



28 de noviembre 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 la 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 2022, en donde se ha bajado la calificación de la siguiente manera:

Escala Nacional panameña a 25 de noviembre 2022:

Marevalley Corporation, Largo Plazo BB (pan) *de BBB- (pan)*

Marevalley Corporation, Corto Plazo B (pan) *de F3 (pan)*

Bonos Rotativos garantizados, Largo Plazo BB+ (pan) *de BBB (pan)*

Bonos Rotativos no-garantizados, Largo Plazo BB (pan) *de BBB- (pan)*

Perspectivas a 25 de noviembre 2022:

Marevalley Corporation, Observación Negativa

Bonos Rotativos garantizados, Observación Negativa

Bonos Rotativos no-garantizados, Observación Negativa

Sin más que agregar, agradecemos su atención;

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Gabriel Sragovicz', is written over a horizontal line.

Gabriel Sragovicz  
Apoderado legal



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Baja Calificación de Marevalley a 'BB(pan)'; Mantiene Observación Negativa

Panama Central America Fri 25 Nov, 2022 - 3:40 p. m. ET

Fitch Ratings - San Salvador - 25 Nov 2022: Fitch Ratings bajó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Marevalley Corporation (Marevalley) a 'BB(pan)' desde 'BBB-(pan)' y a 'B(pan)' desde 'F3(pan)', respectivamente. También bajó las calificaciones nacionales de su programa de bonos corporativos rotativos a 'BB+(pan)' desde 'BBB(pan)' para los tramos garantizados y a 'BB(pan)' desde 'BBB-(pan)' para los tramos no garantizados. Las calificaciones se mantienen en Observación Negativa (ON).

La baja en las calificaciones de Marevalley se deriva de la opinión de Fitch sobre un debilitamiento de su perfil financiero, reflejado en un indicador de utilidad antes de impuestos a activos promedio de -1.5% al primer semestre de 2022 (1S22). Esto producto del deterioro en la cartera de crédito y el decrecimiento de su volumen de negocios, afectado por la incertidumbre en el desarrollo de los procesos corporativos de su accionista mayoritario Crédito Real, S.A.B. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple (Crédito Real). 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**

**Posibles Riesgos de Refinanciamiento:** Las calificaciones se fundamentan en la evaluación de la agencia de su perfil intrínseco, donde se considera con importancia alta el perfil de fondeo y liquidez de la entidad. A opinión de Fitch, dado el evento de impago de su accionista Crédito Real y sus riesgos posibles de refinanciamiento, Marevalley ha mostrado una gestión prudente de su liquidez durante 2022, reflejado en un incremento importante de sus activos líquidos que a octubre de 2022 cubrían sus necesidades de liquidez de los siguientes 12 meses. Al 1S22, el indicador de deuda no garantizada a deuda total era de 35.3% (promedio 2018-2021: 45.0%), disminución explicada por la amortización de créditos no garantizados y las emisiones de bonos locales con garantía.

**Capitalización por Arriba de sus Pares:** La capitalización buena de Marevalley aún es la fortaleza principal de su perfil financiero, el cual también es importante en la evaluación de Fitch. Al 1S22, la razón de deuda a patrimonio total era de 1.4 veces (x), compara mejor respecto a otras entidades financieras no bancarias en Centroamérica, y muestra una mejora moderada respecto al cierre de 2021 (1.6x) dado el decrecimiento de su balance. En el corto plazo la agencia considera que estos valores podrían mantenerse 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, con importancia elevada, el entorno operativo (EO) combinado de la entidad, donde Costa Rica continúa siendo el mercado principal al agrupar más de 60% de las operaciones (activos productivos) al 1S22. En opinión de Fitch, resulta en un EO de riesgo mayor en comparación de otras entidades que operan principalmente en Panamá. El modelo de negocio está concentrado 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 mostrado un deterioro durante 2022, ya que los créditos vencidos ponderaban 8.4% de la cartera total al 1S22. Sin embargo, al considerar la razón de vencidos más castigos netos a cartera total, el indicador incrementaba a 31.7% (promedio 2018-2021: 27.7%). Como mitigadores a este riesgo, Marevalley mantenía al 1S22 una cobertura de reservas amplia de 265.5%,

así como una atomización elevada por deudor de la cartera.

**Pérdidas Operativas:** Al 1S22, el indicador de utilidad antes de impuestos a activos promedio era negativo de 1.5%, dado el incremento importante en el gasto por constitución de reservas, que al 1S22 ponderaba 107.3% de la utilidad previo a gasto por reservas, junto a una reducción en su aún alto margen de interés neto, que al 1S22 era de 52.2% (promedio 2018-2021: 65.4%). La reducción del margen proviene del decrecimiento de su cartera de acuerdo a la estrategia conservadora de la entidad en crecimiento de créditos y tasas activas menores. En opinión de Fitch, la rentabilidad continuaría 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 escalón (*notch*) 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;