



21 de setiembre de 2022
San José, Costa Rica

Dirigido a:
Superintendencia del Mercado de Valores
Bolsa de Valores de Panamá

Por medio de la presente, Marevalley Corporation ("Compañía" o "Grupo"), en su calidad de emisor de bonos corporativos rotativos, y en referencia a lo establecido en el artículo 4 del Acuerdo No. 2-2012, se notifica que Fitch Ratings actualizó calificación de riesgo de crédito de largo plazo y corto plazo a Marevalley Corporation así como del programa de emisión de bonos corporativos rotativos (Bonos Rotativos).

Adjunto a la presente, sírvanse encontrar el comunicado de la calificación, emitido por Fitch Ratings con fecha 25 de noviembre 2021, en donde se afirma la siguiente calificación:

Escala Nacional panameña:

Marevalley Corporation, Largo Plazo BBB+ (pan)
Marevalley Corporation, Corto Plazo F2 (pan)
Bonos Rotativos garantizados, Largo Plazo A- (pan)
Bonos Rotativos no-garantizados, Largo Plazo BBB+ (pan)

Perspectivas:

Marevalley Corporation, Observación negativa
Bonos Rotativos garantizados, Observación negativa
Bonos Rotativos no-garantizados, Observación negativa

Sin más que agregar, agradecemos su atención;

Gabriel Sragovicz
Apoderado legal

Marevalley Corporation

Actualización

Factores Clave de Calificación

Calificación Basada en Soporte: Las calificaciones nacionales de Marevalley Corporation (Marevalley) se fundamentan en la evaluación de la capacidad y propensión de Crédito Real, S.A.B. de C.V., Sofom, E.N.R. (Crédito Real) para proveer soporte oportunamente a su subsidiaria centroamericana en caso de requerirlo. Crédito Real es una sociedad financiera domiciliada en México y con presencia en Estados Unidos y Centroamérica, calificada por Fitch Ratings en escala internacional en 'BB' con Perspectiva Negativa.

Rol Relevante en Grupo: Como factor con importancia alta, Fitch considera el rol relevante de Marevalley en la estrategia de diversificación geográfica y por producto de Crédito Real. Marevalley es la sociedad controladora de las operaciones en Centroamérica y se especializa en créditos al consumo para segmentos medios y bajos.

Riesgo Reputacional Alto: Otro factor de influencia alta en las calificaciones es el riesgo por reputación al que Crédito Real podría ser expuesto ante un incumplimiento de su subsidiaria. A pesar de no compartir marca e imagen corporativa, Fitch opina que un incumplimiento de Marevalley podría afectar a Crédito Real debido a que es un emisor internacional recurrente y es sensible a la confianza del mercado financiero.

Desempeño Financiero: También como factor con importancia alta, la agencia contempla el desempeño financiero bueno de Marevalley. Desde su adquisición en el año 2016, ha mostrado un desempeño caracterizado por una rentabilidad y un crecimiento en el volumen de negocios altos y ha contribuido a la rentabilidad de Crédito Real. A diciembre de 2020, Marevalley representó 25.6% de los ingresos consolidados de su matriz.

Sensibilidades de Calificación

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

- Cualquier percepción por parte de Fitch de una reducción en la importancia estratégica de Marevalley para su matriz podría llevar a una acción de calificación negativa.
- Una disminución en las calificaciones en escala internacional (IDR; *issuer default rating*) de Crédito Real impactaría las calificaciones de Marevalley y las de su programa de bonos corporativos rotativos.

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

- La Perspectiva de la calificación de Marevalley se revisaría a Estable en caso de que la Perspectiva de la IDR de Crédito Real se revisara a Estable desde Negativa.
- Una mejora en la IDR de Crédito Real desencadenaría una acción similar en las calificaciones de Marevalley y en las de su programa de bonos corporativos rotativos.

Calificaciones

Escala Nacional	
Nacional, Largo Plazo	A(pan)
Nacional, Corto Plazo	F1(pan)

Perspectivas

Nacional, Largo Plazo	Negativa
-----------------------	----------

Metodologías Aplicables

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

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

Publicaciones Relacionadas

[Fitch Baja IDR de Crédito Real a 'BB' desde 'BB+'; Perspectiva Negativa \(Junio 2021\)](#)

Analistas

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

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

Calificaciones de Deuda

Tipo de Calificación	Calificación
Escala Nacional, Largo Plazo	
Deuda Sénior No Garantizada	A(pan)
Deuda Sénior Garantizada	A+(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	No garantizados
Bonos Corporativos Rotativos	USD	150	10	Fideicomisos constituidos por cartera de créditos

Fuente: Marevalley, Fitch Ratings.

El programa de bonos corporativos rotativos todavía no ha sido emitido y se encuentra en proceso de registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. 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 la agencia, debido 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 está calificada un escalón (*notch*) por encima de las calificaciones nacionales de largo plazo de Marevalley. Esta emisión contaría con garantías que poseen una mayor probabilidad de recuperación que la deuda no garantizada, en opinión de Fitch. Lo anterior favorece y sustenta el escalonamiento adicional.

Cambios Relevantes

Baja de Calificación Internacional de Crédito Real

El 17 de junio, Fitch bajó la calificación nacional de largo plazo de Marevalley a 'A(pan)' desde 'A+(pan)'. Asimismo, bajó las calificaciones nacionales del programa de emisión de bonos corporativos rotativos (bonos rotativos) a 'A+(pan)' desde 'AA-(pan)' para los tramos garantizados y a 'A(pan)' desde 'A+(pan)' para los tramos no garantizados.

Estas acciones fueron reflejo de la baja en la IDR de Crédito Real, a 'BB' desde 'BB+' con Perspectiva Negativa. La Perspectiva Negativa de Marevalley está alineada a la Perspectiva de la IDR de Crédito Real.

Estado de Resultados

	31 dic 2020 Cierre de año USD mill.	31 dic 2019 Cierre de año USD mill.	31 dic 2018 Cierre de año USD mill.	31 dic 2017 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	141.0	138.1	133.6	121.2
Total de Gastos por Intereses	12.9	18.3	19.2	18.4
Ingreso Neto por Intereses	128.1	119.9	114.3	102.8
Total de Ingresos Operativos Distintos de Intereses	0.1	5.1	1.9	9.6
Gastos				
Total de Gastos No Financieros	50.5	52.4	49.7	55.2
Utilidad Operativa antes de Provisiones	77.6	72.7	66.6	57.2
Cargo por Provisiones	55.0	47.7	50.5	25.5
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Operativa	22.6	25.0	16.1	31.7
Utilidad antes de Impuestos	15.1	32.8	8.6	28.3
Utilidad Neta	13.9	32.1	5.7	25.6
Utilidad Integral según Fitch	13.9	32.1	5.7	25.6
Nota: EBITDA	28.0	51.1	27.8	46.7

n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Marevalley Corporation.

Balance General

	31 dic 2020 Cierre de año USD mill.	31 dic 2019 Cierre de año USD mill.	31 dic 2018 Cierre de año USD mill.	31 dic 2017 Cierre de año USD mill.
Activos				
Préstamos y Arrendamientos				
Préstamos Brutos	200.8	214.9	198.4	219.4
Préstamos Netos	147.9	163.3	153.4	199.3
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	200.8	214.9	198.4	219.4
Reservas para Pérdidas Crediticias para Cuentas por Cobrar y Préstamos	52.9	51.6	45.0	20.0
Préstamos y Arrendamientos Netos	147.9	163.3	153.4	199.3
Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Activos Productivos	161.2	176.6	165.3	210.8
Total de Activos	289.3	295.7	261.6	288.2
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	126.0	145.0	148.3	159.2
Total de Deuda y Depósitos	126.0	145.0	148.3	159.2
Total de Pasivos que Devengan Intereses	126.0	145.0	148.3	159.2
Total de Pasivos	140.7	161.1	154.1	167.6
Total de Patrimonio	148.6	134.6	107.5	120.7
Total de Patrimonio Menos Intereses Minoritarios	148.6	134.6	107.5	120.7
Total de Pasivos y Patrimonio	289.3	295.7	261.6	288.2

n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Marevalley Corporation.

Resumen Analítico

	31 dic 2020	31 dic 2019	31 dic 2018	31 dic 2017
	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año
Indicadores de Calidad de Activos (%)				
Préstamos y Arrendamientos Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Brutos	6.3	5.8	6.9	5.4
Crecimiento de Préstamos y Arrendamientos Brutos (interanual)	-6.6	8.4	-9.6	12.7
Reservas para Pérdidas Crediticias para Préstamos y Arrendamientos Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Vencidos	416.0	414.7	326.1	168.9
Indicador de Préstamos Vencidos sobre Capital	-44.0	-55.8	-44.9	-12.2
Castigos Netos/Préstamos y Arrendamientos Brutos Promedio	24.5	20.8	21.0	17.5
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	5.1	11.6	3.1	10.7
EBITDA/Ingresos Totales	19.9	35.7	20.5	35.7
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	35.8	36.6	36.7	42.2
Utilidad antes de Impuestos/Patrimonio Promedio	10.0	25.4	7.4	26.2
Cargos por Provisiones/Utilidad Operativa antes de Provisiones	70.9	65.6	75.9	44.5
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	1.2	1.8	2.5	2.0
Deuda Más Depósitos/EBITDA	4.5	2.9	5.3	3.4
Capital Base según Fitch/Activos Tangibles	41.9	33.5	27.8	32.2
Deuda Más Fondeo fuera del Balance/Capital Base según Fitch	1.24	1.8	2.5	2.0
Indicadores de Fondeo, Liquidez y Cobertura				
Deuda No Garantizada/Deuda Total	55.0	46.9	55.0	54.8
Deuda No Garantizada/Total de Pasivos que Devengan Intereses	55.0	46.9	55.0	54.8
EBITDA/Gasto por Interés	2.2	2.8	1.5	2.5
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 Corporation.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO PARA EL CUAL EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMO O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH RATINGS.

Derechos de autor © 2021 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 substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1,000 a USD 750,000 (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 USD 10,000 y USD 1,500,000 (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".