



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Coloca Calificaciones Nacionales de Marevalley en Observación Negativa

Panama Central America Mon 22 Aug, 2022 - 5:30 p. m. ET

Fitch Ratings - San Salvador - 22 Aug 2022: Fitch Ratings colocó las calificaciones nacionales de Marevalley Corporation (Marevalley) de largo y corto plazo de 'BBB-(pan)' y 'F3(pan)', respectivamente, en Observación Negativa.

La Observación Negativa deriva de la percepción de Fitch respecto a un posible incremento en el riesgo de refinanciamiento, dado el desarrollo de los procesos corporativos de su accionista principal, Crédito Real S.A.B., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada (Crédito Real, calificado en escala internacional de riesgo emisor - IDR en 'RD'). Estos procesos podrían incluir el escenario interno de Fitch de un potencial cambio de control de Marevalley, dado los anuncios realizados durante el mes de julio de 2022 por parte de su accionista. Lo cual podría afectar parte de la estructura de fondeo (incluido su crédito institucional principal avalado por su accionista principal, Crédito Real). Las calificaciones se fundamentan en el perfil intrínseco de Marevalley y no consideran ningún soporte extraordinario de parte de Crédito Real.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Posibles Riesgos de Fondeo y Liquidez:** Fitch considera que el perfil de fondeo de

Marevalley tiene una influencia alta en sus calificaciones y que existe el riesgo de que podrían presentarse disminuciones en sus fuentes de fondeo, en un escenario de llamamiento anticipado de repago de deuda, ante el escenario interno de Fitch de un potencial cambio de control. Sin embargo, Fitch reconoce que Marevalley ha gestionado de forma adecuada estos riesgos durante el año. Esta gestión incluye una reducción en sus colocaciones y apetito de crecimiento para mejorar su disponibilidad de caja y el buen recaudo de su cartera los cuales le permitirían cubrir sus obligaciones durante el año.

Las fuentes de financiamiento institucional no han mostrado cambios relevantes, lo cual es acorde con el nivel de calificación actual de Marevalley. El indicador de deuda no garantizada a deuda total era de 45.0% a marzo de 2022, que muestra una disminución moderada contra los valores previos a 2021 dada la emisión de bonos garantizados y la amortización natural de su crédito principal no garantizado, donde Crédito Real funge como garante.

**Capitalización Robusta y Apalancamiento Bajo:** Con importancia alta, la agencia considera la capitalización buena y apalancamiento reducido de Marevalley que, a opinión de Fitch, continúa como la fortaleza principal del perfil financiero y compara de forma favorable con otras instituciones no financieras en la región. A marzo de 2022 la razón de deuda a patrimonio tangible se mantenía estable respecto a 2021, en 1.6 veces (x).

En su escenario base, la agencia considera que estos niveles podrían mantenerse estables aún ante un escenario de venta de la operación por parte de Crédito Real, con la ausencia de pago de dividendos. La posición patrimonial favorable es explicada por la generación interna y buena de capital junto a la retención de la totalidad de las utilidades en los últimos años.

**Perfil Modesto de Negocio:** Con importancia moderada, en su evaluación del modelo de negocio, Fitch considera que el de Marevalley está concentrado en créditos de consumo a perfiles de ingresos bajos, bajos-medios, complementado con créditos prendarios, a pymes e hipotecarios. 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. La agencia opina que los eventos corporativos esperados de Crédito Real podrían llevar también a desafíos a la administración de Marevalley, que incluyen los relacionados a gobernanza corporativa ya que la casa matriz estuvo involucrada directamente en la Junta Directiva de la subsidiaria.

**Entorno Operativo Estable:** 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, Guatemala, Nicaragua, Panamá, El Salvador y México. Su concentración mayor continúa en Costa Rica; a marzo de 2022 ponderaba 65% de sus activos productivos.

**Calidad de Activos y Rentabilidad Presionadas:** Con importancia moderada, la agencia considera la calidad de su cartera de créditos. Esta es un reflejo del apetito de riesgo alto. A marzo de 2022, la razón de créditos vencidos había mostrado un aumento moderado contra diciembre 2021 a 6.4% (diciembre 2021: 5.5%) como un efecto combinado de la disminución del tamaño de su cartera, así como un aumento en el monto de vencidos en 9.8%. Sin embargo, al incluir castigos, el indicador históricamente ha incrementado a valores por arriba de 20% (2018-2021: 26.7%).

La rentabilidad, que ha sido alta en los últimos años, en 2022 muestra una reducción relevante contras sus períodos anteriores. La razón de utilidad antes de impuestos a activos promedio era de 1.5% a marzo de 2022 (2018-2021: 5.9%), dado el volumen menor de negocios, el gasto elevado por constitución de reservas, y los requerimientos de su accionista de mantener una cobertura de reservas amplia (marzo 2022: 317.3%). La agencia cree que la rentabilidad podría continuar presionada durante el año, respecto a sus niveles históricos.

**Emisión de Deuda:** 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 negativa/baja:

--una disminución sostenida de sus fuentes de financiamiento o una disponibilidad menor de líneas de fondeo y liquidez; así como incrementos en el riesgo de refinanciamiento en el corto a mediano plazo;

--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.

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

--la Observación Negativa podría ser removida si las fuentes de financiamiento de Marevalley se mantienen y si hubiera un riesgo moderado 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 Observación Negativa, si además de lo anterior Marevalley mejorase su diversificación geográfica y 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;

--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.

## **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.

En concordancia con las políticas de Fitch, el emisor apeló y proveyó información adicional que derivó en una acción de clasificación diferente a la del comité original.

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

--Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Marzo 28, 2022).

## **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: 31/marzo/2022;

--AUDITADA: 31/diciembre/2021.

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 17/agosto/2022

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE APELACIÓN: 19/agosto/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 Outlook Stable
	BBB-(pan) Rating Watch Negative	
	Calificación en Observación	

ENac CP F3(pan)  
F3(pan) Rating Watch Negative  
Calificación en Observación

---

senior unsecured ENac LP BBB-(pan)  
BBB-(pan) Rating Watch Negative  
Calificación en Observación

---

senior secured ENac LP BBB(pan)  
BBB(pan) Rating Watch Negative  
Calificación en Observación

---

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### **Amada Rubio**

Associate Director

Analista Líder

+503 2516 6632

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

### **Claudio Gallina**

Senior Director  
Presidente del Comité de Calificación  
+55 11 4504 2216  
[claudio.gallina@fitchratings.com](mailto:claudio.gallina@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**

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

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

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

[Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias \(pub. 28 Mar 2022\)](#)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Marevalley Corporation

-



## DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente 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](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

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 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.

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

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

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

[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

---