Negativa" publicada el 26 de enero de 2022

(<https://www.fitchratings.com/site/pr/10191905>).

## **FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN**

Las calificaciones están influenciadas altamente por el entorno operativo de Marevalley. Fitch considera que Marevalley mantiene un entorno combinado al ser la sociedad controladora de las operaciones en Centroamérica, con presencia en Costa Rica, Nicaragua, Panamá y El Salvador. Su concentración mayor es en Costa Rica; a septiembre de 2021 ponderaba más de 65% de su volumen de negocios. En 2021, la entidad abrió operaciones en Guatemala y México como parte de sus objetivos de expansión geográfica.

Con importancia alta, Fitch considera el perfil de fondeo de Marevalley; conformado por fondeo institucional. En 2021 se complementó con emisiones de bonos corporativos en el mercado panameño. Fitch opina que el fondeo de Marevalley se ha favorecido en el pasado por pertenecer a Crédito Real. Este último avala un préstamo que representa una parte importante del fondeo (octubre de 2021: 36.4%) y tiene una línea de crédito autorizada con su subsidiaria. A septiembre de 2021, el indicador de deuda no garantizada a deuda total era de 52.0% (2017-2020: 52.8%).

El escenario base de Fitch es que el perfil de fondeo de Marevalley no sería afectado en el corto plazo por las presiones de liquidez de Crédito Real. Marevalley mantiene niveles de liquidez buenos para afrontar sus obligaciones de corto plazo.

Con importancia alta, se considera la capitalización de Marevalley. Fitch opina que es la fortaleza principal del perfil financiero y compara de forma favorable con otras instituciones no financieras en la región. A septiembre de 2021 la razón de deuda a patrimonio tangible era de 1.5 veces (x), con un aumento leve versus 2020 debido al incremento en la deuda por iniciativas de diversificación en las fuentes de su fondeo a través de emisión de títulos en el mercado local. La posición patrimonial favorable es explicada por la generación interna buena de capital dado los niveles altos de rentabilidad junto a la retención de la totalidad de estas utilidades en los últimos años.

De forma moderada, Fitch considera el perfil de la compañía. El modelo de negocio está

concentrado en créditos de consumo a perfiles de ingresos bajos, bajos-medios, complementado con créditos prendarios, a pymes e hipotecarios. Fitch considera que el modelo de negocio es complementario al de su casa matriz mexicana, enfocado en préstamos de nómina a empleados públicos estatales y federales, aunque también hacia segmentos de ingresos medios y bajos. El tamaño de la franquicia es pequeño en todos los países donde opera. En Costa Rica la cartera total representa menos de 1% del tamaño de la cartera total del Sistema Financiero Nacional.

También de forma moderada, la agencia considera la calidad de activos. Esta es un reflejo del apetito de riesgo alto. En 2021 mostró una mejora moderada con una razón de créditos vencidos de 5.3% a septiembre de 2021 (2017-2020: 6.1%). Al incluir castigos incrementa a 20.4% (2017-2020: 27.9%). La rentabilidad históricamente alta mostró en 2021 cierta reducción producto de un ingreso menor por intereses dado el nivel menor en las tasas. Este ingreso no se ha podido compensar por un crecimiento alto de la cartera crediticia en 2021 (27.9%). La razón de utilidad antes de impuestos a activos promedio fue 5.5% a septiembre 2021 (2017-2020: 7.6%). La agencia cree que la rentabilidad podría mantenerse en los próximos años en valores cercanos a los actuales.

Respecto a las calificaciones nacionales de largo plazo de los bonos rotativos, la emisión de los tramos no garantizados está en el mismo nivel que la calificación nacional de largo plazo 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. La emisión con garantías posee mayor probabilidad de recuperación que la deuda no garantizada, en opinión de Fitch. Esta emisión tiene fideicomisos de garantías equivalentes a al menos a 120% del monto de la emisión y que se activarían ante un evento de liquidación del emisor.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

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

--diversificación geográfica mayor en el volumen de negocios en jurisdicciones de menor riesgo, acompañado de un crecimiento del tamaño de su franquicia, medida a través del

volumen de su cartera, al tiempo que mantenga el desempeño financiero exhibido de manera sostenida;

--mejoras consistentes en el perfil de fondeo, de manera que continúe diversificando las fuentes de financiamiento junto a métricas de deuda no garantizada respecto a fondeo total consistentemente superior a 70%;

--mejora de múltiples grados en la calificación internacional de Crédito Real (no es el escenario base de Fitch dada la Observación Negativa), pudiera resultar en una mejora en las calificaciones nacionales de Marevalley;

--aumentos en las calificaciones de Marevalley derivarían en la misma acción en las calificaciones del programa de bonos rotativos, los tramos no garantizados se mantendrían al mismo nivel que Marevalley y los tramos garantizados un escalón (*notch*) por arriba.

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

--disminución sostenida de sus fuentes de financiamiento o disponibilidad menor de líneas de fondeo, así como incrementos en el riesgo de liquidez o refinanciamiento también presionaría las calificaciones;

--deterioro en su posición patrimonial, medida a través del indicador de deuda a patrimonio tangible, por niveles sostenidamente arriba de 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 por arriba.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del(los) emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

--Metodología de calificación en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);

--Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Septiembre 18, 2019).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

NOMBRE DEL EMISOR O ENTIDAD: Marevalley Corporation

LINK DEL SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: Las definiciones de calificación de Panamá las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Calificación de Panamá".

FECHA CIERTA (FECHA DE CORTE) DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA UTILIZADA

--NO AUDITADA: 30/septiembre/2021

--AUDITADA: 31/diciembre/2020

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 01/febrero/2022

DESCRIPCIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

--CLASE DE TÍTULOS: Bonos Corporativos Rotativos

--SERIES: Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el emisor de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado.

--MONEDA: Dólares estadounidenses

--MONTO: USD150 millones

--FECHA DE VENCIMIENTO: El programa tendrá una vigencia que no excederá 10 años

--TASA DE INTERÉS: La tasa de interés será fijada por el emisor antes de la fecha de emisión respectiva y la misma podrá ser fija o variable.

--PAGO DE INTERESES: Para cada una de las series de bonos de que se trate, el emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral,

semestral o anual.

--PAGO DE CAPITAL: El valor nominal de cada bono se podrá pagar mediante un solo pago a capital en su fecha de vencimiento o mediante amortizaciones a capital.

--REDENCIÓN ANTICIPADA: Los bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente a opción del emisor.

--GARANTÍAS: El emisor podrá emitir series con o sin garantía. Las series garantizadas serán mediante fideicomisos de garantía constituidos por cartera de préstamos cuyo saldo insoluto a capital represente como mínimo ciento veinte por ciento (120%) del saldo insoluto a capital de las series garantizadas.

--USO DE LOS FONDOS: El producto de la presente emisión será utilizado para el refinanciamiento de obligaciones del emisor o sus afiliadas, así como otras necesidades del emisor tales como capital de trabajo y/o necesidades de flujo de efectivo.

“UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISIÓN”.

### RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅			PRIOR ⇅
Marevalley Corporation	ENac LP			BBB+(pan) Rating Watch Negative
	BBB-(pan) Rating Outlook Stable		Baja	
	ENac CP	F3(pan)	Baja	F2(pan) Rating Watch Negative
senior unsecured	ENac LP	BBB-(pan)	Baja	BBB+(pan) Rating Watch Negative

senior secured

ENac LP

BBB(pan)

Baja

A-(pan) Rating  
Watch  
Negative

---

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Amada Rubio

Associate Director

Analista Líder

+503 2516 6632

[amada.rubio@fitchratings.com](mailto:amada.rubio@fitchratings.com)

Fitch Centroamérica, S.A

Edificio Plaza Cristal 3er. Nivel San Salvador

### Paolo Sasmay

Associate Director

Analista Secundario

+503 2516 6613

[paolo.sasmay@fitchratings.com](mailto:paolo.sasmay@fitchratings.com)

### Alejandro Garcia Garcia

Managing Director

Presidente del Comité de Calificación

+1 212 908 9137

[alejandro.garciagarcia@fitchratings.com](mailto:alejandro.garciagarcia@fitchratings.com)

## MEDIA CONTACTS

### Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

[elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com](mailto:elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com)Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/centralamerica](http://www.fitchratings.com/site/centralamerica).

## PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of

the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

## APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias \(pub. 18 Sep 2019\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria \(pub. 31 Jan 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

Marevalley Corporation

-

## DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR, LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](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](http://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](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 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) O DEL(LOS) SERVICIO(S) COMPLEMENTARIO(S) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH RATINGS.

[READ LESS](#)

## **COPYRIGHT**

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

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".

Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

[READ LESS](#)

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## **ENDORSEMENT POLICY**

Las calificaciones crediticias internacionales producidas fuera de la Unión Europea (EU; European Union) o del Reino Unido (UK; United Kingdom), según aplique, son endosadas para su uso por los emisores regulados dentro de EU o UK respectivamente. Para fines regulatorios, en cumplimiento con los términos de la regulación para agencias de calificación crediticia (CRA; Credit Rating Agencies) de EU o la Regulación de 2019 de las Agencias de Calificación Crediticia de UK (enmienda, etc.) (salió de EU), según sea el caso. El enfoque de Fitch sobre el endoso en EU y UK se encuentra en el apartado EU Regulatory Disclosures dentro del sitio web de Fitch. El estado respecto a la política de endoso regulatorio de todas las calificaciones internacionales se proporciona dentro de la página de resumen de la entidad para cada entidad calificada y en las páginas de detalle de la transacción para todas las transacciones de finanzas estructuradas en el sitio web de Fitch. Esta información se actualiza diariamente.

---

[Non-Bank Financial Institutions](#)   [Latin America](#)   [Central America](#)   [Panama](#)

---