



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma las Calificaciones Nacionales de Marevalley; Retira Observación Negativa

Panama Central America Wed 22 Nov, 2023 - 11:35 ET

Fitch Ratings - San Salvador - 22 Nov 2023: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Marevalley Corporation (Marevalley) en 'BB(pan)' y 'B(pan)', respectivamente, y retiró la Observación Negativa (ON). La agencia también afirmó las calificaciones nacionales de su programa de bonos corporativos rotativos en 'BB+(pan)' y 'BB(pan)' para los tramos garantizados y no garantizados, respectivamente, y retiró la ON. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

Fitch afirmó las calificaciones y retiró la ON dado que, en su opinión, los riesgos de liquidez y acceso a fuentes de fondeo de la entidad han sido razonablemente cubiertos y mitigados en el corto plazo mediante el acceso a fuentes de fondeo garantizadas y una cobertura de liquidez razonable para los pasivos de los siguientes 12 meses. Desde el 1 de junio de 2023 la compañía es propiedad de su anterior accionista minoritario.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Calificaciones por Perfil Crediticio Individual: Las calificaciones nacionales de la entidad reflejan su perfil crediticio individual con un perfil de negocios en recuperación, calidad de cartera deteriorada, así como las mejoras en su rentabilidad, apalancamiento bueno y presiones de fondeo y liquidez menores a períodos anteriores.

Entorno Operativo Combinado: Marevalley consolida todas las compañías del grupo bajo las marcas Instacredit y Multicréditos en Costa Rica, Nicaragua, Panamá, El Salvador, Guatemala y México. La agencia considera el entorno operativo de riesgo sectorial (EORS) combinado de la entidad, donde Costa Rica continúa siendo el mercado principal al agrupar 72.4% de las operaciones (activos productivos) a septiembre de 2023. En opinión de Fitch, esto resulta en un EO de riesgo mayor en comparación con otras entidades que operan principalmente en Panamá.

Perfil de Negocios Presionado: 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. La entidad ha bajado su volumen de operaciones en forma relevante al reducir su generación de ingresos de USD125 millones en 2019 a USD85 millones en 2022. El promedio de sus ingresos operativos (cuatro años, 2019-2022) es USD112 millones. Fitch anticipa mejoras potenciales durante 2024 ante los cambios implementados por la administración y accionistas actuales durante el segundo semestre de 2022.

Calidad de Cartera Deteriorada: La calidad de la cartera ha exhibido leves mejoras a septiembre 2023 al reflejar un indicador de mora (más 90 días) de 7.1%, levemente inferior al cierre de 2022 (7.7%); no obstante, este indicador aún está por encima de sus registros históricos (promedio cuatro años: 6.2%). Adicionalmente reflejó castigos anualizados por 12.0% de la cartera a septiembre 2023 (2022: 14.1%). Como mitigadores a este riesgo, Marevalley mantenía a la misma fecha una cobertura de reservas amplia de 223.1%, así como las bajas concentraciones por deudor de la cartera.

Recuperación en Utilidades: A septiembre de 2023, la entidad exhibió un indicador de utilidades antes de impuestos a activos promedio de 3.5% al exhibir una recuperación respecto al período anterior, aunque por debajo del promedio de 5.9% generado en los cuatro años anteriores (2019-2022). En opinión de Fitch, la entidad continuará exhibiendo mejoras en su rentabilidad durante 2024 en la medida que retome su actividad crediticia, a la vez que mantenga sus indicadores de morosidad y costo de fondeo bajo control, por lo que se anticipa un mejor escenario para el ejercicio 2024.

Apalancamiento Bajo: El apalancamiento bajo es una fortaleza del perfil financiero de la compañía. Al tercer trimestre de 2023, la razón de deuda a patrimonio total bajó a 0.6 veces (x) luego del pago de parte importante de sus pasivos, lo cual compara mejor respecto a otras entidades financieras no bancarias en Centroamérica y muestra una mejora moderada respecto al cierre de 2022 (1.1x). La agencia considera que estos valores podrían mantenerse en el corto plazo ante la ausencia de pago de dividendos.

Gestión de Liquidez Razonable: Fitch considera que Marevalley ha mostrado una gestión prudente de su liquidez a partir del ejercicio 2022, a pesar de los eventos asociados a su accionista anterior, reflejado en un incremento importante de sus activos líquidos. A septiembre de 2023, los activos líquidos cubrían cerca de 70% de sus obligaciones para los próximos 12 meses, sin considerar la cobranza natural de cartera. Si bien se observan vencimientos importantes comprendidos en los próximos 12 meses (mayo 2024: USD12.1

millones), Fitch considera que estas obligaciones se mantendrán razonablemente cubiertas conforme a las políticas de liquidez de la entidad. A septiembre de 2023 la totalidad de su deuda se encuentra garantizada.

Emisión de Deuda: 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 la entidad.

La emisión de los tramos garantizados con cartera de créditos está calificada un *notch* (escalón) por encima de las calificaciones nacionales de largo plazo del emisor. La emisión con garantías posee una probabilidad mayor de recuperación que la deuda no garantizada, según Fitch. 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.

SENSIBILIDAD 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, así como riesgos de refinanciamiento mayores en el corto a mediano plazo;

--el sostenimiento de deterioro elevado de cartera o exhibición de pérdidas operativas;

--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:

--una recuperación importante de sus niveles de rentabilidad y una mejor calidad de cartera;

--mantenimiento de una cobertura de liquidez buena y vencimientos de pasivos sin concentraciones importantes;

--en el mediano plazo podrían mejorar si Marevalley modifica su diversificación geográfica, con una proporción mayor en jurisdicciones de menor riesgo, acompañado de un fortalecimiento de su franquicia que le permita incrementar sus ingresos operativos

--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.

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.

Resumen de Ajustes a los Estados Financieros

Gastos pagados por anticipado y otros cargos diferidos fueron reclasificados como otros activos intangibles y se dedujeron del patrimonio total para obtener el patrimonio tangible, dado que la agencia considera que tienen una capacidad baja para absorber pérdidas.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

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

--Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Julio 25, 2023).

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/2023;

--AUDITADA: 31/diciembre/2022.

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 21/noviembre/2023.

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 los 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	BB(pan) Rating Outlook Stable		BB(pan) Rating Watch Negative
	Afirmada			
	ENac CP	B(pan)	Afirmada	B(pan) Rating Watch Negative
senior unsecured	ENac LP	BB(pan)	Afirmada	BB(pan) Rating Watch Negative
senior secured	ENac LP	BB+(pan)	Afirmada	BB+ (pan) Rating Watch Negative

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Luis Guerrero

Associate Director

Analista Líder

+503 2516 6618

luis.guerrero@fitchratings.com

Fitch Centroamérica, S.A

Edificio Plaza Cristal 3er. Nivel San Salvador

Guillermo Marcenaro

Associate Director

Analista Secundario

+503 2516 6610

guillermo.marcenaro@fitchratings.com

Santiago Gallo

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+56 2 3321 2924

santiago.gallo@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en 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 \(pub. 05 May 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias \(pub. 25 Jul 2023\)](#)

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 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.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

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 © 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.

[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.