

Marevalley Corporation

Factores Clave de Calificación

Calificaciones basadas en su perfil intrínseco: Las calificaciones de Marevalley se fundamentaban en la apreciación de Fitch sobre el soporte potencial que recibiría de su accionista Crédito Real, S.A.B. de C.V., Sofom, E.N.R (Crédito Real). Si bien la agencia no ha cambiado su evaluación de la importancia de Marevalley para su accionista, opina que la capacidad de brindarle soporte ha disminuido. Por lo tanto, las calificaciones pasan a fundamentarse en su perfil de desempeño intrínseco.

Entorno Operativo Combinado: Con importancia Alta, la agencia pondera 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.

Fondeo y Liquidez Estables: También con importancia Alta, Fitch considera el perfil de fondeo de Marevalley; conformado por fondeo institucional, y que en 2021 se complementó con emisiones de bonos corporativos en el mercado panameño. Fitch opina que el fondeo se ha favorecido en el pasado por pertenecer a Crédito Real, al avalar un préstamo que representa una parte importante del fondeo (octubre de 2021: 36.4%) además de tener 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%).

Capitalización Sólida: También con importancia Alta, la agencia considera la capitalización, la cual es la fortaleza principal del perfil financiero, comparando de forma favorable con otras instituciones no financieras en la región. A septiembre 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 el fondeo. 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.

Perfil de Compañía: 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. 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.

Calidad de Cartera y Rentabilidad acordes a su Modelo de Negocio: La agencia considera que la calidad de cartera y la rentabilidad son un reflejo del apetito de riesgo alto. En 2021, la razón de créditos vencidos mostró una mejora moderada 5.3% a septiembre (2017-2020: 6.1%). Y al incluir castigos incrementa a 20.4% (2017-2020: 27.9%). La rentabilidad ha sido alta y mostró en 2021 cierta reducción producto de un menor nivel en las tasas, que no pudo compensarse por un crecimiento alto de la cartera crediticia (27.9% a septiembre). La razón de utilidad antes de impuestos a activos promedio fue 5.5% a septiembre (2017-2020: 7.6%). La agencia cree que la rentabilidad podría mantenerse en los próximos años en valores cercanos a los actuales.

Sensibilidades de Calificación

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

Calificación

Escala Nacional

Nacional, Largo Plazo	BBB-(pan)
Nacional, Corto Plazo	F3(pan)

Perspectivas

Nacional, Largo Plazo	Estable
-----------------------	---------

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias \(Septiembre 2019\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Perspectiva de Fitch Ratings 2022: IFNB de Latinoamérica \(Diciembre, 2021\)](#)

Analistas

Amada Rubio
+503 2516 6632
amada.rubio@fitchratings.com

Sasmay, Paolo
+503 2516 6613
paolo.sasmay@fitchratings.com

--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.

Calificaciones de Deuda

Tipo de Calificación	Calificación
Sénior garantizada: Nacional Largo-Plazo	BBB(pan)
Sénior no garantizada: Nacional Largo-Plazo	BBB-(pan)

Fuente: Fitch Ratings

Características Principales de las Emisiones

Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (USD millones)	Plazo (años)	Garantía
Bonos Corporativos Rotativos	USD	150	10	Fideicomisos constituidos por cartera de créditos
Bonos Corporativos Rotativos	USD	150	10	No Garantizados

Fuente: Marevalley y Fitch Ratings

Fitch califica la emisión de los tramos no garantizados 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 que se activarían ante un evento de liquidación del emisor. La Observación Negativa en las calificaciones de las emisiones reflejan la Observación Negativa en las calificaciones de Marevalley.

Cambios Relevantes

Baja de Calificación Internacional de Crédito Real

El 2 de febrero de 2021, la agencia resolvió la Observación Negativa en las calificaciones de Marevalley, con una baja en las calificaciones de largo y corto plazo de a 'BBB-(pan)' desde 'BBB+(pan)' y a 'F3(pan)' desde 'F2(pan)', respectivamente. Asimismo, 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 calificación de largo plazo es Estable.

Estas acciones en Marevalley reflejan la baja en la calificación internacional de largo plazo de su accionista Crédito Real a 'B-' el 26 de enero de 2021 y que finalmente fueron colocadas en 'RD' el 9 de febrero de 2021, dado que las calificaciones se fundamentaban en la evaluación del soporte potencial que podría recibir de su accionista en caso de requerirlo. Para mayor información, ver el comunicado "Fitch Baja Calificación de Crédito Real a 'RD' por incumplimiento de Pago de Bonos" disponible en www.fitchratings.com.

En la evaluación de soporte, Fitch ponderaba con importancia alta el rol relevante de Marevalley en la estrategia de diversificación geográfica para su grupo y el riesgo reputacional alto al que se enfrentaría Crédito Real ante un incumplimiento de su subsidiaria, también con importancia moderada la agencia consideraba el desempeño bueno de Marevalley que, desde su adquisición en 2016, ha mostrado una buena rentabilidad y crecimiento del volumen de negocios, lo que se refleja en su contribución alta a las utilidades del grupo.

Si bien la agencia no ha cambiado su evaluación de la importancia de Marevalley para su accionista, opina que, dado los eventos recientes en Crédito Real, la capacidad de brindarle

soporte ha disminuido. Esto resulta en que las calificaciones pasan a fundamentarse en su perfil de desempeño intrínseco. Según la metodología para Instituciones Financieras no Bancarias, Fitch adopta el enfoque de "el más alto de" entre la evaluación del soporte institucional o la fortaleza financiera individual, esta última resulta en una calificación mayor para Marevalley a que si continuara basada en el soporte.

La perspectiva Estable, refleja la opinión de Fitch, que no se esperan cambios relevantes en el desempeño financiero de Marevalley, fundamentado en su posición de capital buena y su perfil de fondeo que no se ha visto afectado por las presiones de liquidez de Crédito Real. Adicional, Fitch opina que Marevalley mantiene niveles de liquidez buenos para afrontar sus obligaciones de corto plazo.

Estado de Resultados

	30 sep 2021 9 meses - 3er trimestre USD mill.	31 dic 2020 Cierre de año USD mill.	31 dic 2019 Cierre de año USD mill.	31 dic 2018 Cierre de año USD mill.
Ingresos				
Ingresos por Arrendamientos Operativos y Financieros Netos de Depreciación	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos Brutos por Intereses, Arrendamiento y Dividendos	91.4	141.0	138.2	133.6
Total de Gastos por Intereses	8.9	12.9	18.3	19.2
Ingreso Neto por Intereses	82.5	128.1	119.9	114.3
Total de Ingresos Operativos Distintos de Intereses	4.1	0.1	5.1	1.9
Gastos				
Total de Gastos No Financieros	36.2	50.5	52.4	49.7
Utilidad Operativa antes de Provisiones	50.4	77.6	72.7	66.6
Cargo por Provisiones	39.8	55.0	47.7	50.5
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Operativa	10.6	22.6	25.0	16.1
Utilidad antes de Impuestos	12.7	15.1	32.8	8.6
Utilidad Neta	11.5	13.9	32.1	5.7
Utilidad Integral según Fitch	11.5	13.9	32.1	5.7
Nota: EBITDA	21.6	28.0	51.1	27.8

n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Marevalley.

Balance General

	30 sep 2021 9 meses - 3er trimestre USD mill.	31 dic 2020 Cierre de año USD mill.	31 dic 2019 Cierre de año USD mill.	31 dic 2018 Cierre de año USD mill.
Activos				
Préstamos y Arrendamientos				
Préstamos Brutos	256.8	200.8	214.9	198.4
Préstamos Netos	207.6	147.9	163.3	153.4
Arrendamientos Operativos, Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inversión en Financiamiento Directo y Arrendamiento Capitalizable, Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Préstamos y Arrendamientos Brutos	256.8	200.8	214.9	198.4
Reservas para Pérdidas Crediticias para Cuentas por Cobrar y Préstamos	49.2	52.9	51.6	45.0
Préstamos y Arrendamientos Netos	207.6	147.9	163.3	153.4
Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Activos Productivos	219.0	161.2	176.6	165.3
Total de Activos	326.9	289.3	295.7	261.6
Pasivos y Patrimonio				
Deuda y Depósitos				
Total de Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Depósitos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Fondeo de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Fondeo de Largo Plazo	137.7	126.0	145.7	148.8
Total de Deuda y Depósitos	137.7	126.0	145.7	148.8
Total de Pasivos que Devengan Intereses	156.6	126.0	145.7	148.8
Total de Pasivos	176.3	140.7	161.1	154.1
Total de Patrimonio	150.6	148.6	134.6	107.5
Total de Patrimonio Menos Intereses Minoritarios	150.6	148.6	134.6	107.5
Total de Pasivos y Patrimonio	326.9	289.3	295.7	261.6

n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Marevalley.

Resumen Analítico

	30 sep 2021 9 meses - 3er trimestre	31 dic 2020 Cierre de año	31 dic 2019 Cierre de año	31 dic 2018 Cierre de año
Indicadores de Calidad de Activos (%)				
Préstamos y Arrendamientos Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Brutos	5.3	6.3	5.8	6.9
Crecimiento de Préstamos y Arrendamientos Brutos (interanual)	32.3	-6.6	8.4	-9.6
Reservas para Pérdidas Crediticias para Préstamos y Arrendamientos Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Vencidos	359.3	416.0	414.7	326.1
Indicador de Préstamos Vencidos sobre Capital	n.a.	-44.0	-55.8	-44.9
Castigos Netos/Préstamos y Arrendamientos Brutos Promedio	15.0	24.5	20.8	21.0
Pérdida o Ganancia por Venta de Residuales de Vehículos y Equipo /Valor Depreciado de los Activos Vendidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicadores de Ganancias y Rentabilidad (%)				
Utilidad antes de Impuestos/Activos Promedio	5.5	5.1	11.6	3.1
EBITDA/Ingresos Totales	22.6	19.9	35.7	20.5
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	37.9	35.8	36.6	36.7
Utilidad antes de Impuestos/Patrimonio Promedio	11.8	10.0	25.9	7.4
Cargos por Provisiones/Utilidad Operativa antes de Provisiones	79.0	70.9	65.6	75.9
Gasto por Depreciación/Ingresos Totales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Pérdida o Ganancia por Venta de Residuales de Vehículos y Equipo/Utilidad Neta Reportada	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicadores de Capitalización y Apalancamiento				
Deuda Más Depósitos/Patrimonio Tangible	1.5	1.2	1.8	2.5
Deuda Más Depósitos/EBITDA	4.8	4.5	2.9	5.3
Capital Base según Fitch/Activos Tangibles	33.6	41.9	33.5	27.8
Deuda Más Fondeo fuera del Balance/Capital Base según Fitch	1.5	1.2	1.8	2.5
Indicadores de Fondeo, Liquidez y Cobertura				
Deuda No Garantizada/Total de Pasivos que Devengan Intereses	52.0	55.0	46.7	54.8
Deuda No Garantizada/ Deuda Total	59.1	55.0	46.7	54.8
EBITDA/Gasto por Interés	2.4	2.2	2.8	1.5
Deuda de Corto Plazo/Fondeo Total	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos sin Gravamen/Deuda No Garantizada	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividendos en Efectivo Pagados y Declarados/Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Marevalley.

AVISO LEGAL CON TÉRMINO

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 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.