

Reporte de Calificación

CREDIVALORES - CREDISERVICIOS S. A.

Originador

Contactos:

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

Andrés Marthá Martínez

andres.martha@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) ori BB+ desde Ori BBB- y mantuvo el estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) negativo.

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 a 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.

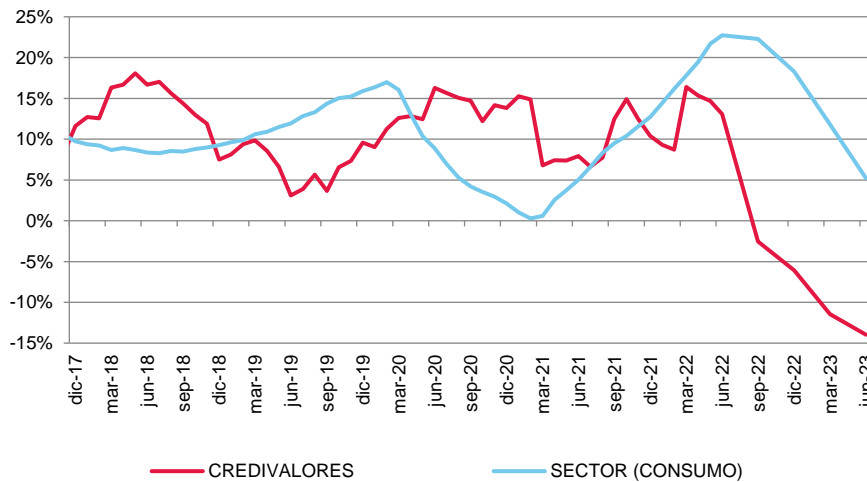
II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La baja de la calificación de originador de Credivalores y el mantenimiento del estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) negativo responde al deterioro 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 este sentido, Credivalores posee una amplia trayectoria en el mercado y una posición de negocio reconocida, particularmente por sus habilidades y herramientas competitivas para originar y gestionar su portafolio de créditos de libranzas, aunque el mantenimiento de estos estándares requiere de generación interna de capital consistente a través del tiempo. En particular, nuestra acción de calificación considera el deterioro de sus resultados operativos (excluyendo ganancias contables por diferencia en cambios), así como la afectación a su perfil de riesgo de liquidez por su exposición a riesgos de refinanciamiento. También incorpora la elevada sensibilidad de Credivalores al comportamiento de la tasa de cambio, a través de su exposición alta a financiamiento en moneda extranjera que no cuenta con coberturas cambiarias.

Credivalores ha sido una de las principales instituciones financieras no bancarias (IFNB) en 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 hay escasa presencia de la banca tradicional. Entre 2022 y junio de 2023, la entidad cumplió con la totalidad de sus obligaciones financieras, por alrededor de US\$250 millones, 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. 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 local e internacional, así como deuda que contrajo con sus accionistas.

Las condiciones de fondeo restrictivas, la menor disponibilidad de activos elegibles para fondear la cartera y la necesidad de mantener caja para cubrir vencimientos de deuda derivaron en el decrecimiento de 6.1% los saldos de cartera de Credivalores durante 2022. Esta tendencia se mantuvo en 2023 con un caída de 4.8% año corrido a junio (ver Gráfico 1), lo que continuó presionando los ingresos de intereses de la compañía y exacerbó las debilidades respecto a su rentabilidad. Lo anterior, aunado al mayor costo de fondeo, las limitaciones en la velocidad del reprecio de su activo por el menor ritmo de nuevas colocaciones y su gasto de provisiones creciente, continuó afectando sus resultados operativos. La presión sobre el gasto de intereses podría moderarse a partir del segundo semestre, beneficiado por la reducción de 34.3% anual de los pasivos de la compañía. A junio de 2023, la pérdida operacional antes de impuestos de la compañía, excluyendo las ganancias contables por diferencia en cambio y un efecto no recurrente por la liquidación de posiciones en derivados de tasa de interés, sumó cerca de \$87,300 millones de pesos colombianos (COP) de acuerdo con cifras de Credivalores.

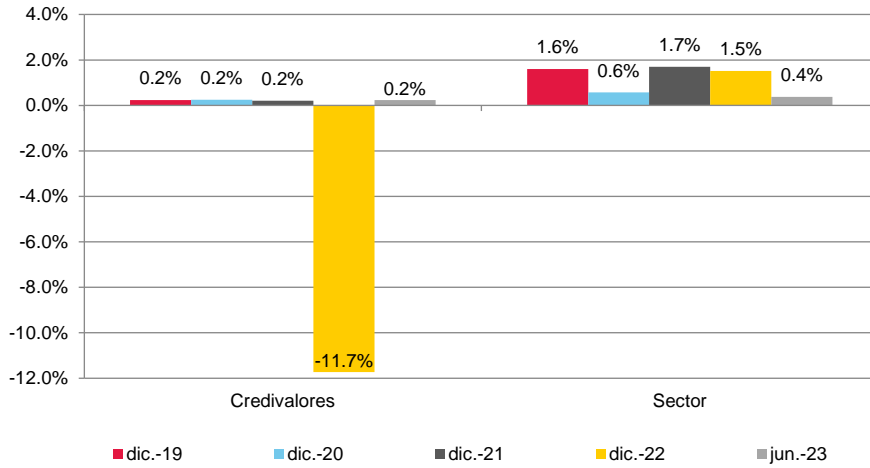
Gráfico 1.
Crecimiento anual de la cartera (%)



Fuente: Credivalores - Crediservicios S. A. y Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos: BRC Ratings - S&P Global.

De forma positiva, los ingresos contables por diferencia en cambios de Credivalores sumaron alrededor de COP201,500 millones durante el primer semestre de 2023, lo que le permitió alcanzar utilidades positivas por COP5,077 millones. Con esto, la compañía retomó una rentabilidad patrimonial (ROE, por sus siglas en inglés) de 1.8% y alcanzó un retorno sobre sus activos (ROA, por sus siglas en inglés) de 0.2%, similar a su promedio histórico entre 2019 y 2021, pero todavía por debajo del promedio del sector (ver Gráfico 2). No obstante, en nuestra opinión, la divergencia entre los resultados operativos (excluyendo ingresos por diferencia en cambio) y la utilidad neta evidencia la alta sensibilidad de rentabilidad de la compañía a la evolución de la tasa de cambio. Esta condición se evidenció en 2022 cuando la materialización de riesgos cambiarios sobre las obligaciones en dólares de Credivalores derivó en pérdidas que superaron los COP302,000 millones y llevaron a una deficiencia de patrimonio por COP56,433 millones.

Gráfico 2.
ROA (año corrido)

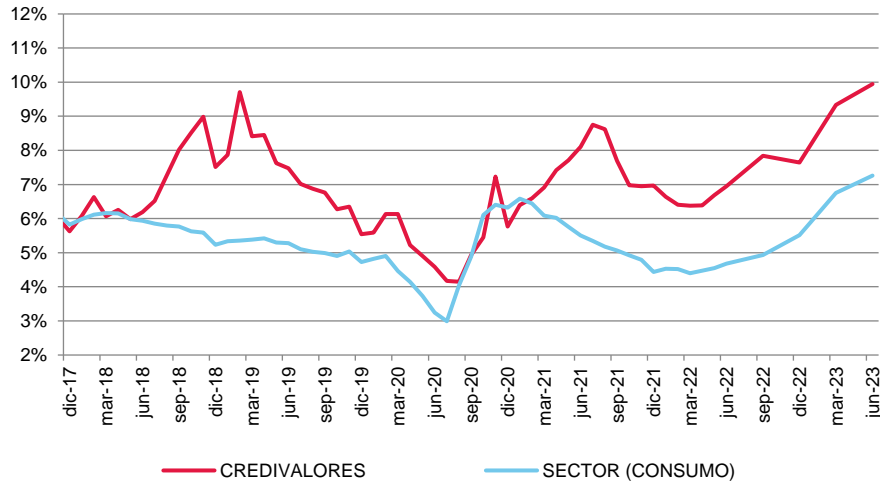


Fuente: Credivalores - Crediservicios S. A. y Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos: BRC Ratings - S&P Global.

Para mejorar su situación patrimonial, Credivalores anunció una capitalización por US\$58.5 millones en mayo de 2023, por medio de una conversión de deuda a capital que conllevó la entrada de un nuevo accionista mayoritario en la compañía. Esto le permitió a la compañía recomponer su relación de patrimonio a activo hasta 12.6% en junio de 2023 frente al -2.2% que alcanzó en 2022 y similar al promedio de 12% del sector. Asimismo, el indicador de capitalización (IC - patrimonio sobre cartera neta de créditos) retomó niveles en torno a 23%, con lo cual la entidad superó el 13.5% exigido por las restricciones (*covenants*) de las notas 144A / Reg S cuyo incumplimiento limitaba su capacidad de asumir deuda adicional. Aunque ponderamos positivamente el fortalecimiento patrimonial de Credivalores, mantiene una generación interna de capital modesta y una exposición alta a riesgos de mercado relacionados con fluctuaciones en la tasa de cambio, lo que podría contrarrestar esta mejora. De acuerdo con el calificado, la compañía está evaluando implementar una estrategia de cobertura dinámica para limitar su alta exposición cambiaria.

A junio de 2023, las tarjetas de crédito mantuvieron una participación mayoritaria en la cartera que gestiona Credivalores con 53.2% del total, mientras que el saldo de libranzas se contrajo 21% anual y representó 44.8% del portafolio de créditos, 4 puntos porcentuales por debajo del corte de junio de 2022. El entorno de desaceleración económica, así como la persistencia de niveles altos en las tasas de interés e inflación, continuaron presionando la calidad de la cartera de la entidad. Lo anterior, aunado al decrecimiento del saldo de cartera, derivó en que el indicador de cartera vencida (ICV) con altura de mora entre entre 30 y 360 días subiera a 9.9% a junio de 2023, cerca de tres puntos porcentuales por encima del registro de la compañía un año atrás y 260 puntos básicos mayor al promedio de la cartera de consumo del sector (ver Gráfico 3). La mayor parte del deterioro lo explica la alta representatividad de las tarjetas de crédito, cuyo ICV aumentó a 14.4% desde 9.7% en junio de 2022. En línea con su menor riesgo de crédito relativo y el enfoque de Credivalores en el segmento de pensionados, el producto de libranzas presentó menor sensibilidad con un ICV que aumentó a 5.1% desde 4.4%; no obstante, este registro aún es alto respecto al promedio entre 2.5% y 3.0% de los establecimientos de crédito.

Gráfico 3.
ICV 30 días



Fuente: Credivalores – Crediservicios S. A. y Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos: BRC Ratings - S&P Global.
*El indicador de Credivalores incorpora cartera con altura de mora desde 30 días hasta 360 días.

Por otra parte, la cobertura de cartera vencida de Credivalores, tomando el portafolio de créditos con mora mayor a 60 días y las provisiones calculadas por medio de los estándares de las normas internacionales de información financiera -NIIF- 9, cayó a 90.2% en junio de 2023 frente al 100% un año atrás. Daremos seguimiento a los niveles de cobertura ya que eventuales descensos adicionales implicarían una menor capacidad para absorber escenarios adversos en la calidad de sus activos frente a revisiones anteriores. Si bien la participación de libranzas en la cartera de Credivalores amortigua esta condición, consideramos que la calidad de la cartera de tarjetas de crédito tendría una mayor afectación ante el entorno macroeconómico retador. Esperamos que en los próximos 12 a 18 meses se mantenga la presión sobre el indicador de cobertura asociado al deterioro en la calidad de la cartera de consumo en el sector.

Credivalores tiene el objetivo de enfocar sus esfuerzos hacia la originación de libranzas, aspecto que debería contribuir a incrementar la participación relativa de este producto en la cartera total frente a las tarjetas de crédito y podría beneficiar de forma gradual la calidad de los activos de la compañía en los próximos 12 a 18 meses. En línea con lo anterior, la entidad completó recientemente la venta del conocimiento e infraestructura operativa de su unidad de negocio de tarjetas de crédito. Asimismo, 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 Gerente General en sus funciones. Daremos seguimiento a la implementación de su nueva estrategia de negocio, con un enfoque monoproducción en las libranzas, y a la consolidación gradual de sus cargos directivos de primera línea.

Desde nuestra última revisión periódica en octubre de 2022, Credivalores completó el intercambio de 30% de las notas del tramo XVI de Euro Commercial Paper (ECP) Program y 72% del tramo XVII. La compañía también concretó líneas de crédito directas a su balance con sus accionistas por un total de US\$37 millones. Lo anterior le permitió a la entidad acceder a recursos suficientes para cumplir con sus vencimientos remanentes de 2022 y cumplir con sus compromisos en lo corrido de 2023. De acuerdo con el equipo directivo de Credivalores, al cierre de agosto de 2023, contaba con un saldo en caja cercano a COP75,000 millones. Estos recursos, junto a sus emisiones con garantía parcial en el mercado local, las facilidades de financiamiento colateralizadas, sus líneas de capital de trabajo y los recursos por la venta de su unidad de negocio de tarjetas de crédito, 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, si bien la compañía también está desarrollando estrategias de refinanciación. No obstante, aunque

Credivalores ha reducido sus obligaciones financieras (-34.7% anual a junio de 2023), aún presenta vencimientos por US\$212 millones concentrados en el primer trimestre de 2025, además de pagos de capital e intereses por aproximadamente COP275.000 millones antes de junio de 2024, lo que le otorga un margen de maniobra limitado. Lo anterior podría ser compensado parcialmente en caso de que la compañía logre ampliar sus líneas de financiamiento para renovar sus vencimientos y/o consiga incrementar su generación de caja de forma sostenida.

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. Asimismo, ponderamos positivamente que la entidad desarrolló un nuevo esquema totalmente digital y automatizado para la originación de libranzas hacia sus estructuras de patrimonios autónomos, lo que podría ser positivo para reactivar el crecimiento de su cartera, así como limitar los riesgos crediticios y operativos de su negocio. No obstante lo anterior, consideramos que los estándares cualitativos relativos a su habilidad para originar y administrar activos crediticios requieren de una generación interna de capital mínima y de inversión consistente que permita su sostenimiento en el largo plazo. En este sentido, daremos seguimiento a la evolución y mantenimiento de una estructura organizacional idónea, de la calidad de sus políticas y procesos de originación, suscripción o desembolsos, así como de sus mecanismos de gestión de riesgos y control interno. En nuestra opinión, estos factores inciden directamente en el desempeño de su cartera y en su calidad como originador.

En próximas revisiones daremos seguimiento a la sensibilidad que demuestre el patrimonio de Credivalores a riesgo de mercado, así como al sostenimiento de sus indicadores de capital posterior a la capitalización que recibió a mediados de 2023. Además, también consideraremos 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 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 o la materialización de riesgos de refinanciación sobre sus obligaciones también presionarían a la baja su calificación.

Esta revisión periódica 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, podríamos modificar nuestra opinión en el futuro de haber cambios sustanciales en dichos elementos.

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, mantener su posición de mercado y aumentar consistentemente su generación interna de capital.
- La menor la sensibilidad del patrimonio a riesgos cambiarios, así como el fortalecimiento de sus indicadores de liquidez que respalde el crecimiento de sus originaciones.

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 o nuestras expectativas.
- Un debilitamiento de la estructura de balance de Credivalores relacionado con presiones sostenidas sobre su fondeo.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:	
Tipo de calificación	Originador
Número de acta	2424
Fecha del comité	26 de septiembre de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
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 may./23: ori BBB- con CreditWatch Negativo

Revisión periódica oct./22: ori A 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 junio de 2023.

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	jun-22	jun-23	Var % dic-21 / dic-22	Var % jun-22 / jun-23
Efectivo y equivalentes en efectivo	163,851	264,299	148,514	273,052	332,392	97,482	83.9%	-70.7%
Total activos financieros a valor razonable	238,869	280,397	377,965	104,940	403,000	27,979	-72.2%	-93.1%
Total portafolio de créditos, neto	1,237,974	1,485,834	1,715,871	1,632,832	1,825,336	1,557,484	-4.8%	-14.7%
Créditos de consumo	1,424,958	1,747,034	2,034,298	2,005,440	2,159,390	1,969,011	-1.4%	-8.8%
Microcréditos	5,863	5,772	-	-	-	-	-	-
Provisiones	(192,847)	(266,972)	(318,427)	(372,608)	(334,054)	(411,527)	17.0%	23.2%
Cuentas por cobrar, neto	386,189	429,297	436,872	320,129	532,903	291,364	-26.7%	-45.3%
Total activos financieros a costo amortizado	1,624,163	1,915,131	2,152,743	1,952,961	2,358,275	1,848,848	-9.3%	-21.6%
Inversiones en vinculados	10,963	10,966	12,369	14,945	12,898	13,001	20.8%	0.8%
Impuestos corrientes activos	13,542	14,858	22,245	32,012	25,021	36,485	43.9%	45.8%
Impuesto diferido activo, neto	11,053	5,961	43,409	157,736	52,377	127,146	263.4%	142.8%
Propiedad, planta y equipo, neto	1,159	575	229	173	213	154	-24.5%	-27.7%
Activos intangibles diferentes a goodwill, neto	53,892	55,452	44,111	39,852	41,232	37,287	-9.7%	-9.6%
Activos por derecho de uso	5,902	6,020	4,298	2,021	2,068	1,818	-53.0%	-12.1%
Total Activos	2,123,394	2,553,659	2,805,883	2,577,407	3,228,476	2,190,200	-8.1%	-32.2%
Instrumentos derivados	32,188	16,791	316	-	-	-	-100.0%	
Obligaciones financieras	1,643,578	2,015,402	2,349,940	2,536,407	2,764,555	1,804,688	7.9%	-34.7%
Beneficios de empleados	1,105	983	995	1,053	947	953	5.8%	0.6%
Otras provisiones	476	7,370	918	3,028	5,141	2,569	229.8%	-50.0%
Cuentas por pagar	100,273	153,330	151,134	51,892	142,874	68,988	-65.7%	-51.7%
Impuestos corrientes pasivos	1,244	2,043	1,969	1,698	1,649	2,235	-13.8%	35.5%
Otros pasivos	61,833	49,568	42,000	40,057	71,222	34,051	-4.6%	-52.2%
Total Pasivos	1,840,697	2,245,487	2,547,272	2,634,135	2,986,388	1,913,484	3.4%	-35.9%
Patrimonio	282,697	308,172	258,611	(56,443)	242,088	276,716	-121.8%	14.3%

CREDIVALORES - CREDISERVICIOS S. A.
ESTADO DE RESULTADOS (Cifras en Millones COP)

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23	Var % dic-21 / dic-22	Var % jun-22 / jun-23
Ingreso por intereses y similares	275,186	290,980	321,174	286,766	179,499	150,240	-10.7%	-16.3%
Costos financieros (intereses)	(191,824)	(186,988)	(235,607)	(304,011)	(158,465)	(276,660)	29.0%	74.6%
Intereses netos y similares	83,362	103,992	85,567	(17,245)	21,034	(126,420)	-120.2%	-701.0%
Provisión de activos financieros en cartera	(47,456)	(80,582)	(67,500)	(75,369)	(26,869)	(48,640)	11.7%	81.0%
Condonaciones	(15,865)	(12,008)	(14,322)	(8,370)	(4,474)	(4,780)	-41.6%	6.8%
Provisiones de otras cuentas por cobrar	(6,495)	(9,028)	(13,860)	(11,298)	(5,479)	(6,605)	-18.5%	20.6%
Recuperación de cartera	1,337	604	872	2,054	2,026	747	135.6%	-63.1%
Otras recuperaciones	132	-	19	-	-	-	-100.0%	
Intereses netos después de deterioro y recuperaciones	15,015	2,978	(9,224)	(110,228)	(13,762)	(185,698)	1095.0%	1249.4%
Rendimientos financieros	478	3,535	937	7,566	2,286	4,318	707.5%	88.9%
Valoración de Inversiones	(4,240)	(101)	(44)	(9)	(9)	(3)	-79.5%	-66.7%
Ingreso neto de inversiones	(3,762)	3,434	893	7,557	2,277	4,315	746.2%	89.5%
Diferencia en cambio	412	4,093	844	(309,014)	1,527	201,484	-36713.0%	13094.8%
Ingreso neto por cambios	412	4,093	844	(309,014)	1,527	201,484	-36713.0%	13094.8%
Ingresos por comisiones y otros servicios con clientes	97,003	85,550	115,452	113,128	56,491	39,556	-2.0%	-30.0%
Otros ingresos	888	2,074	49	68	41	13	38.8%	-68.3%
Total ingresos	109,556	98,129	108,014	(298,489)	46,574	59,670	-376.3%	28.1%
Beneficios empleados	(15,953)	(13,839)	(13,409)	(14,358)	(7,106)	(6,942)	7.1%	-2.3%
Gasto de depreciación y amortización	(8,468)	(7,869)	(8,341)	(8,278)	(4,127)	(4,208)	-0.8%	2.0%
Otros gastos	(76,871)	(68,878)	(80,004)	(88,880)	(36,577)	(41,997)	11.1%	14.8%
Total gastos	(101,292)	(90,586)	(101,754)	(111,516)	(47,810)	(53,147)	9.6%	11.2%
Utilidad neta antes de impuesto de renta	8,264	7,543	6,260	(410,005)	(1,236)	6,523	-6649.6%	-627.8%
Gastos por impuestos	(3,212)	(2,319)	(324)	107,545	478	(1,446)	-33292.9%	-402.5%
Utilidad neta del periodo	5,052	5,224	5,936	(302,460)	(758)	5,077	-5195.4%	-769.8%

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.
INDICADORES

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Rentabilidad del activo (ROA) 12 meses	0.2%	0.2%	0.2%	-11.7%	-10.9%
Rentabilidad del patrimonio (ROE) 12 meses	1.8%	1.7%	2.3%	-299.2%	-114.3%
Intereses netos y similares / Ingresos totales	13.7%	3.0%	-8.5%	36.9%	-311.2%
Eficiencia (Gastos op. / Ingresos)	92.5%	92.3%	94.2%	-37.4%	89.1%
Patrimonio / Activo	13.3%	12.1%	9.2%	-2.2%	12.6%
Activos Liquidos / Total Activos	19.0%	21.3%	18.8%	14.7%	5.7%
Activos Liquidos / Obligaciones Financieras	24.5%	27.0%	22.4%	14.9%	7.0%

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.