



mayo de 2023  
San José, Costa Rica

Dirigido a:  
Superintendencia del Mercado de Valores  
Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A.

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 ratificó la calificación de riesgo de crédito de largo plazo y corto plazo a Marevalley Corporation en virtud del programa de emisión de bonos corporativos rotativos (Bonos Rotativos).

Adjunto a la presente, sírvanse encontrar el informe emitido en mención en donde se afirma la siguiente calificación:

Escala Nacional panameña:  
Bonos Rotativos garantizados, Largo Plazo BB+ (pan)  
Bonos Rotativos no-garantizados, Largo Plazo BB (pan)

Observación:  
Bonos Rotativos garantizados, Observación Negativa  
Bonos Rotativos no-garantizados, Observación Negativa

Sin más que agregar, agradecemos su atención;

Gabriel Sragovicz  
Apoderado legal



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Mantiene en Observación Negativa las Calificaciones de Marevalley

Central America Panama Tue 23 May, 2023 - 6:30 PM ET

Fitch Ratings - San Salvador - 23 May 2023: Fitch Ratings mantuvo en Observación Negativa (ON) las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de 'BB(pan)' y 'B(pan)', respectivamente, de Marevalley Corporation (Marevalley). También mantuvo en ON las calificaciones nacionales de su programa de bonos corporativos rotativos de 'BB+(pan)' y 'BB(pan)' para los tramos garantizados y no garantizados, respectivamente.

Fitch mantuvo la ON dado que, ante el escenario base de la agencia de un cambio de accionista en el corto plazo, una parte relevante de su fondeo podría solicitar un llamamiento anticipado de repago, lo que podría implicar presiones para el perfil de liquidez de la entidad.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Riesgos de Refinanciamiento Posibles:** Las calificaciones se fundamentan en la evaluación de la agencia de su perfil intrínseco, que considera con especial énfasis el perfil de fondeo y liquidez de la entidad, que continuará siendo monitoreado de cerca. Fitch toma en cuenta que Marevalley ha mostrado una gestión prudente de su liquidez desde 2022, a pesar del evento de impago de su accionista Crédito Real, S.A.B. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple (Crédito Real) y sus riesgos posibles de refinanciamiento, reflejado en un

incremento importante de sus activos líquidos que, a mayo de 2023, cubren sus necesidades de liquidez por el resto del ejercicio.

Al cierre de 2022, el indicador de deuda no garantizada a deuda total era de 71.3% (promedio 2018-2021: 57.2%), aumento explicado por la disminución de su fondeo (-34.9% en 2022), especialmente por la amortización de créditos garantizados y la recomposición reciente en su fondeo.

**Apalancamiento Bajo, por Arriba de sus Pares:** El apalancamiento bajo de Marevalley aún es la fortaleza principal de su perfil financiero, beneficiado por la generación interna buena del capital dados los niveles de rentabilidad altos junto a la retención de la totalidad de estas utilidades en los últimos años. Al cierre de 2022, la razón de deuda a patrimonio total era de 1.1 veces (x), compara mejor respecto a otras entidades financieras no bancarias en Centroamérica, y muestra una mejora moderada respecto al cierre de 2021 (2.0x), dado el decrecimiento de su balance y no renovación por parte de su fondeo. La agencia considera que estos valores podrían mantenerse en el corto plazo ante la ausencia de pago de dividendos.

**Entorno Operativo Combinado:** Marevalley consolida las operaciones de Costa Rica, Nicaragua, Panamá, El Salvador, Guatemala y México. La agencia considera el entorno operativo (EO) combinado de la entidad, donde Costa Rica continúa siendo el mercado principal, con un crecimiento importante al agrupar 69.7% de las operaciones (activos productivos) al cierre de 2022. En opinión de Fitch, resulta en un EO de riesgo mayor en comparación con otras entidades que operan principalmente en Panamá. 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.

**Calidad de Cartera Deteriorada:** La calidad de la cartera ha exhibido un deterioro durante 2022, ya que los créditos vencidos representaron 7.7% de la cartera total a diciembre 2022 (diciembre 2021: 4.9%). Adicionalmente, reflejó castigos por 14.4% de la cartera en el mismo año, menores a los reflejados en los ejercicios previos (promedio 2018-2021: 20.5%). Como mitigadores a este riesgo, Marevalley mantenía, a diciembre de 2022, una cobertura de reservas amplia de 216.7%, así como las bajas concentraciones por deudor de la cartera.

**Recuperación en Utilidades:** A diciembre de 2022, la entidad exhibió un indicador de utilidades antes de impuestos a activos promedio de 2.3%, que contrasta con las pérdidas

reflejadas al primer semestre del año. Al cierre del ejercicio de 2022, la entidad tuvo un efecto positivo por liberación de reservas que le permitieron reflejar resultados positivos, aunque bajos (USD272.000) a diciembre de 2022, por lo que se anticipa un mejor escenario para el ejercicio de 2023.

Durante los últimos ejercicios, la entidad ha mantenido reducciones en sus ingresos netos de intereses debido al decrecimiento de su cartera. En opinión de Fitch, también por este efecto, la rentabilidad seguirá presionada en 2023, aunque podría recuperarse a niveles más bajos a los de prepandemia si los riesgos por los eventos corporativos recientes asociados a su accionista son superados.

**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;

--incrementos en el riesgo de refinanciamiento en el corto a mediano plazo;

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

--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 ON podría ser removida si se mantienen las fuentes de financiamiento de Marevalley y la entidad conserva bajo control el riesgo 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 ON; si Marevalley mejora su diversificación geográfica y el volumen de negocios en jurisdicciones de menor riesgo, acompañado de un crecimiento del tamaño de su franquicia, o una recuperación importante de sus niveles de rentabilidad y una mejor calidad de cartera;

--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 (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: N.A.

--AUDITADA: 31/diciembre/2022.

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 22/mayo/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 Watch Negative	BB(pan) Rating Watch Negative
	Se Mantiene Observación de Calificación	
	ENac CP    B(pan) Rating Watch Negative	B(pan) Rating Watch Negative
	Se Mantiene Observación de Calificación	
senior unsecured	ENac LP    BB(pan) Rating Watch Negative	BB(pan) Rating Watch Negative
	Se Mantiene Observación de Calificación	
senior secured	ENac LP	BB+ (pan) Rating Watch Negative
	BB+(pan) Rating Watch Negative	
	Se Mantiene Observación de Calificación	

[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

**Claudio Gallina**

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+55 11 4504 2216

claudio.gallina@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](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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

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

[Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria \(pub. 05 May 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

## **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 © 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.

---

Non-Bank Financial Institutions   Latin America   Central America   Panama

---