

## **Informe de Gestión Credivalores 2018**

## INDICE

1. INFORME DEL PRESIDENTE
2. ACONTECIMIENTOS RECIENTES
3. ACTIVIDAD ECONOMICA
4. SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO
  - ACTIVOS
  - CARTERA
  - CALIDAD DE LA CARTERA
  - PATRIMONIO Y UTILIDADES
5. PARTICIPACION DE MERCADO
6. GESTIÓN DE CAPITAL HUMANO
7. GESTIÓN OPERATIVA Y DE IT
8. GESTIÓN DE RIESGOS
9. GESTIÓN FINANCIERA
10. EVOLUCION POSIBLE DE LA SOCIEDAD
11. OTROS ASPECTOS

# 1. INFORME DEL PRESIDENTE

Estimados accionistas:

Tengo el agrado de dirigirme a ustedes como presidente de Credivalores, para informarles acerca del desempeño de la Compañía durante el año 2018, así como los hechos relevantes que marcaron el desarrollo de la entidad durante el año que termina. Fue un año lleno de retos, acompañado de importantes cambios orientados a fortalecer la operación, sus procesos y la capacidad de crecimiento futuro.

Durante 2018 Credivalores se consolidó como entidad financiera no bancaria líder en el otorgamiento de créditos de libranza y de consumo en los segmentos de ingresos medios y bajos de la población colombiana. La compañía mantuvo el enfoque en ciudades pequeñas y medianas del país, buscando ser la mejor opción de financiación para los segmentos de la población atendida.

Durante 2018, se alcanzó un saldo de cartera administrada de \$1.395.480 millones de pesos, con un crecimiento del 7.1% frente al 2017. Se fortalecieron los principales convenios de libranza lo que permitió lograr mayor eficiencia en la colocación y en la cobranza, y se hicieron esfuerzos importantes para consolidar la fuerza comercial, con capacitación permanente que permitió entre otros aumentar los niveles de productividad. En libranzas, se mantuvo el enfoque en los convenios de pensionados, los cuales representaron el 54.4% del total de esta cartera y el 63.9% de los desembolsos en 2018.

En relación con el negocio de tarjeta de crédito (Crediuno), la compañía enfocó sus esfuerzos en mejorar la calidad de esta cartera adoptando políticas de riesgo crediticio más conservadoras y restrictivas para la originación, fortaleciendo la estructura de las áreas de riesgo y recaudo, implementando un nuevo software de recaudo, desarrollando nuevos modelos de score para la originación y gestión del portafolio y modificando los procesos de recaudo temprano y preventivo. En el negocio de financiación de primas de pólizas de seguro (Credipóliza) hubo un enfoque importante en concentrar la operación en aquellos convenios de mayor impacto estratégico y de mayor rentabilidad. La cartera del negocio de tarjeta de crédito creció un 3.9%, terminando el año con un saldo de \$503.684 millones de pesos mientras que la cartera de financiación de primas de pólizas de seguro tuvo una contracción del 8.5% alcanzando un saldo de \$101.614 millones de pesos. No obstante, se lograron avances significativos en la optimización del proceso de originación y en la retención de clientes, lo que nos permitió incrementar el número de clientes en 8.4% con respecto a 2017, terminando el año con un total de 890.016 clientes.

En línea con lo anterior, se impulsó el desarrollo de soluciones y alianzas innovadoras y diferenciadoras a través de nuevos canales de recaudo para nuestros clientes logrando más de 20.000 puntos de recaudo en el país. Adicionalmente, se fortaleció la estructura organizacional, y se hicieron esfuerzos importantes en optimización de procesos, control de costos y adopción de

políticas que soportaron una gestión más eficiente y oportuna de la operación y administración de los activos y de todos los procesos asociados a ellos.

En relación con el financiamiento de la compañía, durante el mes de febrero de 2018 se realizó la reapertura de las notas 144 A / Reg S en el mercado internacional de capitales por un monto de USD\$75 millones, llevando el monto total emitido de estas notas a USD\$325 millones. Las condiciones financieras y contractuales del bono se mantuvieron idénticas a la emisión original realizada inicialmente en julio de 2017: vencimiento el 27 de julio de 2022 con opción call (de recompra) a partir del año 2020 para que Credivalores pueda redimirlos de manera anticipada, si así lo desea y cupón del 9.75% anual en dólares pagadero semestralmente.

La reapertura de las notas se realizó a una tasa de rendimiento de 8.625% y un precio de 104.079%. Las calificaciones del emisor y de las notas fueron ratificadas en B+ (estable) por Standard & Poor's Global Ratings y por Fitch Ratings. El anuncio se hizo tras recibir una muy positiva respuesta de inversionistas de Europa y Estados Unidos después de un non-deal roadshow y en medio de la turbulencia del mercado de acciones en Estados Unidos por posibles aumentos de la tasa de la FED ante muestras de mejores resultados macro de la economía norteamericana. La emisión contó con una demanda de más de 2.9 veces el monto ofrecido inicialmente y el libro tuvo la participación de 50 inversionistas institucionales de Europa (62%), Estados Unidos (offshore) (24%) y América Latina (14%). Los recursos de la emisión fueron empleados para prepagar deuda en dólares bajo el programa de papeles comerciales que la compañía tiene vigente en el mercado de capitales internacional. La nueva emisión de notas le permitió a Credivalores seguir mejorando el perfil de vencimientos la extender la vida media de la deuda de 3.4 años en diciembre de 2017 a 3.5 años en febrero de 2018 y liberar recursos del flujo de caja inicialmente comprometidos para atender estos vencimientos en 2018.

De igual manera, durante 2018 se mantuvo el acceso a emisiones de notas en dólares de mediano plazo (Reg S) del programa de euro papeles comerciales (ECP Program) con una nueva emisión en el mes de abril por un monto de USD\$40 millones y la recompra de dos notas con vencimiento en septiembre de 2018 por USD\$55 millones y USD\$12 millones. Adicionalmente, se renovaron los créditos con instituciones financieras locales asegurando recursos bajo estas líneas por alrededor de \$303.000 millones de pesos al terminar el año. En tal sentido, la gestión financiera se enfocó en asegurar una estructura de balance adecuada extendiendo la vida media de la deuda y reduciendo las necesidades de caja para atender vencimientos de obligaciones financieras de corto plazo.

En línea con lo anterior, la Compañía mantuvo la calificación internacional de emisor de largo plazo en moneda extranjera en "B+" con perspectiva estable ratificada por Fitch Ratings en julio de 2018 y "B+" con perspectiva negativa revisada por Standard & Poor's Global Ratings en septiembre de 2018. La decisión de la agencia de modificar la perspectiva de estable a negativa obedeció en particular a la reducción en uno de los indicadores que la agencia calificadora emplea para sus análisis y proyecciones de instituciones financieras, llamado el Indicador de Capital Ajustado por Riesgo (Risk-Adjusted Capital Ratio), el cual corresponde a una relación entre el Capital Total Ajustado (Total Adjusted Capital) y los Activos Ponderados por Riesgo (Risk-Weighted Assets).

Este indicador presentó una reducción entre diciembre de 2017 y junio de 2018 debido a la adopción del estándar IFRS 9 para la valoración de instrumentos financieros y a la volatilidad de la valoración de instrumentos derivados para cubrir el riesgo cambiario de la deuda en dólares.

De otro lado, en marzo de 2018 BRC Standard & Poor's ratificó la calificación local como Originador en AA con perspectiva estable, destacando la fortaleza de las herramientas de administración de riesgo, el posicionamiento de liderazgo de la compañía en el segmento de créditos de consumo para personas de estratos y la diversificación de fuentes de fondeo.

En conclusión, durante el 2018 se hicieron esfuerzos importantes tendientes a mejorar la eficiencia administrativa de la compañía, así como a fortalecer la posición financiera con el fin de asegurar un crecimiento rentable y sostenible en los años venideros.

Atentamente,  
DAVID SEINJET NEIRUS

## 2. ACONTECIMIENTOS RECIENTES

### REEXPRESIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS POR CORRECCION EN APLICACIÓN DE COMBINACION DE NEGOCIOS

Credivalores prepara sus estados financieros consolidados de acuerdo con las normas de contabilidad y de información financiera aceptadas en Colombia (NCIF)<sup>1</sup>. Estas normas de contabilidad y de información financiera, corresponden a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) publicadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés), en las versiones aceptadas por Colombia.

Durante 2018, la Compañía identificó activos intangibles inherentes asociados a la adquisición de las marcas CREDIUNO y CREDIUNO AVANCES efectuada al cierre de 2015, los cuales fueron transferidos en la adquisición, pero no valorados de manera oportuna. Amparada en las normas aplicables, las cuales permiten identificar y valorar estos intangibles dentro del año siguiente a la transacción, efectuándolo de manera retroactiva, Credivalores calculó para los años 2016 y 2017 el efecto del reconocimiento de los intangibles no valorados al momento de adquisición. Estos activos configuraban una combinación de negocios por su naturaleza e impacto, al integrarse a Credivalores no sólo una marca sino también todos los activos asociados a la misma con un impacto importante dentro del desempeño de la Compañía.

Los intangibles identificados están representados fundamentalmente en bases de datos y contratos de exclusividad y preferencia y su integración a la Compañía ha generado y seguirá generando un valor significativo y propiciará de manera integral ingresos y beneficios importantes en los años venideros. Con esta transacción Credivalores reforzó su posición como líder de los segmentos no bancarizados de la población en Colombia.

A través de los convenios exclusivos con las E.S.P., Credivalores obtiene acceso a los clientes en las regiones donde cada una de estas compañías de servicios públicos opera, a información valiosa para perfilar mejor a los clientes de crédito y a la utilización de la infraestructura de facturación de la E.S.P. para cobrar las cuotas de la tarjeta de crédito a los clientes. Adicionalmente, se obtuvieron sinergias por reducción de gastos operativos y por menores inversiones en redes de transmisión, aprovechando la economía de escala relativa a los gastos de instalación e infraestructura eventualmente duplicada.

Dando cumplimiento a las normas correspondientes, la Compañía valoró, a través de una firma externa experta en valoración y de reconocido prestigio en el mercado, los intangibles transferidos por valor de \$38.751 millones de pesos en 2016, como se muestra a continuación:

---

<sup>1</sup> Incluidas en el Decreto 2420 de 2015, modificado por los Decretos 2496 de 2015, 2131 de 2016, 2170 de 2017 y 2483 de 2018

**TABLA 1: ACTIVOS RECONOCIDOS EN RE-EXPRESIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS**  
(cifras en millones de pesos)

Concepto	Valor Inicial	Amortización 2016	Saldo Final 2016	Amortización 2017	Saldo Final 2017
Contratos de Exclusividad	16.044	182	15.862	240	15.622
Bases de Datos	22.707	757	21.950	757	21.193
<b>Total activos reconocidos</b>	<b>38.751</b>	<b>939</b>	<b>37.812</b>	<b>997</b>	<b>36.815</b>

Lo anterior, generó un incremento retroactivo en las cuentas de intangibles del activo y en el patrimonio para los años 2016 y 2017. En 2016 el incremento de las cuentas intangibles del activo fue del 131.1%, del total de los activos fue de 2.8% y del patrimonio del 20.0%. En 2017 el incremento de las cuentas intangibles del activo fue de 141.3%, del total del activo fue de 2.5% y del patrimonio fue del 16.1%. Considerando que los Intangibles reconocidos en el año 2016 deben ser amortizados, la Compañía procedió a realizar la amortización de los años 2016 y 2017 en las alícuotas correspondientes. Los estados financieros de 2017, mostrados para efectos comparativos, presentan como efecto de este reconocimiento un aumento patrimonial neto pese a la reducción en los resultados netos de ese año en \$997 millones de pesos, relacionados con la amortización del intangible en dicho año.

**TABLA 2: DETALLE CUENTAS AFECTADAS EN RE-EXPRESIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS**  
(cifras en millones de pesos)

**TABLA 2.1: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2016 (Balance General)**

	A dic-2016 Antes de re- expresión	Ajuste	A dic-2016 Después de re- expresión	Δ %
Activos intangibles distintos de plusvalía, netos	28.834	37.812	66.646	131,1%
<b>Total Activos</b>	<b>1.348.517</b>	<b>37.812</b>	<b>1.386.329</b>	<b>2,8%</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>1.159.394</b>	<b>-</b>	<b>1.159.394</b>	<b>0,0%</b>
Utilidad acumulada ejercicios anteriores	44.022	37.812	81.834	85,9%
Utilidad del Ejercicio	17.200		17.200	0,0%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>189.123</b>	<b>37.812</b>	<b>226.935</b>	<b>20,0%</b>
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>1.348.517</b>	<b>37.812</b>	<b>1.386.329</b>	<b>2,8%</b>

**TABLA 2.2: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2017 (Balance General)**

	A dic-2017 Antes de re- expresión	Ajuste	A dic-2017 Después de re- expresión	Δ %
Activos intangibles distintos de plusvalía, netos	26.047	36.815	62.862	141,3%
<b>Total Activos</b>	<b>1.482.833</b>	<b>36.815</b>	<b>1.519.648</b>	<b>2,5%</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>1.254.815</b>	<b>-</b>	<b>1.254.815</b>	<b>0,0%</b>
Utilidad acumulada ejercicios anteriores	61.222	37.812	99.034	61,8%
Utilidad del Ejercicio	1.806	(997)	809	-55,2%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>228.018</b>	<b>36.815</b>	<b>264.833</b>	<b>16,1%</b>
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>1.482.833</b>	<b>36.815</b>	<b>1.519.648</b>	<b>2,5%</b>

**TABLA 2.3: ESTADO DE RESULTADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2017**

	A dic-2017 Antes de re- expresión	Ajuste	A dic-2017 Después de re- expresión	Δ %
<b>Intereses Netos y Similares</b>	<b>143.179</b>	<b>-</b>	<b>143.179</b>	<b>0,0%</b>
<b>Ganancia (pérdida) por Actividades de la Operación</b>	<b>114.390</b>	<b>-</b>	<b>114.390</b>	<b>0,0%</b>
Gastos por depreciación y amortización	(4.233)	(997)	(5.230)	23,6%
<b>Total Otros Gastos</b>	<b>(100.290)</b>	<b>(997)</b>	<b>(101.289)</b>	<b>1,0%</b>
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>14.100</b>		<b>13.101</b>	<b>-7,1%</b>
<b>Costo Financiero Neto</b>	<b>(12.028)</b>		<b>(12.028)</b>	<b>0,0%</b>
<b>Ganacia (pérdida) antes de Impuestos</b>	<b>3.028</b>		<b>2.031</b>	<b>-32,9%</b>
<b>Utilidad Neta del Año</b>	<b>1.806</b>		<b>809</b>	<b>-55,2%</b>

### RATIFICACION CALIFICACION INTERNACIONAL Y LOCAL

Fitch Ratings ratificó la calificación internacional de emisor de largo plazo en moneda extranjera de Credivalores (Issuer Defaults Rating) en “B+” con perspectiva estable y de emisor de corto plazo en moneda extranjera en “B” en julio de 2018. La agencia calificadora resaltó como principales factores la trayectoria de más de 15 años de Credivalores en el mercado colombiano como la mayor institución financiera no bancaria con un modelo de negocio enfocado en créditos de consumo para los segmentos medios y bajos de la población y la reciente mejora en la flexibilidad del fondeo de la compañía. De igual manera, Fitch Ratings subrayó la estabilidad del índice de la calidad de cartera, la diversificación de fuentes de fondeo tanto locales como internacionales y el fortalecimiento del equipo directivo y las mejoras operacionales.

En septiembre de 2018 Standard and Poor’s Global Ratings ratificó la calificación internacional de Credivalores en “B+” y modificó la perspectiva de estable a negativa. La decisión de la agencia de



modificar la perspectiva de estable a negativa obedeció en particular a la reducción en uno de los indicadores que la agencia calificadora emplea para sus análisis y proyecciones de instituciones financieras, llamado el Indicador de Capital Ajustado por Riesgo (Risk-Adjusted Capital Ratio), el cual corresponde a una relación entre el Capital Total Ajustado (Total Adjusted Capital) y los Activos Ponderados por Riesgo (Risk-Weighted Assets). El Capital Total Ajustado se redujo principalmente por los efectos de la adopción del estándar IFRS 9 para la valoración de instrumentos financieros, por una inversión minoritaria en Asficredito, una compañía que gestiona la fuerza de ventas de Credivalores, y por la volatilidad de la valoración de instrumentos derivados para cubrir el riesgo cambiario de la deuda en dólares. La adopción de IFRS 9 implicó un cambio en el modelo de deterioro pasando de un cálculo de provisiones basado en pérdida incurrida a pérdida esperada. Lo anterior, resultó en una reducción del patrimonio de la Compañía durante el primer trimestre de 2018.

Cabe resaltar que Credivalores al igual que las demás entidades que adoptaron IFRS en Colombia en el año 2015, estaban obligadas a realizar la adopción de este estándar antes del año 2019. Sin embargo, las entidades financieras vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia reportan sus estados financieros individuales para efectos locales utilizando el modelo de referencia de la Superintendencia Financiera, el cual difiere del estándar IFRS 9.

Con el fin de fortalecer la posición patrimonial de Credivalores en los términos medidos por Standard & Poor's Global Ratings, la Compañía puso en marcha cuatro iniciativas específicas. En primer lugar, se realizó la desinversión en Asficredito durante el último trimestre de 2018. En segundo lugar, se llevó a cabo una de \$3.022,5 millones de pesos por uno de los accionistas de la compañía durante el tercer trimestre del año 2018. En tercer lugar, se ejecutaron una serie de iniciativas para mejorar los márgenes de rentabilidad de la Compañía con el fin de mejorar el resultado neto del año. Finalmente, se adoptaron modelos de valoración de instrumentos derivados más usados por las instituciones financieras colombianas para mitigar el impacto de estos en el patrimonio. Las anteriores medidas, nos permitieron terminar el año con un patrimonio de \$249.677 millones de pesos y un indicador de patrimonio sobre activos de 12.6%.

Respecto a la calificación local, BRC Standard and Poor's ratificó la calificación de la compañía como originador de créditos en Ori "AA" con perspectiva estable en marzo de 2018. BRC S&P señaló como fundamentos de la calificación, entre otros aspectos, la fortaleza de las herramientas de administración de riesgo, la capacidad de la compañía para adherirse a sus políticas de suscripción, las cuales se reflejan en un control adecuado de los niveles de calidad de cartera que se encuentran en línea con el apetito de riesgo de la compañía; el posicionamiento de liderazgo de la compañía en el segmento de créditos de consumo para personas de estratos, la transición a una compañía con acceso a fuentes de fondeo diversificadas, y finalmente, el fortalecimiento de herramientas de gestión de datos, de la infraestructura tecnológica y nuevos estándares de calidad para la política de seguridad de la información.

### **CAPITALIZACION EN AGOSTO DE 2018**

En agosto de 2018, uno de los accionistas de Credivalores capitalizó el equivalente a \$3.022,5 millones de pesos.

## CRECIMIENTO DE COLOCACIONES Y CALIDAD DE CARTERA

En el año 2018, la cartera reconocida en los Estados Financieros conforme a los estándares NIIF alcanzó \$1.160.205 millones de pesos, sin incluir intereses ni ventas de cartera, mostrando un crecimiento de 9.9% con respecto al año anterior en línea con el crecimiento de 9.22% de la cartera de consumo del sistema financiero. De otro lado, la cartera administrada, la cual incluye el saldo de cartera vendida por Credivalores a entidades financieras y sobre la cual se mantienen las funciones de administración, alcanzó un total de \$1.395.480 millones de pesos, mostrando un 7.1% de crecimiento con respecto al año anterior.

Los desembolsos realizados durante 2018 alcanzaron los \$911.018 millones de pesos, un 17.3% más que los desembolsos del año anterior, como resultado del crecimiento del 32.1% en los desembolsos del producto de libranza, especialmente en los convenios con pensionados y empleados del gobierno.

El indicador de cartera vencida de más de 60 días, sin incluir cartera de más de 360 días, para el total de la cartera de Credivalores al cierre de 2018 fue de 6.3%, superior al 4.2% de finales de 2017. El indicador de cobertura de la cartera en balance pasó de 102.3% al cierre de 2017 al 94.2% finalizando 2018. El incremento del indicador de calidad de cartera fue el resultado del desempeño del negocio de tarjetas de crédito en algunas regiones del país afectadas por el deterioro de las condiciones socioeconómicas asociadas al empleo y a la inmigración. Credivalores adoptó una serie de medidas durante el último trimestre de 2018 para controlar el incremento en el índice de cartera vencida las cuales incluyen:

- i) políticas de originación más restrictivas y conservadoras para tarjetas de crédito,
- ii) migración a facturación con extracto directo bajo uno de los convenios vigentes con una empresa de servicios públicos,
- iii) fortalecimiento de la estructura de las áreas de riesgo y de recaudo y el lanzamiento de nuevo software de recaudo,
- iv) nuevo equipo directivo en el área de riesgo para implementar cambios en los procesos de recaudo temprano y preventivo,
- v) desarrollo de nuevos modelos de score para la nueva originación y gestión de portafolio,
- vi) lanzamiento de un nuevo convenio con una empresa de servicios públicos, la cual le dará a la compañía acceso a más de 400.000 clientes potenciales para la originación de tarjeta de crédito.

## ESTRUCTURA Y PERFIL DE LA DEUDA

Durante 2018 la estrategia de financiación de Credivalores se enfocó en los siguientes pilares:

- i) Cumplir los covenants del *Description of the Notes* del *Offering Memorandum* que rige los bonos internacionales 144A / Reg S y en mantener la calificación internacional de emisor de largo plazo en moneda extranjera en “B+”,
- ii) Mantener un rápido acceso al mercado de capitales internacional,
- iii) Diversificar las fuentes de fondeo diferentes a instituciones financieras locales,

- iv) Fortalecer la estrategia de gestión del riesgo de tipo de cambio y tasa de interés,
- v) Mantener la vida media de la deuda con un plazo superior a los 3 años para mitigar el riesgo de refinanciación de la Compañía,
- vi) Priorizar en el análisis aquellas alternativas que permitirían reducir los riesgos de liquidez y de refinanciación.

En este sentido el financiamiento del año 2018 se realizó a través de varias operaciones que permitieron cumplir con los pilares de la estrategia. En primer lugar, en febrero de 2018 se realizó la reapertura de las notas 144 A / Reg S con vencimiento en julio de 2022 por un monto adicional de USD\$75 millones, llevando el monto total emitido y vigente a USD\$325 millones. El bono con vencimiento el 27 de julio de 2022 tiene un plazo original de 5 años con una opción call (de recompra) a partir del año 3 para que el emisor puede redimirlo de manera anticipada, si así lo desea, y tiene un cupón del 9.75% pagadero semestralmente. La reapertura del bono se realizó a una tasa de rendimiento de 8.625% y un precio de 104.079%. Las calificaciones del emisor y de los bonos fueron ratificadas en B+ (estable) por Standard & Poor's y por Fitch Ratings.

El anuncio se hizo tras recibir una muy positiva respuesta de inversionistas de Europa y USA después de un non-deal roadshow y en medio de la turbulencia del mercado de acciones en Estados Unidos por posibles aumentos de la tasa de la FED ante muestras de mejores resultados macro de la economía norteamericana. La emisión contó con una demanda de más de 2.9 veces el monto ofrecido inicialmente y el libro tuvo la participación de 50 inversionistas institucionales de Europa (62%), Estados Unidos (offshore) (24%) y América Latina (14%).

Los recursos de la emisión fueron empleados para prepagar anticipadamente dos notas en dólares emitidas bajo el programa de euro papeles comerciales (ECP Program), ambas con vencimiento en septiembre de 2018 por montos de USD\$55 millones y USD\$12 millones, respectivamente.

La emisión le permitió a Credivalores seguir extendiendo la vida media de la deuda total pasando de 3.4 años en diciembre de 2017 a 3.5 años en febrero de 2018 y liberar recursos de su flujo de caja inicialmente comprometidos para atender estos vencimientos en 2018.

Posteriormente, en abril de 2018 la compañía emitió una nueva nota de mediano plazo (Reg S) bajo el programa de euro papeles comerciales por un monto de USD\$40 millones, con vencimiento en abril de 2021 y cupón del 8.25% en dólares pagadero trimestralmente. Los recursos de esta emisión se emplearon principalmente para financiar el crecimiento de la cartera de créditos de la Compañía.

Adicionalmente, los desembolsos de los créditos de libranza del primer semestre de 2018 fueron financiados a través del uso parcial de un crédito sindicado y colateralizado en pesos que Credivalores había firmado con varias instituciones financieras desde el año 2015. Este crédito sindicado fue renovado durante el último trimestre del año 2018 un monto de \$223.000 millones de pesos con varias instituciones financieras colombianas. El crédito tiene una disponibilidad rotativa para desembolsos de 3 años y amortizaciones mensuales de cada desembolso por un plazo de 5,5 años. Con este crédito sindicado, Credivalores incrementó la disponibilidad de líneas comprometidas, las cuales sirven como respaldo de liquidez ante situaciones de estrés del mercado financiero. Al cierre del año 2018, Credivalores contaba con líneas comprometidas rotativas

aprobadas por \$302.770 millones de pesos con entidades financieras con disponibilidad de \$99.099 millones de pesos.

La vida media de la deuda total de Credivalores al cierre de diciembre de 2018 era de 3.0 años, con una participación de la deuda en pesos del 20% y de la deuda en moneda extranjera del 80%. La deuda en moneda extranjera se encontraba 100% cubierta a pesos a través de varios instrumentos de cobertura.

### **COBERTURA DE LA DEUDA EN MONEDA EXTRANJERA**

Finalmente, durante el primer trimestre de 2018 se cerraron operaciones de cobertura de riesgo de tipo de cambio de largo plazo usando varios instrumentos derivados sobre la totalidad del principal y los cupones de las notas 144 A / Reg S. Inicialmente, en enero de 2018 se cubrió el capital y los intereses del monto original emitido de las notas por USD\$250 millones a través de cross currency swaps con vencimiento el 27 de julio de 2022 con dos entidades financieras internacionales, resultando en una tasa de interés ponderada anual en pesos de IBR + 8.88%. De otro lado, los cupones de la reapertura de las notas 144 A / Reg S por USD\$75 millones fueron cubiertos con un coupon only swap con una institución financiera internacional resultando en una tasa de interés anual de IBR + 5.12%. El principal de esta reapertura fue cubierto con una combinación de opciones que crean un corredor de cobertura (call spread) frente a movimientos del tipo de cambio. Con estas operaciones de cobertura la Compañía pudo mejorar además su brecha de tasa de interés, debido a que los instrumentos de cobertura empleados permitieron convertir la tasa fija en dólares del bono a una tasa variable indexada a la tasa IBR en pesos, la cual tiene una alta correlación con la tasa DTF en pesos a la cual está indexada la mayor parte del activo de Credivalores.

De otro lado, en 2018 se formalizó la implementación de la nueva política de gestión de riesgos financieros (riesgos cambiarios, riesgos de tasas de interés) para mitigar sus impactos en el estado de resultados de la compañía. Bajo la política, aprobada por la Junta Directiva, se establecieron entre muchos otros, los siguientes principios generales para la cobertura de riesgos de tipo de cambio:

- a) Mientras la moneda funcional de la compañía sea el peso colombiano, la administración de la Compañía debe implementar una estrategia de cobertura total (capital e intereses) para los activos y pasivos denominados en monedas extranjera, de manera oportuna tras adquirir esas obligaciones o derechos.
- b) Las limitaciones para ejecutar las operaciones de cobertura deben estar relacionadas únicamente a condiciones de profundidad de mercado y disponibilidad de contrapartes. La Junta Directiva debe aprobar todas las contrapartes de las operaciones de cobertura.
- c) La política considera los siguientes instrumentos para mitigar el riesgo de tipo de cambio: cobertura natural, operaciones comerciales, operaciones con instrumentos derivados financieros de la misma naturaleza económica y operaciones de tesorería.
- d) La Compañía puede gestionar la exposición al riesgo de tipo de cambio a través de operaciones temporales (ej. Forwards) en el corto plazo, mientras se estructuran operaciones más complejas del largo plazo. Una vez las soluciones de largo plazo son ejecutadas, las transacciones de corto plazo deben ser liquidadas.

e) Todas las operaciones de cobertura deben registrarse al momento de su ejecución y deben tratarse preferiblemente bajo principios de contabilidad de cobertura siguiendo los principios contables aplicables.

### 3. ACTIVIDAD ECONOMICA

#### ENTORNO ECONOMICO

El 2018 fue un año dominado por varios acontecimientos que añadieron incertidumbre y pospusieron varias decisiones de inversión en Colombia. Por un lado, la campaña para las elecciones presidenciales se extendió durante el primer semestre del año hasta conocerse los resultados de segunda ronda en junio de 2018, las cuales dieron como vencedor al presidente Iván Duque Marquez. Durante el segundo semestre del año, el tema que dominó la agenda política y económica del país fue la discusión de la Ley de Financiamiento, en la cual se incluyeron varias iniciativas para reformar el sistema tributario. La Ley 1943 del 28 de diciembre de 2018 conocida como La Ley de Financiamiento, incluye el cambio del régimen monofásico al plurifásico del IVA de las cervezas y las gaseosas, la tarifa del 1% del impuesto al patrimonio entre 2019 y 2021, sin deducción del impuesto de renta, la creación del impuesto de normalización tributaria, para contribuyentes con activos omitidos o pasivos inexistentes y el impuesto a los dividendos de la distribución de utilidades de sociedades nacionales o extranjeras residentes en Colombia con una tarifa del 7.5%. Adicionalmente, la Ley de Financiamiento creó una sobretasa a la renta de las entidades financieras de 4% en 2019 y 3% en 2020 y 2021, con la que el Gobierno espera recaudar alrededor de \$480.000 millones de pesos. No obstante, entidades como el Banco de la República esperan que la Ley de Financiamiento tenga un efecto positivo en la recuperación de la inversión, especialmente la dirigida a la compra de maquinaria y equipo durante 2019.

La inflación anual terminó el año 2018 en 3.18% dentro del rango meta del Banco de la República y muy por debajo del nivel de 4.09% del año 2017. De acuerdo al Informe sobre Inflación del Banco de la República<sup>2</sup>, “la inflación sorprendió a la baja por el comportamiento favorable de los precios de los transables y de los no transables (sin alimentos ni regulados). Debido a esto, la inflación sin alimentos ni regulados descendió a 2.64% y el promedio de las medidas de inflación básica cayó a 3.03%. Los precios de los alimentos siguieron registrando una tendencia al alza, con incrementos anuales inferiores a 3,0%, mientras que los precios de los regulados crecieron muy por encima de la meta.” Las expectativas de inflación de los analistas para uno y más años se mantuvieron entre 3.3% y 3.5% a finales de 2018.

Durante 2018, el crecimiento real de la economía colombiana fue del 2.7% muy superior al 1.4% reportado para 2017, según cifras del DANE. Por un lado, los sectores que más impulsaron la economía colombiana fueron las actividades profesionales, científicas y técnicas, la administración pública y defensa, comercio al por mayor, transporte y alojamiento. Por otro, los sectores con menor aporte al crecimiento económico fueron la explotación de minas y canteras, la construcción, agricultura y la manufactura. Según el Banco de la República, el resultado de la inflación en el cuarto trimestre de 2018 se presentó en un contexto de brecha de producto negativa, con una relativa

---

<sup>2</sup> Informe sobre Inflación. Departamento de Programación e Inflación. Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica. Banco de la República. Bogotá. Enero de 2019.

recuperación de la demanda interna, especialmente del consumo de los hogares debido al comportamiento del gasto en bienes durables y de la inversión en maquinaria y equipos. Finalmente, la cartera de créditos mostró una recuperación generalizada con crecimiento del 7.4% en la cartera comercial, del 9.1% en la cartera de consumo y de 11.1% en la hipotecaria.

Ante este escenario macroeconómico, durante 2018 el Banco de la República redujo su tasa de referencia desde 4.75% en diciembre de 2017 a 4.50% en enero de 2018 y luego a 4.25% en abril de 2018, manteniendo una postura monetaria relativamente expansiva hasta finalizar el año.

Durante el 2018 el precio del barril de petróleo presentó una caída importante desde USD 85 por barril en la primera semana de octubre a USD 53 por barril en las últimas semanas de 2018. Este movimiento fue el resultado de factores de oferta, incluyendo el incremento de la producción de los Estados Unidos, Arabia Saudita y Rusia, y la flexibilización de las sanciones a las exportaciones de crudo de Irán. Para 2019 el Banco de la República espera un precio promedio del petróleo de USD 63 por barril (Brent), producto de recortes por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados. Se espera que esta situación genere presiones importantes para el cumplimiento de las metas fiscales del gobierno y discusiones acerca del gasto público.

Durante el primer trimestre de 2019, se llevarán a cabo las discusiones del Plan Nacional de Desarrollo en el Congreso de las cuales dependerá el cumplimiento de las metas impuestas por la regla fiscal y la estabilidad para la ejecución de los diferentes planes de inversión en todas las regiones del país.

El contexto global estuvo influenciado entre otros aspectos por las decisiones de política monetaria de la FED y el BCE. Por un lado, la FED estuvo enfocada en la normalización de política tras un período prolongado de muy bajas tasas de referencia y de amplia inyección de liquidez, a través de 4 aumentos de tasas en el 2018 para llevar las tasas al rango de 2.25% - 2.50% y el desmonte del programa de compra de activos. Por otro, el BCE finalizó formalmente la compra de activos.

Finalmente, la tasa de desempleo al cierre del año fue de 9.7%, con un leve repunte frente al 9.4% registrado en 2017, mientras que el desempleo urbano fue de 10.8% con un incremento de 20 puntos básicos con respecto al registrado un año atrás. Gran parte de este comportamiento se derivó de la desaceleración del sector comercio, hoteles y restaurantes; entre tanto, la tasa de ocupación se ubicó en el 57.8%, un poco inferior a la registrada un año antes (58.4%).

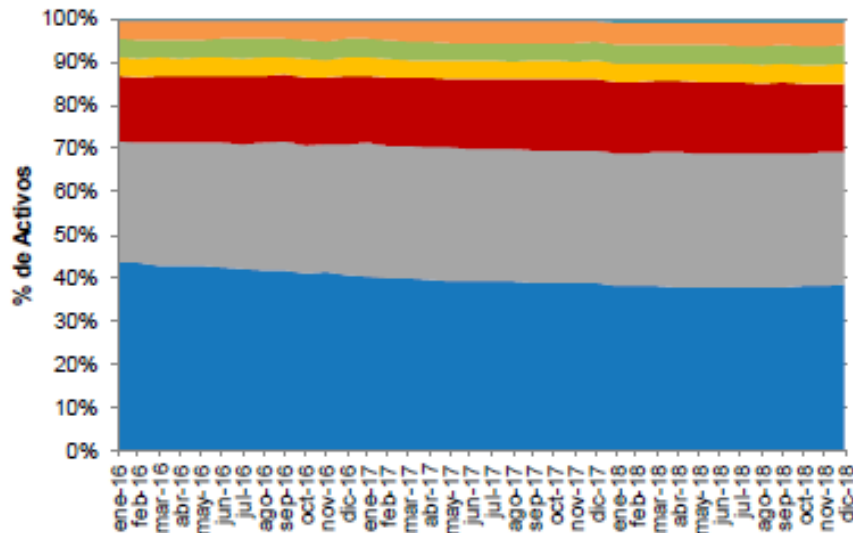
## 4. SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

### ACTIVOS

Los activos del sistema financiero consolidaron su crecimiento positivo al cierre de 2018. Los activos totales del sistema financiero ascendieron a \$1,715.5 billones de pesos, correspondiente a un crecimiento real anual de 5.7%, lo cual permitió alcanzar un índice de profundización frente al PIB de 175.9%. En términos absolutos, los activos presentaron un incremento de \$10 billones de pesos frente a noviembre de 2018.

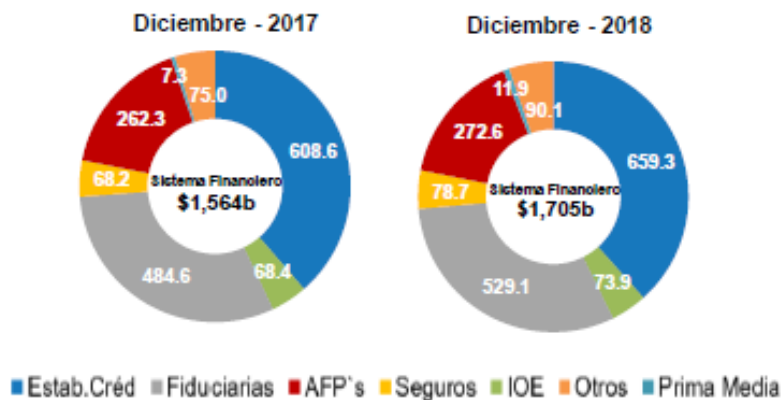
Durante el 2018 el portafolio de inversiones fue el principal determinante del crecimiento de los activos. Al cierre de diciembre el portafolio de inversiones y derivados del sistema financiero ascendió a \$839.8 billones de pesos presentando una variación real anual de 4.8%, equivalente a 8.1% en términos nominales. En términos absolutos, el incremento anual fue de \$63.1 billones de pesos explicado principalmente por el mayor saldo de TES y de instrumentos representativos de deuda de emisores nacionales, que aumentaron en \$28.1 billones y \$8.3 billones de pesos, respectivamente. Por su parte, los saldos de los instrumentos representativos de deuda de emisores extranjeros y de instrumentos de patrimonio de emisores nacionales, aumentaron en el último año \$5.9 billones y \$5.8 billones de pesos, respectivamente.

**GRÁFICO 1: ACTIVOS TOTALES DEL SISTEMA FINANCIERO**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

**GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.



## CARTERA

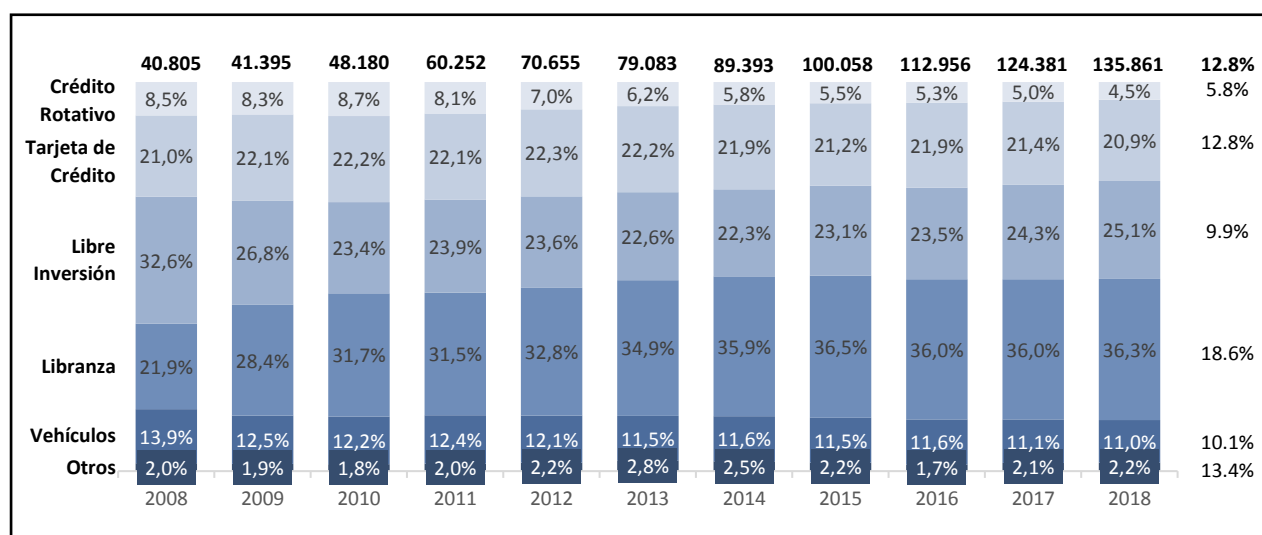
La oferta de crédito en 2018 se mantuvo con respecto al año anterior. En 2018 la cartera de créditos presentó un crecimiento real anual de 3.04%. El saldo total de la cartera bruta ascendió a \$465.6 billones de pesos en diciembre de 2018, con un aumento de \$2.5 billones de pesos frente a noviembre del mismo año. Por modalidad, la variación real anual de la cartera fue de 9.4% para vivienda, 5.9% para consumo, 0.3% para microcrédito 0.3% 0.1% para comercial.

Durante el 2018 la cartera de créditos tuvo un comportamiento acorde al desempeño de la economía y en esa medida estuvo sustentada por las modalidades de consumo, vivienda y microcrédito. Al cierre de diciembre de 2018, el saldo de la cartera bruta de los establecimientos de crédito incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro (FNA), presentó una variación real anual frente al 2017 de 6.5%, con un saldo total de \$467 billones de pesos.

En el 2018 se destacaron los resultados de la cartera de consumo, vivienda y leasing que fueron las modalidades que registraron los mayores ritmos de crecimiento, al mostrar incrementos de \$11.5 billones (+9.2%), \$5.5 billones (+11.0%) y \$2.5 billones de pesos (20.7%), respectivamente.

Por su parte, los créditos de libranza crecieron su participación con respecto a 2017 en 30 puntos básicos alcanzando el 36.3% del total y conservando su estatus como el crédito más representativo dentro de la cartera de consumo, seguido por los créditos de libre inversión (25.1%), tarjeta de crédito (20.9%), vehículos (11%), rotativo (4.5%) y otros (2.2%).

**GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DEL SISTEMA FINANCIERO**  
(cifras en miles de millones de pesos)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

## CALIDAD DE LA CARTERA

El pago oportuno de las obligaciones en 2018 se tradujo en el crecimiento de la cartera al día. Al cierre de 2018 la cartera al día ascendió a \$444.4 billones de pesos, lo que representó el 95.4% de la cartera total con un crecimiento real anual de 2.8%.

El 2018 mostró una importante recuperación de la cartera vencida. La cartera vencida continuó consolidando la tendencia descendente pasando del 41.4% en junio de 2017 al 8.4% en diciembre de 2018. El indicador de calidad de la cartera total (cartera vencida/cartera bruta) fue 4.56% para la totalidad del sistema financiero. Por su parte, el crecimiento de la cartera bruta ha aumentado en el periodo, lo que lleva a que el indicador de calidad haya disminuido 28 puntos básicos frente a noviembre de 2018.

Los Establecimientos de Crédito tuvieron un volumen de provisiones importante para cubrir el riesgo de cartera. En línea con el comportamiento de la cartera en riesgo, las provisiones totales mostraron un crecimiento real anual de 11.1% y un incremento mensual de \$403 mil millones de pesos entre noviembre y diciembre de 2018. Las provisiones ascendieron a \$29 billones de pesos en diciembre de 2018, de las cuales \$5.04 billones de pesos correspondieron a la categoría A (de menor riesgo), representando el 17.4%. Resultado de lo anterior, el indicador de cobertura de la cartera (provisiones/cartera vencida) fue de 136.6%, es decir que, por cada peso de cartera vencida los Establecimientos de Crédito tuvieron \$1.37 pesos en provisiones para cubrirlo.

Para el caso de la cartera de consumo, el indicador de calidad se redujo pasando del 5.8% de 2017 a 5.2% en 2018. Para el caso de libranzas, el indicador mejoró al pasar de 2.6% a 2.5%, mientras que tarjeta de crédito pasó del 7.14% al 5.95%. Cabe resaltar que el indicador de cartera vencida para clientes de tarjeta de crédito con ingresos inferiores a 2 salarios mínimos, similar al mercado objetivo de Credivalores, se redujo considerablemente pasando de 9.77% en 2017 a 7.93% al cierre de 2018.

## PATRIMONIO Y UTILIDADES

Los resultados positivos de los Establecimientos de Crédito promovieron el crecimiento de la oferta de productos y servicios financieros a los consumidores. En 2018 las utilidades acumuladas ascendieron a \$11.7 billones de pesos, de las cuales los bancos registraron \$9.7 billones, seguidos por las corporaciones financieras con \$1.9 billones, las cooperativas financieras con \$93.000 millones y las compañías de financiamiento con \$52.900 millones. La utilidad operacional fue explicada principalmente por el margen neto de intereses en 61.3%, los servicios financieros por 15.5%, los ingresos por venta de inversiones y dividendos por 13.9%, la valoración de inversiones en 6.9% y los servicios financieros diferentes de comisiones y honorarios en 5.2%.

Los Establecimientos de Crédito cuentan con una capacidad patrimonial acorde a los riesgos que toman. Al cierre de 2018, el nivel de solvencia total fue de 16.3%, cifra que supera el mínimo requerido del 9%. La solvencia básica, que se construye con el capital con mayor capacidad para absorber pérdidas, llegó al 11.2%, excediendo el mínimo requerido de 4.5%.

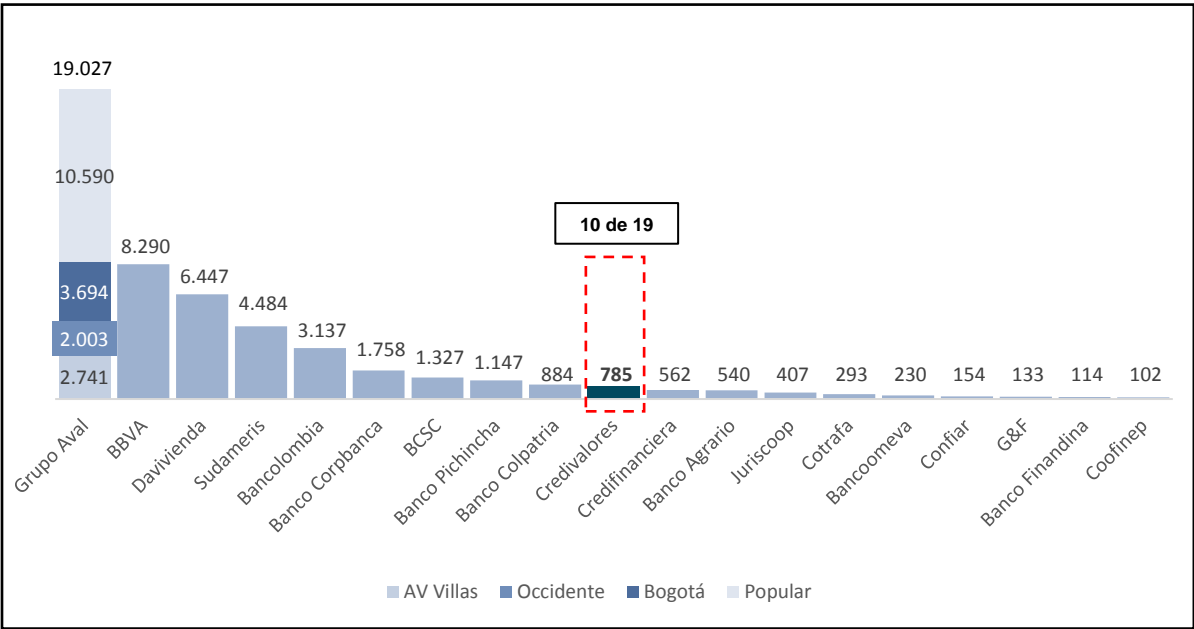
Por tipo de entidad, los bancos registraron un nivel de solvencia total de 15.6% y solvencia básica 10.2%, las corporaciones financieras presentaron niveles de capital regulatorio total y básico de 51.4% y 48.7%. A su vez, las compañías de financiamiento mostraron niveles de 13.4% y 11.8%, respectivamente. Por último, las cooperativas financieras cerraron el mes con niveles de solvencia total de 22.9% y básica de 20.9%.

## 5. PARTICIPACION DE MERCADO

Si bien es difícil calcular el tamaño del mercado, se analizó la participación de Credivalores con respecto al sistema financiero que reporta cifras a la Superintendencia Financiera.

En el mercado de libranzas, el saldo de cartera Credivalores comparado con el saldo de cartera de libranzas del sistema financiero reportado por la Superintendencia Financiera equivalen al 1.6% del sistema, equivalente al puesto 10 de 19 participantes.

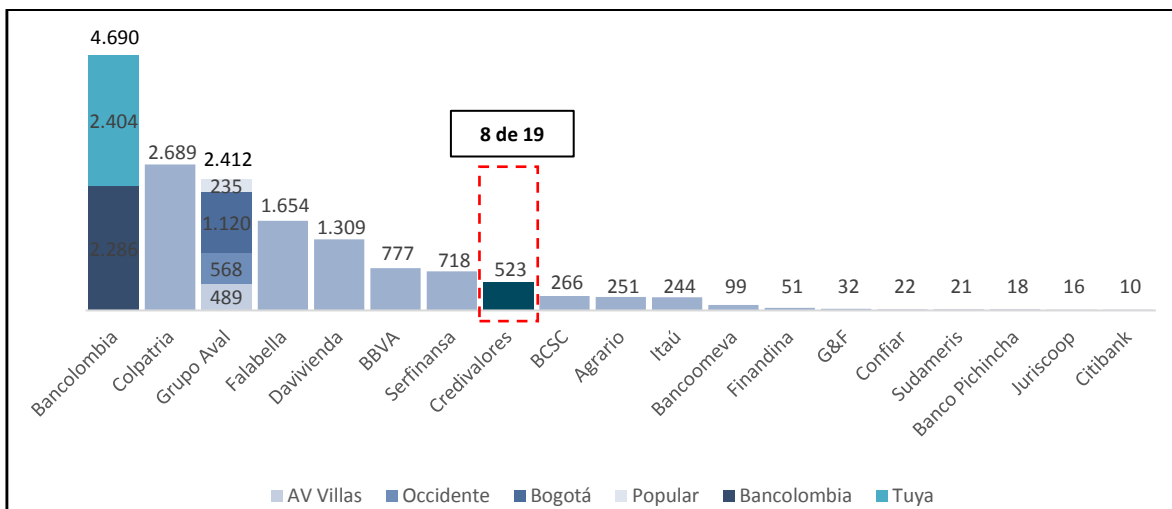
**GRÁFICO 4: SALDO DE CARTERA**  
(cifras en miles de millones de pesos)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

En términos de tarjeta de crédito, Credivalores cuenta con un stock de tarjetas que lo pone en la posición 8 de 19, al compararlo con instituciones financieras vigiladas tradicionales.

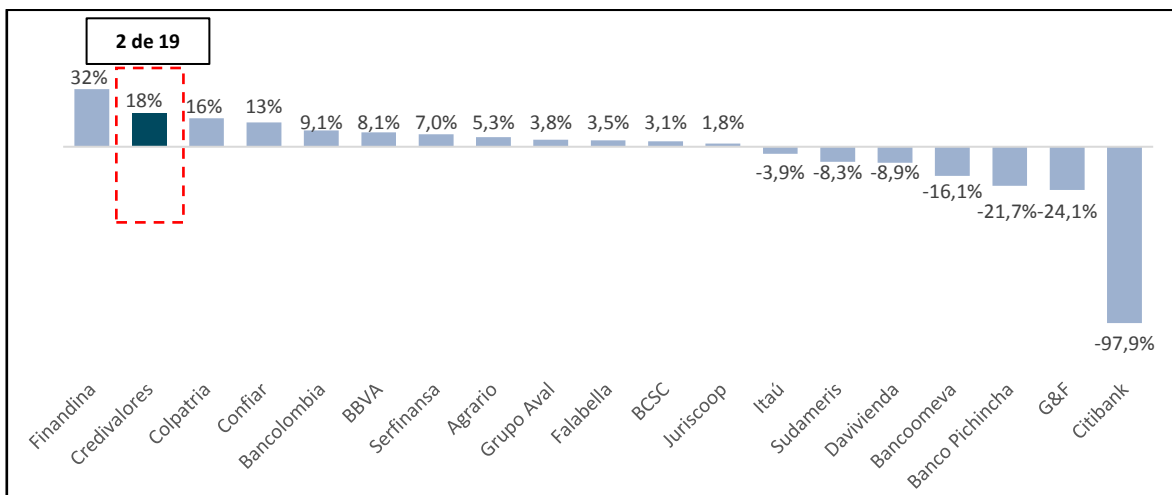
**GRÁFICO 5: STOCK DE TARJETAS DE CRÉDITO**  
(cifras en miles de tarjetas)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Respecto a tarjetas nuevas promedio mensual, Credivalores mejoró un puesto frente al 2017, y se situó como el segundo emisor de tarjetas nuevas netas, al compararlo con 19 entidades del sistema financiero vigilado.

**GRÁFICO 6: CRECIMIENTO NETO PROMEDIO MES ENE-DIC-2018**  
(cifras en miles de tarjetas)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

## 6. GESTIÓN DE CAPITAL HUMANO

La planta de personal de Credivalores para el cierre del 2018 fue de 230 funcionarios, incluidos 13 aprendices SENA y 21 funcionarios contratados por empresas de servicios temporales. Del total de esta planta de personal, el 73% corresponde al área administrativa y el 27% al área comercial.

Durante 2018 se aprobó un nuevo proyecto de innovación que contempla la fase de diseño y virtualización de contenido, para facilitar la realización de la inducción corporativa al nuevo personal que ingrese a la compañía vía una plataforma e-learning a nivel nacional. También se aprobó la implementación durante el primer semestre de 2019 del entrenamiento virtual para la fuerza comercial de los productos de libranza (Tu Crédito) y tarjeta de crédito (Crediuno).

En lo referente a bienestar laboral se inició el diseño e implementación de un programa para contribuir al mejoramiento de la calidad de vida del personal. También se desarrollaron actividades para contribuir al clima laboral como la celebración de fechas especiales con el objetivo de generar integración y motivación de los empleados de Credivalores.

Dando cumplimiento a la Resolución No. 1111 de 2017, se realizó una encuesta para medir el riesgo psicosocial y se generaron acciones correctivas para aquellos factores que de acuerdo a la encuesta requería una intervención prioritaria.

## 7. GESTIÓN OPERATIVA Y DE IT

### MAPA DE PROCESOS DE TECNOLOGÍA

En el año 2018 se estableció el Mapa de Procesos de Tecnología con el cual se reorganizó la Gestión de la tecnología en la búsqueda misional de desarrollar e implantar productos y servicios financieros basados en información, que den valor agregado al cliente externo y que le permitan a la Compañía mantener una imagen de eficiencia y servicio al cliente, mediante la administración del conocimiento.

Adicionalmente, durante 2018 se mantuvo el foco en los siguientes aspectos de la estrategia:



**GRÁFICO 7: ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL GERENCIA DE TI**



Durante 2018 la Gerencia de Tecnología de Información tuvo una reorganización de su estructura con el objeto de consolidar un equipo de especialistas en el campo para asesorar, guiar, coordinar y supervisar el desarrollo tecnológico de la Compañía, según los planteamientos estratégicos definidos por la organización. Con esta estructura se buscó además mejorar la velocidad y calidad de respuesta de la Gerencia de TI al ser un área de primer contacto con diversos stakeholders y clientes internos que demandan proyectos de negocio. Además, se creó una fábrica de software con la cual se procurará velar por la integridad del modelo de datos y del modelo arquitectónico de los

sistemas de información para establecer los elementos de arquitectura que deben regir para la construcción de software. Con esto se busca una mejor coordinación con los equipos de desarrollo internos o externos para definir los procedimientos a aplicar en labores de pruebas y aseguramiento de calidad, así como cumplir con los requerimientos de integración de sistemas durante todo el ciclo de vida de desarrollo y en salida a producción.

Durante el 2018 se llevaron a cabo varios proyectos de gran impacto para la operación del negocio. Entre ellos se realizó la migración y reemplazo del sistema core del producto de tarjeta de crédito (Crediuno) con el fin de potenciar la funcionalidad del sistema y la capacidad de procesamiento de la información. Igualmente, se implementó el servicio de cloud computing, a través de modelos de infraestructura as a service (IaaS), platform as a service (PaaS) y Software as a service (SaaS). Al igual que todos los servicios cloud, la IaaS proporciona acceso a recursos informáticos situados en un entorno virtualizado en la nube, a través de una conexión dedicada. Con este nuevo modelo se obtuvo escalabilidad para cumplir con los requerimientos de ampliación de capacidad, sin necesidad de invertir en hardware, con un modelo de tarifas similar al cobro de servicios públicos como la luz o el gas en el cual el servicio está accesible a demanda, y el cliente sólo paga por los recursos que realmente utiliza, y finalmente con independencia de la localización de manera que se pueda acceder al servicio desde cualquier lugar a través de una conexión a internet que cumpla con el protocolo de seguridad del servicio cloud.

## 8. GESTIÓN DE RIESGOS

### SISTEMA DE ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO (SARC)

El sistema de administración de riesgo de crédito en Credivalores comprende la implementación de políticas y procedimientos, mediante el uso de modelos expertos y de referencia estadísticos, que permitan la mitigación de las pérdidas esperadas por la compañía. Se incluyen adicionalmente controles internos en las etapas de otorgamiento y seguimiento de la cartera, enfocados primordialmente en el índice de cartera vencida generado por producto y seguimiento a la gestión realizada a las revocaciones tramitadas ante cada una de las aseguradoras.

Durante el segundo semestre de 2018, con el aval de Comité de Riesgos, se realizaron ajustes sobre las políticas de otorgamiento del producto relacionadas con:

- Evaluaciones score y definición de puntajes mínimos de aceptación, soportados en modelos desarrollados bajo criterio experto y estadístico.
- Ajustes en los perfiles de Riesgo definidos para la clasificación de clientes por nivel de riesgo.
- Desarrollos y ajustes en los flujos de originación trabajando en conjunto con las áreas involucradas en los procesos, buscando garantizar los cumplimientos de política y minimizando incidencias operativas.
- Seguimiento al índice de cartera vencida, llevando a cabo ajustes en procesos de otorgamiento y cobranzas para todos los productos.

## **SISTEMA DE ADMINISTRACIÓN DE RIESGO OPERATIVO (SARO)**

Credivalores, acogiéndose a las mejores prácticas del sistema financiero, tiene implementado un Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO) para garantizar la consecución de sus objetivos estratégicos.

El SARO está enmarcado en la gestión proactiva y tendiente a la minimización de pérdidas por la materialización de este riesgo y su gestión está alineada con los estándares internacionales (Basilea II y AS/NS4360), ISO 31000 y Norma técnica de Calidad 5254. El SARO está conformado por 4 elementos que posibilitan la identificación, medición, control y monitoreo de forma sistemática, organizada e integral y se encuentran plasmados en el Manual SARO:

- Estructura organizacional, políticas, manuales y procedimientos.
- Plataforma tecnológica, documentación, registro de eventos de riesgo operativo.
- Órganos de control y divulgación de información.
- Capacitación a funcionarios de la compañía

Durante el 2018 se realizó una revisión al SARO y se definió actualizar el enfoque la gestión de riesgos, iniciando por ajustes en la metodología de identificación, medición, control y monitoreo. Por otra parte, se adelantó la revisión al proceso vigente para reporte y registro de eventos de riesgo operativo, buscando un mecanismo de reporte más sencillo y de fácil acceso para cualquier colaborador de la entidad. Así mismo, la Unidad de Riesgo Operativo participó en la revisión del proceso interno que se aplica a los casos de eventos de fraude, el cual se encuentra en fase de ajuste y definición de las áreas involucradas.

El enfoque de una óptima gestión de riesgos operativos se basa en lograr en todos los niveles de la organización una Cultura de Riesgo Operativo, para lo cual se realizaron campañas de sensibilización y consejos informativos referentes a aspectos de las mejores prácticas en administración de riesgo operativo por medio de la Intranet y se realizó el curso SARO, por medio de la plataforma e-learning, así mismo se realizó la certificación de lectura del Manual SARO a los funcionarios nuevos.

La fase de aseguramiento del SARO involucra al área de auditoría, encargada del control interno de la Compañía.

La Unidad de Riesgo Operativo también continuó con la recolección de los eventos de riesgo operativo, con el fin de establecer y clasificar las causales y definir planes de acción en conjunto con los Líderes de Proceso.

En lo relacionado a la Continuidad del Negocio, la entidad actualizó la Política de Continuidad del Negocio considerando sus procesos críticos, la integridad y seguridad de la información.

## **SISTEMA DE ADMINISTRACIÓN DE RIESGO DE LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO (SARLAFT)**



La política de Credivalores responde a los requerimientos de la Superintendencia de Sociedades con respecto a la necesidad de establecer un Sistema de Autogestión del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SAGRLAFT), y como buena práctica corporativa Credivalores acogió un Sistema de Administración de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT). Lo anterior con el fin de actuar bajo una normatividad con mayor robustez a la establecida por la Superintendencia de Sociedades para anticiparse a posibles cambios de la regulación por parte de los entes de control.

En consecuencia, con la implementación del SARLAFT Credivalores se cerciora de que conduce sus operaciones de manera ética, ajustándose a todas las normas internas, a las leyes y regulaciones de control vigentes, dictadas por las autoridades externas competentes e impartidas a todas las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia a través de regulaciones que incluyen: la Circular Básica Jurídica reformada por la Circular Externa 026 de junio de 2008 y el art.102º 107 del Estatuto Orgánico Financiero, reformado con la ley 795 de 2003, la ley 526 de 1999 sobre la creación de la UIAF (Unidad de Información y Análisis Financiero) reformada con el decreto 1497 de 2002, en concordancia con lo establecido en la Ley 599 del 2000 (Código Penal Colombiano) y las recomendaciones del GAFI.

Las etapas y elementos del sistema se encuentran documentados en el Manual SARLAFT, el Código de Ética y Conducta y el Código de Buen Gobierno. Documentos que fueron aprobados por la Junta Directiva y se encuentran acorde con la normatividad vigente.

Durante el 2018 fue actualizado el manual SARLAFT, profundizando en materia de conocimiento del cliente y estableciendo los sectores y actividades no objetivos para Credivalores por su alta exposición al riesgo LA/FT. Asimismo, se ampliaron las responsabilidades del Oficial de Cumplimiento entre otras modificaciones relevantes encaminadas al mejoramiento continuo del SARLAFT.

La Junta Directiva designó el Oficial de Cumplimiento, debidamente posesionado ante la Superintendencia de Sociedades de Colombia, siendo el encargado de velar por el efectivo, eficiente y oportuno funcionamiento del SARLAFT.

Durante el año 2018 se celebraron 3 sesiones del comité SARLAFT, nuevo organismo de control implementado en la compañía con el fin de mantener informada a la administración sobre diferentes temas que le atañen a los representantes legales en materia de SARLAFT, realizando seguimiento, control e implementación de las políticas y procedimientos para la administración del riesgo de LA/FT.

La aplicación del programa de cumplimiento en 2018 permitió realizar una evaluación de los productos de compañía identificando riesgos que servirán de insumo para la adecuada actualización de la matriz de riesgo. Como parte de la gestión integral del SARLAFT se implementaron y fortalecieron controles en los diferentes procesos y productos con el fin de mitigar la probabilidad e impacto de materialización de los riesgos identificados. Como parte de las actividades de validación de la efectividad de los controles SARLAFT se actualizaron algunas políticas en la apertura

de productos y vinculación de convenios, validación de los procesos de captura de datos en los aplicativos CORE de la compañía, emitiendo las recomendaciones respectivas a las áreas responsables de la ejecución de los procesos.

Por otra parte, durante el año 2018 Credivalores realizó un diagnóstico de la capacidad instalada actual y de los diferentes proveedores con los que podría ejecutar mejoras para el año 2019 sobre la plataforma tecnológica para realizar (i) cruces diarios en listas restrictivas de los clientes, funcionarios, proveedores y accionistas (ii) parametrización de la matriz de riesgo y (iii) poblamiento y calidad de la base de datos entre otros desarrollos relevantes.

Como parte de la etapa de monitoreo se efectuó el seguimiento y análisis de las señales de alerta definidas por la compañía, generadas tanto del aplicativo tecnológico de cruce en listas restrictivas como aquellas que fueron informadas por los funcionarios. Se reportaron las operaciones que fueron catalogadas como sospechosas a la Unidad de Inteligencia y Análisis Financiero (UIAF) y se presentó oportunamente el informe 50 de la Superintendencia de Sociedades.

En lo que tiene que ver con los efectos económicos derivados de la aplicación de las políticas de prevención de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo, Credivalores no se ha visto afectado patrimonialmente por hechos que involucren estas actividades. Como parte de los procedimientos de la unidad de cumplimiento se actualizaron las listas vinculantes para Colombia, se emitieron conceptos de debida diligencia para PEP y clientes de alto riesgo.

En cuanto al fortalecimiento de la cultura del SARLAFT se diseñó e implementó un plan de capacitación al interior de la compañía, adelantando actividades tales como curso de actualización anual y capacitación para nuevos empleados en plataformas virtuales y presenciales promoviendo temas generales frente a la prevención del riesgo de LA/FT.

Finalmente, Credivalores emitió una campaña de actualización de datos a todos los clientes contactándolos a través de mensajes de texto, mailing, redes sociales y comunicaciones escritas, así mismo efectuó actualización de datos y documentación, de las principales entidades con convenios de libranza y contrapartes jurídicas con relación comercial.

## 9. GESTIÓN FINANCIERA

A continuación, se presenta un resumen de las principales cifras de Credivalores (estados separados). Los resultados presentados se encuentran en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y se presentan en pesos colombianos. Las variaciones y el análisis de los resultados de la gestión financiera del año 2018 se elaboraron contra las cifras de los estados financieros re expresados al cierre del año 2017.

### BALANCE GENERAL

#### Activos

Los activos totales de la Compañía en 2018 ascendieron a \$1.986.378 millones, mostrando un aumento de 30,7% con respecto al saldo registrado al 31 de diciembre de 2017. Los incrementos más importantes se presentaron en los activos financieros a valor razonable, como resultado de la valoración de los instrumentos de cobertura del riesgo de tipo de cambio y de tasa de interés que se cerraron durante el primer trimestre de 2018, en las cuentas por cobrar debido a la venta de la participación en Asficrédito a finales de 2018 a un tercero y a la utilización del crédito sindicado colateralizado a través de un patrimonio autónomo en el cual al cierre del mes quedan cuentas por pagar a Credivalores, y en el efectivo y equivalentes como resultado del cambio en las políticas de liquidez de la compañía para mantener una posición de caja más robusta para atender las obligaciones financieras. A continuación, se presenta el comportamiento de los activos entre finales de 2017 y 2018:

**TABLA 3: TOTAL ACTIVOS**  
(cifras en millones de pesos)

	2017	2018	Δ %
Efectivo y Equivalentes	121.948	195.058	60,0%
Activos Financieros a Valor Razonable	39.025	202.857	419,8%
Cartera Total a Costo Amortizado	1.180.751	1.305.937	10,6%
Provisiones	(128.080)	(163.413)	27,6%
Cuentas por Cobrar (neto)	183.511	330.651	80,2%
Otros Activos	122.493	115.288	-5,9%
<b>Total Activos</b>	<b>1.519.648</b>	<b>1.986.378</b>	<b>30,7%</b>

Como se observa en la Tabla 3, los activos se componen principalmente de la cartera de créditos la cual representó el 65.7% del total de activos a diciembre de 2018. La cartera bruta de créditos que comprende, tanto la cartera neta valorada a costo amortizado como la cartera a valor razonable, ascendió \$1.160.205 millones y presentó la siguiente composición:

**TABLA 4: CARTERA BRUTA**  
(cifras en millones de pesos)

Producto	Método de Valoración	2017	2018	Δ %
Tu Crédito (Libranza)	Valor Razonable + Costo Amortizado	450.830	550.126	22,0%
Crediuno + TIGO (Tarjeta de Crédito)	Costo Amortizado	484.885	503.684	3,9%
Credipóliza (Financiación Pólizas)	Costo Amortizado	111.005	101.614	-8,5%
Otros (Micropcrédito)	Costo Amortizado	9.117	4.781	-47,6%
<b>Total</b>		<b>1.055.837</b>	<b>1.160.205</b>	<b>9,9%</b>

La valoración de la cartera bajo NIIF incluye la cartera propia y la que se encuentra en patrimonios autónomos en los cuales Credivalores es fideicomitente. Así mismo, excluye la cartera vendida pero que continúa siendo administrada por Credivalores. Tal como se explica en la Nota 11 de los Estados Financieros, la cartera de los productos Crediuno, Credipóliza, Crediya y otros (productos en desmonte) se valora al costo amortizado. La cartera de Tucrédito se valora a costo amortizado y valor razonable.

El saldo de provisiones mostró un incremento del 27.6% pasando de \$128.080 millones de pesos en 2017 a \$163.413 millones de pesos en 2018, como resultado principalmente de la adopción del estándar IFRS 9 durante 2018, el cual implicó un cambio en el modelo de deterioro de la cartera pasando de un cálculo de las provisiones bajo un modelo de pérdida incurrida a uno de pérdida esperada.

### Pasivos

Los pasivos totales ascendieron a \$1.736.701 millones, mostrando un incremento de 38.4% frente al saldo del 31 de diciembre de 2017. Este incremento se explica por el aumento del 34.0% equivalente a \$396.962 millones de pesos en las obligaciones financieras como resultado principalmente de la emisión de notas bajo el ECP Program por US\$40 millones en abril de 2018 para atender el crecimiento de la cartera. La reapertura de las notas 144 A / Reg S en febrero de 2018 por un monto de USD\$75 millones, llevó el monto total emitido de estas notas a USD\$325 millones. Sin embargo, estos recursos fueron empleados para prepagar vencimientos de deuda en moneda extranjera del mes de septiembre de 2018 en una sustitución de deuda. Como se explicó anteriormente, la reapertura le permitió a Credivalores extender la vida media de la deuda total pasando de 3.4 años en diciembre de 2017 a 3.5 años en febrero de 2018 y liberar recursos del flujo de caja comprometidos para atender estos vencimientos en 2018.

**TABLA 5: TOTAL PASIVOS**  
(cifras en millones de pesos)

	2017	2018	Δ %
Instrumentos Financieros a Valor Razonable	17.686	26.762	51,3%
Obligaciones Financieras	1.167.146	1.564.108	34,0%
Otros Pasivos	69.983	145.831	108,4%
<b>Total Pasivos</b>	<b>1.254.815</b>	<b>1.736.701</b>	<b>38,4%</b>

Las notas 144A / Reg S emitidas en moneda extranjera representan el 67.5% del total de las obligaciones financieras y presentaron un incremento del 41.6% con respecto al saldo de diciembre de 2017. De otro lado, las notas emitidas bajo el ECP Program en moneda extranjera representaron el 15.6% del total de las obligaciones financieras y tuvieron una disminución de 19.9% debido al pago anticipado de estos vencimientos con recursos de las emisiones de las notas 144 A / Reg S. Tanto las notas 144 A / Reg S como las notas emitidas bajo el ECP Program se encontraban completamente cubiertas a pesos a través de instrumentos derivados al cierre de 2018.

Los créditos en pesos con instituciones financieras y con colateral representaron el 13.4% de las obligaciones financieras y crecieron un 268.6% como resultado del uso parcial de un crédito

sindicado y colateralizado en pesos que Credivalores había firmado con varias instituciones financieras desde el año 2015, cuyo saldo al cierre de 2018 ascendió a \$173.670 millones de pesos.

**TABLA 6: OBLIGACIONES FINANCIERAS**  
(cifras en millones de pesos)

	2017	2018	Δ %	% del Total
Notas 144 A / Reg S	746.000	1.056.169	41,6%	67,5%
Notas ECP Program (Reg S)	304.368	243.731	-19,9%	15,6%
Créditos de Capital de Trabajo Bancos Locales	104.872	113.550	8,3%	7,3%
Créditos Colateralizados Bancos	56.769	209.252	268,6%	13,4%
Leasing Financiero	330	189	-42,7%	0,0%
Sobregiros	-	20		0,0%
Costos de Transacción	(45.193)	(58.803)	30,1%	3,8%
<b>Total Obligaciones Financieras</b>	<b>1.167.146</b>	<b>1.564.108</b>	<b>34,0%</b>	<b>100,0%</b>

#### Patrimonio de los Accionistas

Al 31 de diciembre de 2018, el patrimonio de los accionistas ascendió a \$249.677 millones de pesos, mostrando una disminución de 5.7% frente al saldo del cierre de 2017. Este incremento se debe a la mayor utilidad del ejercicio de 2018, al impacto de la valoración de los instrumentos derivados en su componente de tasa de interés en la cuenta de otros resultados integrales del patrimonio y a la capitalización de \$3.022,5 millones de pesos por parte de uno de los accionistas.

**TABLA 7: PATRIMONIO**  
(cifras en millones de pesos)

	2017	2018	Δ %
Capital Social	120.899	123.922	2,5%
Reservas	5.814	5.814	0,0%
Superávit o déficit	58.442	58.442	0,0%
ORI	(20.165)	1.359	106,7%
Utilidad acumulada ejercicios anteriores	99.034	52.788	-46,7%
Utilidades del ejercicio	809	7.352	808,8%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>264.833</b>	<b>249.677</b>	<b>-5,7%</b>

#### ESTADO DE RESULTADOS

Al cierre de 2018, Credivalores registró ingresos por \$340.948 millones de pesos mostrando un crecimiento de 17.6% con respecto al cierre del año anterior. Este incremento se debe a mayores ingresos por intereses, los cuales crecieron 17.4% entre diciembre de 2017 y el mismo mes de 2018 y a mayores ingresos por comisiones y fees, con un aumento de 18.2% anual. Este resultado obedece al crecimiento del 9.9% de la cartera bruta en balance y al éxito de la estrategia de diferenciación

regional de tasas de los productos, obedeciendo a las dinámicas de competencia y condiciones socioeconómicas de la zona, en medio de un ambiente macroeconómico de bajas tasas de interés.

Por otro lado, los costos financieros de intereses aumentaron 9.7% llegando a \$160.957 millones de pesos principalmente por el mayor saldo de deuda vigente de la compañía y por el reconocimiento del costo financiero de las coberturas de la deuda denominada en moneda extranjera como un costo financiero recurrente, tras el cierre de las operaciones de cobertura de largo plazo (cross currency swaps y call spreads) para cubrir el riesgo de tipo de cambio y tasa de interés sobre el principal y los intereses del monto vigente de las notas 144 A / Reg S durante el primer trimestre de 2018.

El gasto de provisiones se incrementó en 107.2% resultando en \$47.432 millones de pesos, como consecuencia de la adopción del estándar IFRS 9, del crecimiento de la cartera y del deterioro de la cartera.

Como consecuencia de lo anterior, la ganancia por actividades de la operación alcanzó los \$126.445 millones de pesos, mostrando un crecimiento de 10.5% con respecto a diciembre de 2017.

Los gastos de administración y ventas relacionados con beneficios a empleados, depreciaciones y amortizaciones, arrendamientos, servicios, comisiones, honorarios y seguros mostraron un decrecimiento de 3.6% entre diciembre de 2017 y el mismo mes de 2018, alcanzando los \$97.639 millones de pesos. Este resultado fue obtenido gracias a un plan de ahorro y optimización de gastos de operación llevado a cabo durante todo el año 2018, con el cual se obtuvieron mejores condiciones de negociación con proveedores, se tomaron decisiones de outsourcing de algunos procesos y se trabajó en mejorar la productividad de la fuerza comercial.

Lo anterior, le permitió a Credivalores obtener una utilidad operacional neta de \$28.806 millones de pesos al cierre de 2018 mostrando un crecimiento del 119.9% con respecto al cierre de 2017 en el cual fue de \$13.101 millones de pesos.

Los costos financieros netos (no operacionales) a diciembre de 2018 crecieron 47.8% con respecto al mismo mes de 2017 llegando a \$17.781 millones de pesos. Estos costos financieros netos incluyen ingresos financieros por \$11.162 millones por diferencia en cambio y rendimientos financieros de la caja excedentaria, y gastos financieros (no operacionales) por \$28.943 millones de pesos resultado de la valoración de los instrumentos de cobertura vigentes, incluyendo los non-delivery forwards empleados para cubrir el principal y los intereses de las notas emitidas bajo el ECP Program.

Como consecuencia de los resultados anteriormente explicados, la utilidad antes de impuestos a diciembre de 2018 fue de \$11.933 millones de pesos resultando en un crecimiento de 487.5% con respecto a diciembre de 2017. Finalmente, la utilidad neta de Credivalores al cierre de 2018 fue de \$7.352 millones de pesos exhibiendo un aumento de 808.8% con respecto al resultado neto de diciembre de 2017 que fue de \$809 millones de pesos.

**TABLA 8: ESTADO DE RESULTADOS**  
(cifras en millones de pesos)

	2017	2018	Δ %
Ingresos de actividades ordinarias	289.865	340.948	17,6%
Costos Financieros de Intereses	(146.686)	(160.957)	9,7%
<b>Intereses Netos y Similares</b>	<b>143.179</b>	<b>179.991</b>	<b>25,7%</b>
Gastos por provisión de cartera de crédito	(22.889)	(47.432)	107,2%
Condonaciones	(2.571)	-	-100,0%
Gastos por provisión de otras cuentas por cobrar	(3.329)	(6.114)	83,7%
<b>Ganancia (pérdida) por Actividades de la Operación</b>	<b>114.390</b>	<b>126.445</b>	<b>10,5%</b>
Otros Gastos	(101.289)	(97.639)	-3,6%
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>13.101</b>	<b>28.806</b>	<b>119,9%</b>
Ingresos financieros (no operacionales)	2.376	11.162	369,8%
Costos financieros (no operacionales)	(14.404)	(28.943)	100,9%
<b>Costo Financiero Neto</b>	<b>(12.028)</b>	<b>(17.781)</b>	<b>47,8%</b>
Otros Ingresos	958	908	-5,2%
<b>Ganancia (pérdida) Antes de Impuestos</b>	<b>2.031</b>	<b>11.933</b>	<b>487,5%</b>
Gasto por Impuestos	(1.222)	(4.581)	274,9%
<b>Utilidad Neta del Año</b>	<b>809</b>	<b>7.352</b>	<b>808,8%</b>

**TABLA 9: PRINCIPALES INDICADORES**

	2017	2018
Eficiencia <sup>(1)</sup>	67,1%	50,1%
Apalancamiento (Deuda/ Patrimonio)	4,4 X	6,3 X
Índice de Solvencia (Patrimonio/ Activos)	17,4%	12,6%
Índice de Suficiencia de Capital (Patrimonio / Activos- Efectivo)	18,9%	13,9%
Índice de Capitalización <sup>(2)</sup>	28,6%	25,1%
Activos No Colateralizados/ Deuda No Colateralizada <sup>(3)</sup>	117,6%	130,3%
ROAA <sup>(4)</sup>	0,1%	0,4%
ROAE <sup>(5)</sup>	0,3%	3,1%

(1) Calculada a partir de cuentas del Estado de Resultados, como el cociente entre gastos asociados a beneficios a empleados más otros gastos y los intereses netos y similares.

(2) Calculado como patrimonio total dividido por la cartera neta de créditos (definida como el portafolio propio menos las provisiones y las reservas del FGA) (según definición del "Description of the Notes" del "Offering Memorandum").

(3) Activos no Colateralizados definidos como Activos Totales menos activos intangibles, impuestos diferidos netos activos y cualquier activo que respalde deuda como colateral. Deuda no Colateralizada definida como cualquier endeudamiento diferente al endeudamiento colateralizado, incluyendo las obligaciones netas bajo las posiciones de cobertura.

(4) Return on Average Assets

(5) Return on Average Equity

## 10. EVOLUCION PREVISIBLE DE LA SOCIEDAD Y SUS CONTROLADAS

Durante el año 2019, se prevé que Credivalores continúe fortaleciendo su operación, con un enfoque fundamental en la eficiencia de los procesos y control de gastos y en el monitoreo de la cartera, la mejorar de modelos y la gestión de riesgos con el fin de mejorar la rentabilidad de la compañía y recuperar la estabilidad de los indicadores de cartera vencida, especialmente en el producto de tarjeta de crédito. Credivalores seguirá enfocada en profundizar su mercado objetivo, que aún tiene bajos niveles de penetración, con una fuerza comercial sólida y comprometida en dar el mejor servicio a los clientes y a los convenios existentes.

De igual forma, se seguirá fortaleciendo la estrategia de financiamiento con el fin de garantizar fuentes de fondeo diversas y acordes con las características de plazo y tasa de la cartera. La compañía cuenta con los niveles de calificación de riesgo y reputación adecuados para seguir accediendo al mercado de capitales internacional y para fortalecer la disponibilidad de líneas de capital de trabajo con las instituciones financieras locales.

En cuanto al enfoque comercial que se desarrollará durante 2019, la Compañía mantendrá sus esfuerzos en profundizar su presencia en los convenios con pensionados bajo el producto de libranza, con el fin de reducir la vulnerabilidad de la cartera a los ciclos económicos. Así mismo, la Compañía será más selectiva en el crecimiento de la cartera del producto de tarjeta de crédito para garantizar la estabilización del indicador de cartera vencida y en corregir los problemas operativos del producto de financiación de pólizas de seguros para continuar profundizando este segmento de mercado.

Internamente, la Compañía no presenta ni tiene indicios de restricciones jurídicas o legales para su operación.

### OPERACIONES CON SOCIOS Y ADMINISTRADORES

Las operaciones realizadas por Credivalores-Crediservicios S.A.S. con sus socios y administradores se encuentran debidamente especificadas en la Nota 26 “*Transacciones con Partes Relacionadas*” de los Estados Financieros separados con corte a diciembre de 2018.

## 11. OTROS ASPECTOS

La administración continúa con el mantenimiento permanente de políticas para el reconocimiento de la propiedad intelectual, mediante instrucciones claras a todos sus empleados que conlleven al



acatamiento de la ley. En este sentido, en cumplimiento de las disposiciones legales, al 31 de diciembre de 2018 Credivalores mantiene vigentes los licenciamientos sobre el software que no es certificado como de libre uso.

En los términos de la Ley 1231 de 2008, se deja constancia que Credivalores y sus Administradores no entorpecieron la libre circulación de las facturas emitidas por los vendedores o proveedores.

Credivalores cumplió con el pago de las obligaciones de seguridad social y parafiscales en los tiempos y condiciones establecidas por la ley.

Acorde con lo establecido en el artículo 46 de la Ley 964 de 2005 se certifica que tanto los estados financieros como la información de la Compañía que ha sido divulgada al público no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o sus operaciones. Igualmente, se cuenta con sistemas de control y revelación de la información, sustentados en una adecuada estructura organizacional, con clara asignación de funciones y responsabilidades y una adecuada gestión de la Revisoría Fiscal.

Después del cierre del ejercicio del año 2018 y a la fecha de este informe no se registran hechos o acontecimientos importantes que hayan afectado los resultados presentados anteriormente.

Finalmente, no resta más que agradecer el compromiso y colaboración de la Junta Directiva, así como el compromiso y empeño de los administradores y funcionarios de la Compañía para impulsar los proyectos de crecimiento de Credivalores.