

Reporte de Calificación

CREDIVALORES - CREDISERVICIOS S. A.

Originador

Contactos:

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

Luis Carlos López

luis.carlos.lopez@spglobal.com

CREDIVALORES - CREDISERVICIOS S. A.

Originador

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

BRC Ratings - S&P Global S. A. Sociedad Calificadora de Valores bajó la calificación de Credivalores - Crediservicios S. A. (en adelante, Credivalores) a ori BBB- desde ori A, retiró la perspectiva negativa y asignó estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) negativo.

Una perspectiva evalúa un cambio potencial de la calificación en el largo plazo e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre el desempeño de Credivalores. La perspectiva negativa indica que la calificación puede disminuir o mantenerse en un periodo de uno a dos años.

Un *CreditWatch* indica nuestra opinión sobre la dirección potencial de una calificación de una entidad o emisión cuando ocurre un evento o se presenta una desviación de la tendencia esperada, o esperamos que ocurran, y requerimos información adicional para tomar una acción en cuanto a la calificación. En particular, un *CreditWatch* negativo indica que las consecuencias de determinados eventos futuros son inciertas y que, como resultado de su resolución, la calificación podría potencialmente bajar.

La calificación de originador se entiende como un complemento a la calificación de riesgo de crédito y no es una evaluación de capacidad de pago. Aunque incorpora criterios relativos la fortaleza financiera de una entidad, también incluye factores cualitativos asociados a su habilidad para originar y administrar activos crediticios, tales como la idoneidad de su estructura organizacional, la calidad de sus políticas y procesos de originación, suscripción o desembolsos, o sus mecanismos de gestión de riesgos y control interno

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Credivalores es una de las principales instituciones financieras no bancarias (IFNB) de Colombia y se especializa en el otorgamiento de crédito de consumo a deudores de ingresos medios y bajos en ciudades intermedias y áreas rurales, donde no hay presencia de la banca tradicional. Durante el último año, la compañía ha sido capaz de cumplir con la totalidad de sus obligaciones financieras, por aproximadamente US\$215 millones de dólares, dentro de un entorno operativo caracterizado por una alta aversión al riesgo en el mercado de deuda y la confianza limitada en las IFNB de América Latina. De forma particular, la entidad accedió a financiamiento por medio de una mezcla entre capitalizaciones, líneas de crédito colateralizadas con activos crediticios, operaciones en el mercado de capitales internacional y local, y deuda que contrajo con sus accionistas.

La baja de la calificación de originador de Credivalores y la asignación del *CreditWatch* negativo reflejan el debilitamiento de su perfil financiero, lo que restringe nuestra evaluación sobre su capacidad para sostener el crecimiento rentable de su negocio en el largo plazo. En particular, la acción de calificación considera un cambio material frente a nuestras expectativas sobre las pérdidas incurridas por la compañía, las cuales sumaron \$302,459 millones de pesos colombianos (COP) y derivaron en una deficiencia de patrimonio por COP56,433 millones a diciembre de 2022. Esto lo explica, principalmente, la materialización de riesgos cambiarios sobre las obligaciones en dólares de la entidad, aspecto que profundizó debilidades estructurales para la generación interna de capital identificadas en revisiones pasadas. En este sentido, consideramos que la alta sensibilidad de Credivalores al comportamiento de la tasa de cambio y la asunción

de fuertes volatilidades en sus resultados financieros evidencia un mayor apetito de riesgo frente a revisiones pasadas.

Dicha acción de calificación no incorpora cambios en nuestra opinión sobre factores cualitativos relativos a su habilidad para originar y administrar activos crediticios, tales como la idoneidad de su estructura organizacional, la calidad de sus políticas y procesos de originación, suscripción o desembolsos, o sus mecanismos de gestión de riesgos y control interno. En este sentido, nuestra evaluación incorpora la trayectoria de 20 años de Credivalores como originador de crédito enfocado en segmentos de consumo desatendidos por la banca tradicional y su conocimiento específico del mercado de libranzas.

Las condiciones de fondeo restrictivas, la menor disponibilidad de activos elegibles para fondear la cartera y la necesidad de la entidad de mantener caja para cubrir vencimientos de deuda derivaron en el decrecimiento de 6.1% los saldos de cartera de Credivalores durante 2022, lo que continuó presionando sus ingresos de intereses y exacerbó debilidades respecto a su rentabilidad. Esto, aunado al mayor costo de fondeo, las limitaciones en la velocidad del reprecio de su activo por el menor ritmo de nuevas colocaciones y sus gastos de provisiones crecientes, impactó fuertemente el resultado operativo de la compañía. A diciembre de 2022, la pérdida operacional antes de impuestos, excluyendo las pérdidas contables por diferencia en cambios, alcanzó alrededor de COP100,000 millones, lo que evidencia el deterioro operativo de su negocio. Asimismo, el retorno sobre el activo (ROA, por sus siglas en inglés) a 12 meses de la entidad fue de -11.2%, ampliamente por debajo del 1.5% para el sector bancario y menor a su promedio de 0.2% entre 2019 y 2021.

Debido a la fuerte volatilidad en los resultados financieros de Credivalores, la relación de patrimonio a activo se contrajo a -2.2% en diciembre de 2022 desde 10.4% un año atrás. Asimismo, el indicador de capitalización (IC – patrimonio sobre cartera neta de créditos) disminuyó a -4.3% desde 18.1%, por debajo del nivel de 13.5% requerido por los *covenants* de las notas 144A / Reg S, lo que restringe la capacidad de la compañía de asumir deuda adicional. Producto de lo anterior, los accionistas de Credivalores anunciaron una capitalización por US\$57 millones prevista para mayo de 2023, la cual se daría por medio de una conversión de deuda a capital, e incluye la entrada de un nuevo socio mayoritario y el nombramiento de un nuevo presidente para la compañía. Bajo nuestro escenario base, esta operación permitiría aumentar la relación de patrimonio sobre activo de la entidad a un nivel cercano a 10%, sujeto a la evolución de la tasa de cambio. No obstante, sus indicadores de capital y apalancamiento continuarían siendo modestos, en particular, dada su deficiencia en la generación interna de capital y la alta exposición a riesgos de mercado.

A diciembre de 2022, las tarjetas de crédito continuaron ganando participación en la cartera que gestiona Credivalores, hasta alcanzar un 52.8% del total, mientras que el saldo de libranzas se contrajo 11.7% anual y representó 45.2% del portafolio de créditos gestionado, 3.6 puntos porcentuales menor al corte de junio de 2022. El entorno de desaceleración económica, así como la persistencia de niveles altos en las tasas de interés e inflación, continuó presionando la calidad de la cartera. En este sentido, la mayor parte del deterioro se explica por el aumento en la representatividad de las tarjetas de crédito, cuyo indicador de cartera vencida (ICV) con altura de mora entre 30 y 360 días aumentó un punto porcentual hasta 10.5% entre junio y diciembre de 2022. En línea con su menor riesgo de crédito relativo, el producto de libranzas presentó menor sensibilidad con un ICV que aumentó a 4.6% desde 4.4%; no obstante, este registro aún es alto respecto del 2,5% promedio de los establecimientos de crédito.

Por otra parte, la cobertura de cartera vencida de Credivalores en torno a 100%, calculada por medio de los estándares de las normas internacionales de información financiera -NIIF- 9, sigue estando por debajo de la que se observa para los productos de consumo del sector bancario de aproximadamente 160%. En nuestra opinión, tales niveles de cobertura implican que Credivalores tiene una menor capacidad para absorber

escenarios adversos en la calidad de sus activos respecto a la industria bancaria, así como en comparación con otras entidades que originan crédito de consumo. Si bien esta condición la amortiguaría la participación de libranzas en la cartera de Credivalores, consideramos que la calidad de la cartera de tarjetas de crédito tendría una mayor afectación. Nuestras expectativas para 2023 consideran presiones adicionales sobre el indicador de cobertura asociadas a un deterioro en la calidad de la cartera de consumo en el sector. Lo anterior, aunado al resultado operativo negativo de Credivalores en 2022, probablemente continuará limitando su capacidad para reducir la brecha en sus indicadores de cobertura frente a entidades vigiladas.

De acuerdo con Credivalores, la entidad buscará enfocar sus esfuerzos hacia la originación de libranzas, aspecto que debería contribuir a incrementar su participación relativa en la cartera total frente a las tarjetas de crédito. Aunque lo anterior tiene el potencial de beneficiar la calidad de los activos de la compañía en los próximos 12 a 18 meses, la implementación de su estrategia implica riesgos de ejecución, lo que puede exacerbarse considerando la coyuntura macroeconómica retadora. Con el cambio en su estructura accionaria, la entidad tendrá un periodo de transición bajo un comité de gestión constituido por sus accionistas que apoyará al nuevo presidente (aún pendiente de nombrar a la fecha de elaboración de este informe) en sus funciones.

Desde nuestra última revisión en octubre de 2022, Credivalores completó el intercambio de 30% de las notas del tramo XVI de ECP program y 72% del tramo XVII. La compañía también concretó una línea a un año con sus accionistas por US\$20 millones con acciones como respaldo. Lo anterior le permitió a la entidad acceder a recursos suficientes para cumplir con sus vencimientos remanentes de 2022 y cumplir con sus compromisos del primer trimestre del 2023. De acuerdo con el equipo directivo de Credivalores, al cierre de abril de 2023, contaba con un saldo en caja cercano a COP137,000 millones. Estos recursos, junto a sus emisiones con garantía parcial en el mercado local, las facilidades de financiamiento colateralizadas y sus líneas de capital de trabajo, le otorgarían a la compañía capacidad suficiente para cubrir el pago de US\$15 millones por el vencimiento de las notas del tramo XVIII del ECP Program en octubre de 2023. Aunque la compañía presenta vencimientos por US\$268 millones concentrados en 2025, consideramos que lo anterior, junto con la capitalización anunciada, derivará en menores niveles de apalancamiento y una estructura de fondeo con menor exposición a financiamiento extranjero.

La materialización del *CreditWatch* negativo estará sujeta a la sensibilidad que demuestre el patrimonio de Credivalores a riesgo de mercado y a la evolución de sus indicadores de capital posterior a la capitalización anunciada para mayo de 2023. Además, también considerará los efectos sobre la compañía derivados del cambio en sus accionistas y la implementación de su nuevo plan de negocio con un mayor énfasis en las libranzas. El mantenimiento de una capacidad deficiente de generación interna de capital, relacionada con un bajo dinamismo de sus saldos de cartera y/o presiones sobre su costo financiero, podrían derivar en reducciones adicionales sobre la calificación de la entidad. Asimismo, deterioros adicionales en la calidad de sus activos más allá de nuestras expectativas y/o el incremento sostenido de la participación de tarjetas de crédito en el balance de la compañía también presionarían a la baja su calificación.

Esta revisión extraordinaria se basó en la información disponible de Credivalores, nuestro análisis y estimaciones sobre las proyecciones que remitió el calificado, entre otros aspectos. Derivado de lo anterior, cambios sustanciales en dichos elementos podrían llevarnos a modificar nuestra opinión en el futuro.

III. FACTORES QUE PODRÍAN MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a subir la calificación

- La ejecución adecuada de la estrategia de transformación de negocio de Credivalores que permita mejorar la calidad de sus activos, aumentar consistentemente su generación interna de capital y fortalecer sus métricas de capital.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- La desaceleración sostenida del crecimiento de la cartera de la compañía que debilite su posición de negocio y siga limitando su capacidad de generación interna de capital.
- La materialización de riesgos de mercado relacionados con la exposición a moneda extranjera de la entidad que continúe debilitando las métricas de capital de la compañía.
- La profundización del deterioro de los indicadores de calidad y cubrimiento de cartera por fuera del comportamiento de la industria y/o nuestras expectativas.
- Un debilitamiento de la estructura de balance de Credivalores relacionado con presiones sostenidas sobre su fondeo.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Originador
Número de acta	2324
Fecha del comité	15 de mayo de 2023
Tipo de revisión	Revisión extraordinaria
Administrador	Credivalores - Crediservicios S. A.
Miembros del comité	Andrés Marthá Martínez
	María Soledad Mosquera Ramírez
	María Carolina Barón Buitrago

Historia de la calificación

Revisión extraordinaria oct./22: ori A con perspectiva negativa
 Revisión extraordinaria may./22: ori AA con perspectiva negativa
 Calificación inicial may./12: ori AA-

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad adecuada por la disponibilidad del originador y la entrega de la información se cumplió de acuerdo con los requerimientos mínimos de BRC Ratings – S&P Global S. A. Sociedad Calificadora de Valores.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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 Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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 diciembre de 2022.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

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

V. ESTADOS FINANCIEROS

CREDIVALORES - CREDISERVICIOS S. A.						
BALANCE (Cifras en Millones COP)						
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var % dic-20 / dic-21	Var % dic-21 / dic-22
Efectivo y equivalentes en efectivo	163,851	264,299	148,514	273,052	-43.8%	83.9%
Total activos financieros a valor razonable	238,869	280,397	377,965	104,940	34.8%	-72.2%
Total portafolio de créditos, neto	1,237,974	1,485,834	1,715,871	1,632,832	15.5%	-4.8%
Créditos de consumo	1,424,958	1,747,034	2,034,298	2,005,440	16.4%	-1.4%
Microcréditos	5,863	5,772	-	-	-100.0%	
Provisiones	(192,847)	(266,972)	(318,427)	(372,608)	19.3%	17.0%
Cuentas por cobrar, neto	386,189	429,297	436,872	320,129	1.8%	-26.7%
Total activos financieros a costo amortizado	1,624,163	1,915,131	2,152,743	1,952,961	12.4%	-9.3%
Inversiones en vinculados	10,963	10,966	12,369	14,945	12.8%	20.8%
Impuestos corrientes activos	13,542	14,858	22,245	32,012	49.7%	43.9%
Impuesto diferido activo, neto	11,053	5,961	43,409	157,736	628.2%	263.4%
Propiedad, planta y equipo, neto	1,159	575	229	173	-60.2%	-24.5%
Activos intangibles diferentes a goodwill, neto	53,892	55,452	44,111	39,852	-20.5%	-9.7%
Activos por derecho de uso	5,902	6,020	4,298	2,021	-28.6%	-53.0%
Total Activos	2,123,394	2,553,659	2,805,883	2,577,407	9.9%	-8.1%
Instrumentos derivados	32,188	16,791	316	-	-98.1%	-100.0%
Obligaciones financieras	1,643,578	2,015,402	2,422,009	2,536,407	20.2%	4.7%
Beneficios de empleados	1,105	983	995	1,053	1.2%	5.8%
Otras provisiones	476	7,370	918	3,028	-87.5%	229.8%
Cuentas por pagar	100,273	153,330	79,065	51,892	-48.4%	-34.4%
Impuestos corrientes pasivos	1,244	2,043	1,969	1,698	-3.6%	-13.8%
Otros pasivos	61,833	49,568	42,000	40,057	-15.3%	-4.6%
Total Pasivos	1,840,697	2,245,487	2,547,272	2,634,135	13.4%	3.4%
Patrimonio	282,697	308,172	258,611	(56,443)	-16.1%	-121.8%

CREDIVALORES - CREDISERVICIOS S. A.

ESTADO DE RESULTADOS (Cifras en Millones COP)

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var % dic-20 / dic- 21	Var % dic-21 / dic- 22
Ingreso por intereses y similares	275,186	290,980	321,174	286,766	10.4%	-10.7%
Costos financieros (intereses)	(191,824)	(186,988)	(235,607)	(304,011)	26.0%	29.0%
Intereses netos y similares	83,362	103,992	85,567	(17,245)	-17.7%	-120.2%
Provisión de activos financieros en cartera	(47,456)	(80,582)	(67,500)	(75,369)	-16.2%	11.7%
Condonaciones	(15,865)	(12,008)	(14,322)	(8,370)	19.3%	-41.6%
Provisiones de otras cuentas por cobrar	(6,495)	(9,028)	(13,860)	(11,298)	53.5%	-18.5%
Recuperación de cartera	1,337	604	872	2,054	44.4%	135.6%
Otras recuperaciones	132	-	19	-		-100.0%
Intereses netos después de deterioro y recuperaciones	15,015	2,978	(9,224)	(110,228)	-409.7%	1095.0%
Rendimientos financieros	478	3,535	937	7,566	-73.5%	707.5%
Valoración de Inversiones	(4,240)	(101)	(44)	(9)	-56.4%	-79.5%
Ingreso neto de inversiones	(3,762)	3,434	893	7,557	-74.0%	746.2%
Diferencia en cambio	412	4,093	844	(309,014)	-79.4%	-36713.0%
Ingreso neto por cambios	412	4,093	844	(309,014)	-79.4%	-36713.0%
Ingresos por comisiones y otros servicios con clientes	97,003	85,550	115,452	113,128	35.0%	-2.0%
Otros ingresos	888	2,074	49	68	-97.6%	38.8%
Total ingresos	109,556	98,129	108,014	(298,489)	10.1%	-376.3%
Beneficios empleados	(15,953)	(13,839)	(13,409)	(14,358)	-3.1%	7.1%
Gasto de depreciación y amortización	(8,468)	(7,869)	(8,341)	(8,278)	6.0%	-0.8%
Otros gastos	(76,871)	(68,878)	(80,004)	(88,880)	16.2%	11.1%
Total gastos	(101,292)	(90,586)	(101,754)	(111,516)	12.3%	9.6%
Utilidad neta antes de impuesto de renta	8,264	7,543	6,260	(410,005)	-17.0%	-6649.6%
Gastos por impuestos	(3,212)	(2,319)	(324)	107,545	-86.0%	-33292.9%
Utilidad neta del periodo	5,052	5,224	5,936	(302,460)	13.6%	-5195.4%

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.

INDICADORES

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Rentabilidad del activo (ROA) 12 meses	0.2%	0.2%	0.2%	-11.2%
Rentabilidad del patrimonio (ROE) 12 meses	1.8%	1.8%	2.1%	-299.2%
Intereses netos y similares / Ingresos totales	13.7%	3.0%	-8.5%	36.9%
Eficiencia (Gastos op. / Ingresos op.)	92.5%	92.3%	94.2%	-37.4%
Patrimonio / Activo	13.3%	12.1%	9.2%	-2.2%
Activos Liquidos / Total Activos	19.0%	21.3%	18.8%	14.7%
Activos Liquidos / Obligaciones Financieras	24.5%	27.0%	21.7%	14.9%

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

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global 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 de este 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.