

# Reporte de calificación

---

**CREDIVALORES –  
CREDISERVICIOS S.A.**  
Originador

**Contactos:**

**Rodrigo Fernando Tejada Morales**

[rodrigo.tejada@spglobal.com](mailto:rodrigo.tejada@spglobal.com)

**Luis Carlos López Saiz**

[luis.carlos.lopez@spglobal.com](mailto:luis.carlos.lopez@spglobal.com)

# CREDIVALORES – CREDISERVICIOS S.A.

## Originador

### I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

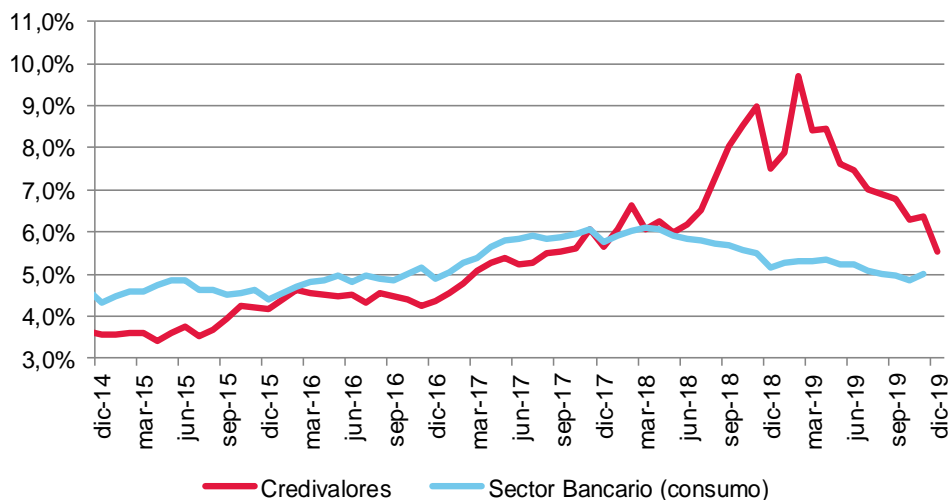
BRC Investor Services S.A. SCV confirmó su calificación de 'ori AA' de Credivalores – Crediservicios S.A. (en adelante, Credivalores)

### II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

**Comportamiento de la cartera: Producto de las medidas implementadas en los dos últimos años, esperamos que Credivalores estabilice la calidad de su cartera en 2020.**

Frente a revisiones pasadas, Credivalores ha mantenido un nivel de participación de mercado relativamente estable de la cartera en su principal producto, libranzas (Tucrédito). Con cifras a noviembre de 2019, la participación de Credivalores en el saldo de la cartera de libranza de los establecimientos de crédito fue 1,6%, porcentaje similar al de 2017 y 2018. Para el producto de tarjeta de crédito (Crediuno), el cual comparamos específicamente para el segmento de ingreso de hasta dos salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV), dicha participación era de 12,4%, cifra que se compara negativamente con respecto al 13,3% de 2018 y el 13,2% de 2017. Esta reducción la explica, en parte, la desaceleración de dicha cartera desde finales de 2018 y hasta mediados de 2019. No obstante, consideramos que entre 2020 y 2021 puede haber una recuperación en los porcentajes de participación de mercado de ese producto, resultado de diversas medidas implementadas por Credivalores para mejorar el proceso de originación y hacerlo más eficiente, y que ya tuvieron resultados positivos sobre el crecimiento de las colocaciones durante 2019.

**Gráfico 1**  
Indicador de cartera vencida 1/

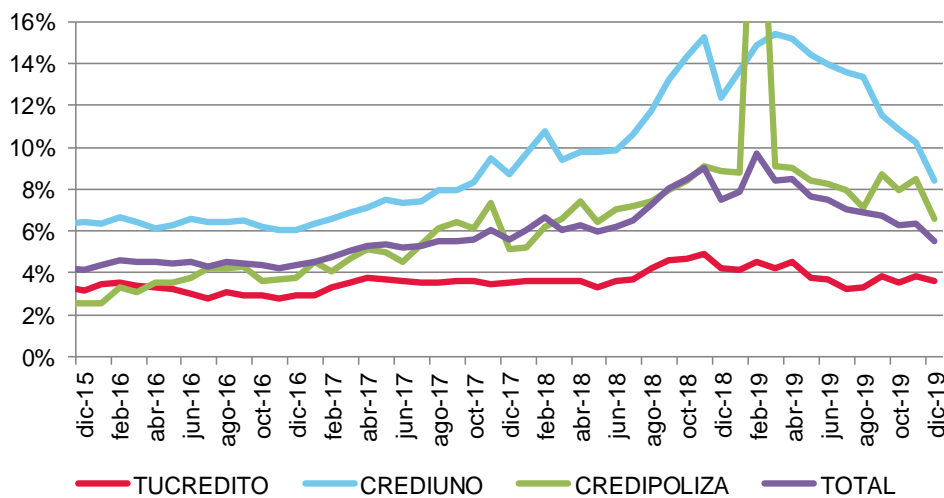


Fuente: Credivalores – Crediservicios S.A.S. y Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A. 1/ Para Credivalores el indicador incorpora cartera con altura de mora desde 30 días hasta 360 días.

Con cifras a diciembre de 2018, el indicador de cartera vencida (ICV) de Credivalores había tenido una leve recuperación respecto al máximo registrado en septiembre de ese año, pero posteriormente en febrero de 2019 el ICV alcanzó un pico de 9,7% (ver Gráfico 1). Desde ese máximo, el indicador ha venido disminuyendo hasta ubicarse en 5,5% al cierre de 2019. Este resultado se encuentra alineado con nuestras expectativas de la pasada revisión, si bien se mantiene una brecha entre el indicador de la entidad y el de la cartera de consumo del sector bancario.

Como se observa en el Gráfico 2, la evolución del ICV por los diferentes productos de cartera muestra que entre 2018 y 2019 todos mejoraron su indicador. A diciembre de 2019 Tucrédito, cuya participación en el total de la cartera es de alrededor del 60%, se ubicaba como el producto con el mejor ICV, con 3,6%, mientras que Crediuno, que participa con cerca del 34% de la cartera administrada, registró un indicador de 8,4%, el más alto frente a los demás productos. A pesar de lo anterior, destacamos que el ICV de Crediuno ha venido reduciéndose a un ritmo mayor al que esperábamos. Aunque proyectábamos que la velocidad con la cual se verían los resultados de las estrategias de cobranza de Crediuno sería más baja respecto a la de otros productos, llevando a que el ICV demorara más en estabilizarse, el crecimiento de esta cartera fue más dinámico de lo que esperábamos. Esto, junto con una reducción de los saldos vencidos, contribuyó al mejor desempeño del ICV para ese producto.

**Gráfico 2**  
Indicador de cartera vencida de Credivalores por producto 1/



Fuente: Credivalores – Crediservicios S.A.S. Cálculos: BRC Investor Services S. A. 1/  
Para Credivalores el indicador incorpora cartera con altura de mora desde 30 días hasta 360 días.

Durante 2018 la calidad de la cartera de Credivalores se vio impactada negativamente, entre otras razones, por cambios en la operación de los esquemas de recaudo de su producto de tarjeta de crédito y por el deterioro de las condiciones socioeconómicas de su segmento de mercado. A esto se sumó un ajuste en las políticas de crédito que redujo el ritmo de crecimiento de la cartera, profundizando el deterioro del ICV. Producto de esto, la entidad llevó a cabo una serie de correctivos, entre los cuales se incluye el fortalecimiento de los procesos de originación y cobranza y el desarrollo de un nuevo modelo de *scoring*, cuyos resultados destacamos positivamente.

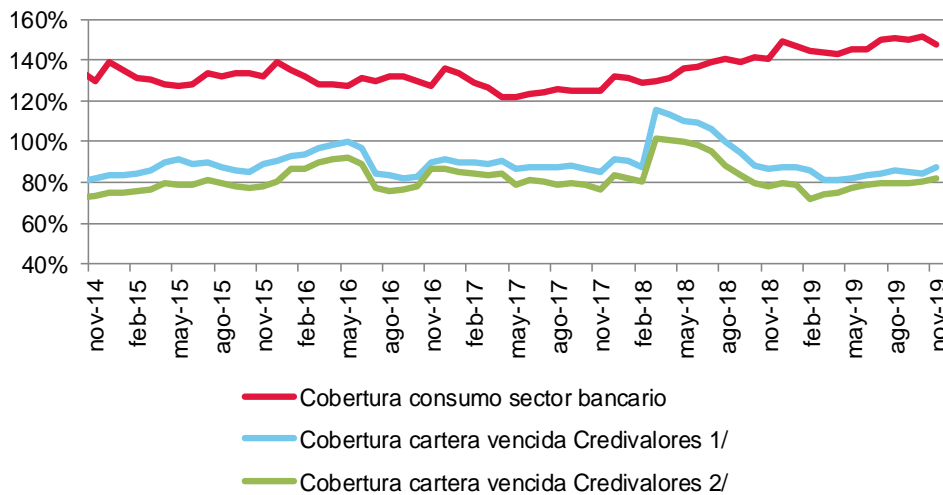
Por productos, mientras que en 2018 el ICV de Tucrédito tuvo el impacto de eventos operativos relacionados con dos pagadurías particulares, una vez normalizada la situación, durante 2019 el indicador tuvo una recuperación gradual y su nivel se redujo frente a los máximos de 2018. En lo que respecta a

Crediuno, en 2019 se dio una recuperación en el ritmo de colocaciones como resultado de desarrollos tecnológicos en las etapas de originación y recaudo, que mejoraron significativamente la productividad de la fuerza comercial y redujeron los costos de originación del producto. A esto se sumó la firma de nuevos convenios con empresas de servicios públicos para operar como canal de recaudo de la cartera.

Nuestra calificación pondera positivamente la resiliencia de los indicadores de calidad de cartera de Credivalores para recuperarse luego de eventos operativos que impiden o retrasan el recaudo de la cartera. Aunque somos optimistas respecto a la continuidad en la mejora de los niveles de ICV para 2020, en la medida que el producto de tarjeta de crédito ha retomado una senda de crecimiento positivo este puede ganar participación en el total de la cartera. Así, la velocidad con la cual el ICV total se recupera puede ser más baja que en 2019. Para este año, esperamos que el ICV cierre entre 4% y 5%. Asimismo, daremos seguimiento a la evolución de las cosechas, con el fin de evaluar la calidad de la colocación del segundo semestre de 2019, así como a las actividades de reestructuración, castigos o ventas de cartera con el fin de analizar su impacto en los indicadores de morosidad.

En lo que respecta a la cobertura de cartera vencida, al igual que sucedió para el ICV, observamos una mejora durante 2019 (ver Gráfico 3). No obstante, el porcentaje de cubrimiento sigue estando por debajo del de los productos de consumo del sector bancario. Consideramos que estos niveles podrían seguir mejorando, en la medida en que se estabilizan los saldos de cartera vencida como resultado de las estrategias del calificado. Desde nuestra perspectiva, mantener menores niveles de cobertura respecto a la industria bancaria, así como de otras entidades que originan crédito de consumo, limita nuestra evaluación de este componente.

**Gráfico 3**  
Indicador de cobertura de cartera vencida Credivalores frente al sector bancario (consumo)



Fuente: Credivalores – Crediservicios S.A.S.y Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A.  
1/ Incluye cartera en mora a partir de 60 días. 2/ Incluye cartera en mora a partir de 30 días.

**Capacidad del originador: Altos estándares para la originación y para la gestión del riesgo crediticio, y capacidad para adherirse a sus políticas de suscripción.**

En el último año, Credivalores se enfocó en la mejora de las herramientas del personal comercial que tiene contacto con el cliente por primera vez. Esto, particularmente para la financiación de teléfonos celulares del segmento Crediuno.

La entidad desarrolló e implementó la originación 100% digital para Crediuno y para la financiación de equipos celulares a través de TIGO, para hacer más eficiente el proceso de perfilamiento en los puntos de venta; esta incluye: la validación biométrica (dactilar y facial) de la identidad, geo-referenciación del domicilio del potencial cliente y la firma digital del pagaré desmaterializado.

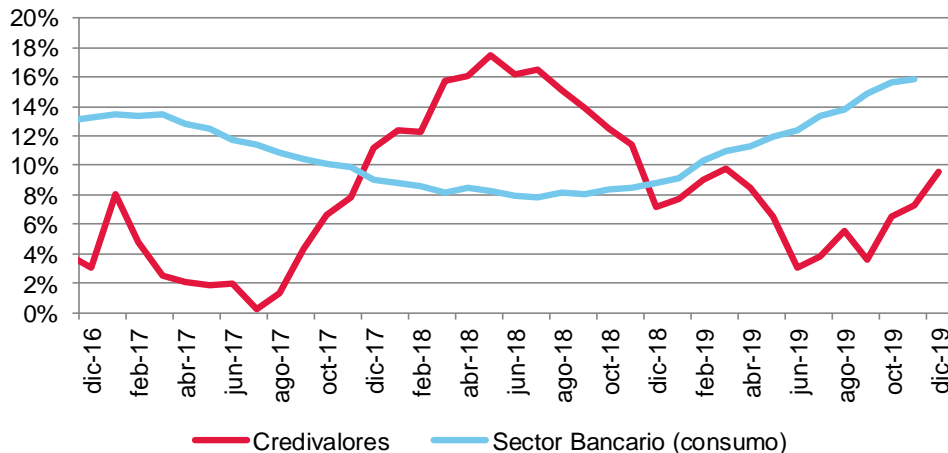
En línea con las buenas prácticas, Credivalores cuenta con un procedimiento documentado de la estructura y roles de los cargos al interior de su fábrica de crédito, la cual cuenta con un director, coordinadores de soporte o por producto, así como un grupo de analistas de crédito.

El Sistema de Administración de Riesgo de Crédito (SARC) de la compañía considera la naturaleza de cada producto del portafolio, ajustando sus metodologías, procesos y políticas a sus características para lograr el riesgo objetivo definido para cada producto. De forma particular, la gestión de riesgos incluye la determinación de las coberturas que permitan absorber las pérdidas posibles por un incumplimiento de las obligaciones de crédito. Los procesos respectivos se encuentran documentados en el Manual SARC, en el cual se detalla el mercado objetivo, los criterios para la evaluación de crédito, determinación de garantías, gestión de cobro, estructura organizacional y administración de información. La estimación de las provisiones se basa en modelos estadísticos de pérdidas esperadas para sus principales productos: créditos de libranza y tarjetas. Para financiamiento de pólizas utiliza matrices de transición.

En lo que respecta al proceso de crédito, en 2018 Credivalores se enfocó en actualizar sus políticas y modelos de originación para ajustarlos a su apetito de riesgo; también en el fortalecimiento de la cobranza y en herramientas tecnológicas que ayudarán a la contención del deterioro de la calidad de la cartera. En 2019, la entidad dio continuidad a sus estrategias de fortalecimiento de la gestión de riesgo. Esto, de la mano con una firma consultora, con la cual trabajó en la actualización de los modelos de pérdida esperada para los productos Crediuno y Tucrédito.

**Estabilidad del originador: La evolución positiva de la estructura de fondeo mejoró el perfil de riesgo de liquidez, pero se mantiene como una limitante junto con los bajos niveles de rentabilidad.**

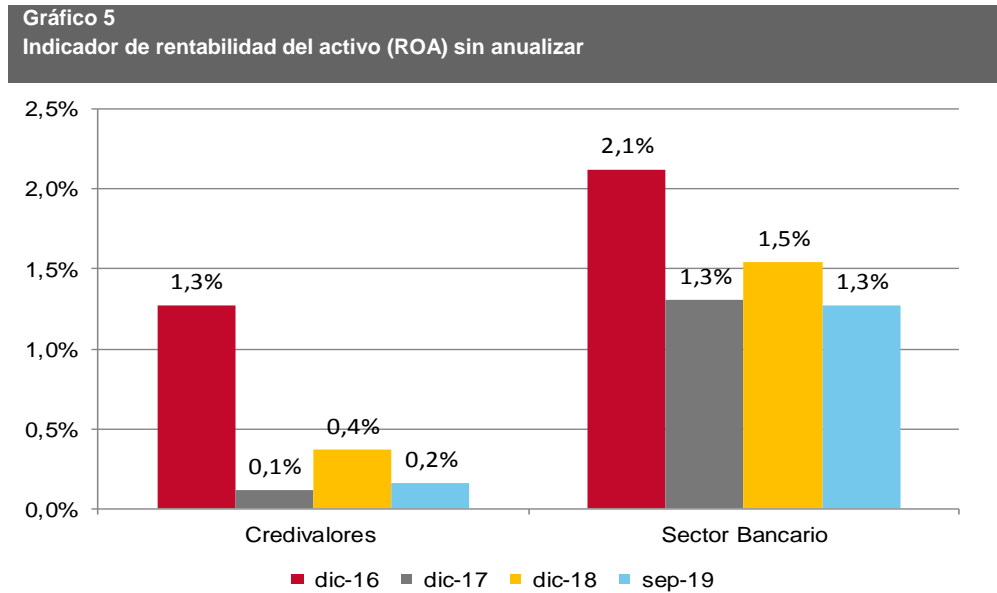
**Gráfico 4**  
Variación anual de la cartera bruta



Fuente: Credivalores – Crediservicios S.A.S.y Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A.

En diciembre de 2019, la cartera bruta de Credivalores tuvo una variación anual de 9,5%, porcentaje que superó el de 7,1% registrado en 2018. De manera particular, observamos que en el segundo semestre de 2019 el ritmo de crecimiento revirtió la tendencia descendente y se ha venido recuperando, si bien su variación sigue siendo inferior a la del segmento de consumo del total de bancos (ver Gráfico 4). Desde nuestra perspectiva, el crecimiento de la cartera al cierre de este año puede estar entre el 10% y 12% anual, de la mano de la recuperación de la cartera de Crediuno y el mantenimiento de la dinámica favorable de Tucrédito.

Como se observa en el Gráfico 5, la rentabilidad medida a través del indicador de rentabilidad del activo (ROA por sus siglas en inglés) no se ha recuperado de forma consistente, aun cuando el crecimiento de la cartera ya muestra una tendencia positiva que favorece la generación de ingresos por intereses. A la fecha, el ROA se compara negativamente con respecto a lo observado para el sector bancario, tal como ha sucedido en los últimos tres años.



Fuente: Credivalores – Crediservicios S.A.S.y Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A.

Consideramos que la entidad cuenta con un potencial para incrementar su indicador de ROA, de la mano de una serie de estrategias que se han venido adelantando de forma conjunta. En primer lugar, la recuperación en el ritmo de crecimiento de su cartera del producto Crediuno, cuya rentabilidad es mayor que la que obtiene por cuenta de la colocación de la línea de Tucrédito. Nuestra expectativa es que Credivalores tenga una mejora en el margen neto de intereses, dado que el costo de fondeo se redujo y esperamos que se mantenga estable durante 2020 como resultado de las estrategias de recomposición de sus fuentes de fondeo, y que no esperamos cambios significativos en su tasa de interés de colocación promedio, la cual es más alta que la que se observa para el sector bancario.

El otro rubro que va a tener una contribución positiva al resultado de 2020 es el de gastos operacionales, producto de una reducción esperada en los gastos de ventas y una estabilidad en los gastos administrativos. Entre otros, se destaca que ya entre mayo y septiembre de 2019 los costos de originación tuvieron una reducción de 37% para tarjeta de crédito, 40% para el producto de financiación de celulares TIGO y de 10% en lo relacionado con el proceso de retanqueo de libranza que se lleva a cabo de forma digital.

Desde nuestra perspectiva, aunque las mejoras en eficiencia y la recuperación de la tasa de crecimiento de la cartera de Crediuno, con mejor calidad de la colocación, tiene el potencial de incrementar el ROA, Credivalores mantendrá niveles moderados de dicho indicador al cierre de 2019 y para 2020, los cuales estarían por debajo de 1%. El ROA, por ahora, no se acercará a los niveles observados en 2016 (ver Gráfico 5), ya que, entre otras, la entidad era más activa en ventas de cartera originada que generaban ingresos no recurrentes, estrategia que la administración ha descartado para 2020.

Como medida que contribuye a mantener la suficiencia patrimonial, en el prospecto de las Notas 144A / Reg S, Credivalores se obligó a firmar unas restricciones financieras (*covenants*) que bajo unas condiciones particulares le impiden pagar dividendos. Adicionalmente, la entidad debe mantener un índice de capitalización de patrimonio total dividido por la cartera neta de créditos (definida como la cartera bruta menos las provisiones y las reservas del Fondo de Garantías de Antioquia FGA) superior a 13,5%. Aunque el índice se redujo a 25,1% en 2018 desde 28,6% en 2017, a septiembre de 2019 este se recuperó de forma importante y llegó a 32%.

Según lo informado para esta revisión, la estrategia que ha venido implementando la compañía para mejorar el perfil de riesgo de liquidez consintió en el mantenimiento de unos niveles de liquidez (efectivo) estables. A septiembre de 2019 los activos líquidos eran de alrededor de COP150.000 millones, cifra que representa alrededor del 9% del saldo de sus obligaciones financieras, y aproximadamente el 70% de las amortizaciones de deuda de 2020. En lo que respecta a la posición de liquidez de la compañía frente a los establecimientos de crédito, entre septiembre de 2018 y septiembre de 2019 los activos líquidos como proporción de los activos totales pasaron de 11% a 23%. En ese mismo periodo, el indicador para el sector de bancos y compañías de financiamiento comercial se mantuvo estable alrededor del 11%.

Credivalores ha diseñado una estrategia para el mantenimiento de una estructura de fondeo estable, la que, junto con los niveles de liquidez actuales, resulta suficiente para atender sus planes de crecimiento para este año. En febrero de 2020 Credivalores realizó con éxito una emisión de bonos por US\$300 millones en el mercado internacional, con vencimiento en 2025. Los recursos de esta nueva emisión tuvieron como destino el prepago anticipado de deuda denominada en dólares, específicamente una parte de los bonos con vencimiento en 2022, los cuales fueron adquiridos mediante una oferta de recompra (*tender offer*). Con esta nueva emisión, Credivalores extiende la vida media de su deuda de 2,4 años a 3,3 años.

Como complemento a su estrategia para mejorar el perfil de fondeo, Credivalores llevó a cabo la renovación, y posterior utilización, de líneas de crédito sindicado con entidades financieras locales, así como el acceso a líneas de crédito comprometidas. Por último, el año pasado se completó la transformación de Credivalores de una Sociedad por Acciones Simplificadas (S.A.S) a una Sociedad Anónima (S.A.), lo cual abre la posibilidad de llevar a cabo emisiones en el mercado de renta fija local. Con respecto a esta estrategia, se estructuró una titularización de cartera de libranza por COP165.000 millones, a través de la cual se espera hacer una emisión de títulos por COP150.000 millones. Estos factores tienen un impacto favorable, considerando el riesgo de refinanciación en el que incurre por sus emisiones de deuda.

El Comité de Auditoría de Credivalores forma parte de la estructura de gobierno. La auditoría interna se encarga de verificar el desarrollo de la gestión de riesgos de conformidad con lo establecido en el Manual de Gestión Integral de Riesgos, reportar a este comité y emitir recomendaciones sobre los hallazgos del proceso de la gestión de riesgos.

Por otra parte, de conformidad con la transformación a sociedad anónima realizada por Credivalores en el transcurso de 2019, se realizó un cambio en materia de gobierno, específicamente en la ocupación de los renglones suplentes de los miembros de junta directiva.

En el último año el negocio ha avanzado en sus iniciativas de transformación digital, específicamente en el cambio de herramienta *core* para la plataforma Credipóliza, la cual salió a producción en julio de 2019. Esto, sumado a los procesos de transformación digital del producto Crediuno. Dentro de las mejoras implementadas en el último año en lo relacionado con tecnología, el área de seguridad informática se separó del área de seguridad de la información. Esto con el objetivo de segregar funciones, aumentar el control además de generar independencia y autonomía.

Por otra parte, Credivalores implementó y desarrolló el plan de continuidad de negocio y se han realizado pruebas en los centros alternos de operación con las diferentes áreas. Estas pruebas se documentan y con base en ellas se realizan las mejoras a que haya lugar.

La política de seguridad de la información de Credivalores se somete a revisión y actualización cada vez que hay un cambio significativo en la entidad o que se deba adaptar a una nueva normativa. Además, la entidad tiene un procedimiento de validación de identidad biométrica para el proceso de originación de tarjetas de crédito.

**Administración de la cartera: Alta capacidad para evaluar de forma recurrente el desempeño de la cartera originada frente al esperado, y ajustar sus procedimientos de manera acorde.**

Durante el último trimestre del 2019 Credivalores trabajó en el mejoramiento de la eficiencia y la intensidad de la gestión de cobranza a la cartera en etapa temprana a través de la tercerización de la gestión con un *contact center*. Este cuenta con la infraestructura tecnológica para cumplir con estos retos y mejorar los resultados de rodamiento de la cartera. Igualmente, dadas las condiciones particulares de las libranzas, se contrató un *call center* especializado en la gestión de este producto.

En 2020 Credivalores espera implementar nuevos esquemas de medición de efectividad de cobranza, y así mejorar los indicadores del portafolio. Además, Credivalores contrató un *software* de cobranza con gestión en línea que permite tener una panorámica integral del deudor, e indicadores de productividad estandarizados que faciliten el seguimiento y control de la gestión.

**Administración de riesgos: Avances positivos durante el último año dan cuenta de la continuidad de la estrategia de alineación de estándares de riesgo con los de las entidades que vigila la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC)**

Credivalores participa activamente en los mercados monetario, cambiario y de capitales buscando satisfacer sus necesidades y las de sus clientes de acuerdo con las políticas y niveles de riesgo establecidos. En este sentido, administra diferentes portafolios de activos financieros dentro de los límites y niveles de riesgo permitidos.

El riesgo de mercado surge por posiciones abiertas en portafolios de inversión en títulos de deuda, instrumentos derivados e instrumentos de patrimonio registrados a valor razonable, por cambios adversos en factores de riesgo tales como tasas de interés y tipos de cambio de las monedas extranjeras. Para propósitos del análisis, el riesgo de mercado se ha segmentado en riesgo de precio o tasas de interés y



tasas de cambio de las obligaciones financieras en los períodos de amortización de pago de capital, que es en el momento en que se materializa el riesgo.

Los riesgos de mercado se cuantifican a través de modelos de valor en riesgo estándar. La entidad utiliza el modelo estándar para la medición, control y gestión del riesgo de mercado de las tasas de interés y las tasas de cambio a las que se encuentra expuesto las obligaciones financieras de la entidad.

La gestión del Riesgo Operativo (SARO) de Credivalores toma como referencia el modelo dispuesto por la SFC para sus entidades vigiladas, con el fin de alinearse a las mejores prácticas. Cuenta con un manual de SARO aprobado, publicado y divulgado, así como procesos definidos y formalizados que soportan la gestión de riesgo operacional. Credivalores lleva a cabo evaluaciones de riesgo sobre sus procesos, y cuenta con una base de datos para llevar a cabo la gestión de eventos de riesgo.

Credivalores planea seleccionar e implementar una herramienta tecnológica que permita administrar de mejor manera toda la información que se maneja en el SARO, y actualizar la estrategia de continuidad de negocio de la entidad. Dichos planes ya están en marcha y la entidad espera que estén ejecutados en 2020.

En cuanto a la cultura de SARO, Credivalores desarrolló algunas actividades de sensibilización relacionadas con el riesgo operacional. Estas incluyen, entre otras, el despliegue de mensajes cortos mediante comunicaciones internas en relación con la gestión del SARO y la responsabilidad de todos los empleados y la realización, de manera anual, de un curso normativo del SARO.

El SAGRLAFT (Sistema de Autocontrol y Gestión del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo) cuenta con un manual y sus respectivos procedimientos en donde se establecen las políticas del sistema, responsabilidades y niveles de actuación, los cuales se actualizaron en 2019 para alinearlos con la normatividad.

Credivalores lleva a cabo la consulta de 12 listas restrictivas e informativas de cumplimiento a través de un sistema establecido para ello. A través de este sistema se valida que las contrapartes de la entidad no tengan vínculos con delitos conexos a lavado de activos y financiación del terrorismo, minimizando la materialización del riesgo. El cruce se realiza antes de vincular al tercero con la entidad y aplica para personas naturales y jurídicas correspondientes a potenciales clientes, proveedores, empleados y accionistas.

Para el tratamiento del fraude, Credivalores constituyó un comité que se encarga de cumplir con la normatividad externa y regulatoria sobre el tratamiento de fraude y plantear la estrategia y las normas de prevención en la entidad.

### **Contingencias:**

De acuerdo con la información de Credivalores, al cierre de 2019, la compañía contaba con procesos legales en contra con una probabilidad de fallo "eventual" con una valoración de pretensiones que equivalen a COP661 millones, frente a un patrimonio de COP300.211 millones a septiembre de 2019. En tal sentido, no consideramos que exista un riesgo patrimonial para la compañía asociado con dichas contingencias.

### III. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS:

Qué podría llevarnos a subir la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- El mantenimiento de indicadores de calidad de cartera vencida que se comparen positivamente con respecto a la industria bancaria, y el aumento en la capacidad de cubrir deterioros imprevistos en la calidad de cartera.
- La continuidad en el proceso de fortalecimiento tecnológico y de gestión de riesgos hacia los estándares de las entidades que vigila la Superintendencia Financiera de Colombia.
- La consolidación de una estructura de fondeo estable, diversificada y acorde con la estructura de plazos de su cartera.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar negativamente la calificación actual:

- Una baja capacidad para contener el deterioro de la cartera, con incrementos en los niveles del ICV y desaceleración de las colocaciones.
- El deterioro de la capacidad de generación interna de capital, o en el acceso a fuentes de fondeo que impidan la ejecución de su estrategia de crecimiento, o que deriven en deterioro de los márgenes financieros por un incremento en el costo de fondeo.
- La materialización de riesgos operativos significativos que afecten la capacidad de la entidad para llevar a cabo su operación.

### IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Originador
Número de acta	1705
Fecha del comité	5 de marzo de 2020
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor	Credivalores – Crediservicios S.A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Ramírez
	Andres Marthá Martínez
	Ricardo Grisi

*Historia de la calificación*

Revisión periódica Mar./19: 'ori AA'  
 Revisión periódica Mar./18: 'ori AA'  
 Calificación inicial May./12: 'ori AA-'

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services.*

*BRC Investor Services no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Investor Services revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.*

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y a septiembre del 2019.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) o bien, haga clic [aquí](#).

## V. ESTADOS FINANCIEROS:

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.								
BALANCE (Cifras en Millones COP)								
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-18	sep-19	Var % dic-17 / dic-18	Var % sep-18 / sep-19
Efectivo y equivalentes en efectivo	110.078	122.964	121.948	195.058	133.452	149.436	60,0%	12,0%
<b>Total activos financieros</b>	<b>49.295</b>	<b>26.155</b>	<b>39.025</b>	<b>202.857</b>	<b>54.169</b>	<b>357.338</b>	<b>419,8%</b>	<b>559,7%</b>
<b>Total portafolio de créditos, neto</b>	<b>774.486</b>	<b>953.874</b>	<b>1.052.671</b>	<b>1.142.524</b>	<b>1.172.913</b>	<b>1.174.755</b>	<b>8,5%</b>	<b>0,2%</b>
Créditos de consumo	819.497	1.044.230	1.166.501	1.299.476	1.329.923	1.352.702	11,4%	1,7%
Microcréditos	40.933	14.835	14.250	6.461	6.603	5.923	-54,7%	-10,3%
Provisiones	(85.944)	(105.191)	(128.080)	(163.413)	(163.614)	(183.870)	27,6%	12,4%
<b>Cuentas por cobrar, neto</b>	<b>126.618</b>	<b>189.482</b>	<b>183.511</b>	<b>330.651</b>	<b>276.907</b>	<b>394.398</b>	<b>80,2%</b>	<b>42,4%</b>
<b>Total activos financieros a costo amortizado</b>	<b>901.104</b>	<b>1.143.356</b>	<b>1.236.182</b>	<b>1.473.175</b>	<b>1.449.820</b>	<b>1.569.153</b>	<b>19,2%</b>	<b>8,2%</b>
Inversiones en vinculados	31.240	9.408	37.485	10.366	36.642	11.093	-72,3%	-69,7%
Impuestos corrientes activos	13	2.799	8.191	12.059	12.682	16.215	47,2%	27,9%
Impuesto diferido activo, neto	5.764	13.982	13.042	14.433	26.249	13.935	10,7%	-46,9%
Propiedad, planta y equipo, neto	1.462	1.017	913	788	675	1.282	-13,7%	89,9%
Activos intangibles diferentes a goodwill, neto	26.904	28.836	62.862	77.642	57.268	74.667	23,5%	30,4%
<b>Total Activos</b>	<b>1.125.860</b>	<b>1.348.517</b>	<b>1.519.648</b>	<b>1.986.378</b>	<b>1.770.956</b>	<b>2.193.119</b>	<b>30,7%</b>	<b>23,8%</b>
<b>Instrumentos derivados</b>	<b>-</b>	<b>16.958</b>	<b>17.686</b>	<b>26.762</b>	<b>36.012</b>	<b>50.545</b>	<b>51,3%</b>	<b>40,4%</b>
<b>Obligaciones financieras</b>	<b>806.886</b>	<b>1.084.974</b>	<b>1.167.146</b>	<b>1.564.108</b>	<b>1.437.480</b>	<b>1.695.062</b>	<b>34,0%</b>	<b>17,9%</b>
Beneficios de empleados	1.459	1.198	1.154	1.096	1.354	1.351	-5,0%	-0,2%
Otras provisiones	1.975	1.021	302	343	1.455	896	13,6%	-38,4%
Cuentas por pagar	83.746	47.633	60.444	95.897	53.619	67.691	58,7%	26,2%
Impuestos corrientes pasivos	3.368	4.503	1.100	2.197	3.397	2.948	99,7%	-13,2%
Otros pasivos	52.475	3.107	6.983	46.298	26.126	60.227	563,0%	130,5%
<b>Total Pasivos</b>	<b>949.909</b>	<b>1.159.394</b>	<b>1.254.815</b>	<b>1.736.701</b>	<b>1.559.441</b>	<b>1.878.720</b>	<b>38,4%</b>	<b>20,5%</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>175.951</b>	<b>189.123</b>	<b>264.833</b>	<b>249.677</b>	<b>238.817</b>	<b>314.399</b>	<b>-5,7%</b>	<b>31,6%</b>

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.								
ESTADO DE RESULTADOS (Cifras en Millones COP)								
	Dec-15	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Sep-18	Sep-19	Var % dic-17 / dic-18	Var % sep-18 / sep-19
Ingreso por intereses y similar	235,503	269,013	289,865	340,948	242,360	277,135	17.6%	14.3%
Costos Financieros (intereses)	(56,116)	(126,222)	(146,686)	(160,957)	(133,771)	(145,686)	9.7%	8.9%
<b>Intereses netos y similares</b>	<b>179,387</b>	<b>142,791</b>	<b>143,179</b>	<b>179,991</b>	<b>108,589</b>	<b>131,449</b>	<b>25.7%</b>	<b>21.1%</b>
Provisión de activos financieros en cartera	(27,603)	(23,261)	(22,889)	(47,432)	(29,754)	(47,403)	107.2%	59.3%
Condonaciones	-	-	(2,571)	-	-	-		
Provisiones de otras cuentas por cobrar	-	-	(3,329)	(6,114)	-	-		
<b>Margen Financiero Bruto</b>	<b>151,784</b>	<b>119,530</b>	<b>114,390</b>	<b>126,445</b>	<b>78,835</b>	<b>84,046</b>	<b>10.5%</b>	<b>6.6%</b>
<b>Otros Ingresos</b>	<b>353</b>	<b>9,552</b>	<b>958</b>	<b>908</b>	<b>646</b>	<b>1,166</b>	<b>-5.2%</b>	<b>80.5%</b>
Beneficios empleados	(34,838)	(20,005)	(18,414)	(17,623)	(13,687)	(12,103)	-4.3%	-11.6%
Gasto de depreciación y amortización	(1,609)	(3,824)	(5,230)	(7,409)	(4,634)	(5,041)	41.7%	8.8%
Otros	(119,519)	(79,041)	(77,645)	(72,607)	(51,949)	(57,127)	-6.5%	10.0%
<b>Total Otros Gastos</b>	<b>(155,966)</b>	<b>(102,870)</b>	<b>(101,289)</b>	<b>(97,639)</b>	<b>(70,270)</b>	<b>(74,271)</b>	<b>-3.6%</b>	<b>5.7%</b>
<b>Utilidad operacional Neta</b>	<b>(4,182)</b>	<b>16,600</b>	<b>13,101</b>	<b>28,806</b>	<b>8,565</b>	<b>9,775</b>	<b>119.9%</b>	<b>14.1%</b>
Ingreso financiero	-	-	-	-	-	-	0.0%	0.0%
Recuperaciones de gastos ejercicios anteriores	-	558	904	309	50	319		538.0%
Rendimientos financieros	-	294	1,472	2,215	398	305		
Por diferencia en cambio	-	-	(7,886)	8,638	8,274	(42)	-209.5%	-100.5%
<b>Total Ingreso financiero</b>	<b>44,407</b>	<b>852</b>	<b>(5,510)</b>	<b>11,162</b>	<b>8,722</b>	<b>582</b>	<b>-302.6%</b>	<b>-93.3%</b>
Costo financiero	-	-	-	-	-	-	0.0%	0.0%
Diferencia en cambio	(2,860)	10,980	-	-	-	-	0.0%	
Valoración de Forwards	-	(14,615)	(6,518)	(28,943)	(6,183)	(5,335)	344.0%	-13.7%
<b>Total Costos financieros</b>	<b>(2,860)</b>	<b>(3,635)</b>	<b>(6,518)</b>	<b>(28,943)</b>	<b>(6,183)</b>	<b>(5,335)</b>	<b>344.0%</b>	<b>-13.7%</b>
<b>Costos financieros netos</b>	<b>41,547</b>	<b>(2,783)</b>	<b>(12,028)</b>	<b>(17,781)</b>	<b>2,539</b>	<b>(4,753)</b>	<b>47.8%</b>	<b>-287.2%</b>
<b>Utilidad neta antes de impuesto de renta</b>	<b>37,718</b>	<b>23,430</b>	<b>2,031</b>	<b>11,933</b>	<b>11,750</b>	<b>6,187</b>	<b>487.5%</b>	<b>-47.3%</b>
Impuesto de renta	(3,793)	(6,230)	(1,222)	(4,581)	(1,582)	(2,554)	274.9%	61.4%
<b>Utilidad neta del periodo</b>	<b>33,925</b>	<b>17,200</b>	<b>809</b>	<b>7,352</b>	<b>10,167</b>	<b>3,633</b>	<b>808.8%</b>	<b>-64.3%</b>

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.							
INDICADORES							
	Dec-15	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Sep-18	Sep-19	
Rentabilidad del activo (ROA)	3.0%	1.3%	0.1%	0.4%	0.6%	0.2%	
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	19.3%	9.1%	0.3%	2.9%	4.3%	1.2%	
Ingreso de intereses neto / Ingresos	64.0%	51.1%	50.2%	51.0%	43.1%	47.1%	
Eficiencia (Gastos Admin/ MFB)	102.8%	86.1%	88.5%	77.2%	89.1%	88.4%	
Patrimonio / Activo	15.6%	14.0%	17.4%	12.6%	13.5%	14.3%	
Activos Liquidos / Total Activos	14.2%	11.1%	10.6%	20.0%	10.6%	23.1%	

## VI. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO:

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A SCV es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*