

CREDIVALORES - CREDISERVICIOS S.A.S.

BRC INVESTOR SERVICES S.A. SCV	REVISIÓN PERIÓDICA
ORIGINADOR	ori AA- (Doble A menos)
Cifras en millones al 31 de diciembre de 2012 Activos Totales: \$345.240. Pasivo: \$251.478. Patrimonio: \$93.761. Utilidad Operacional: \$17.112. Utilidad Neta: \$10.178.	Historia de la Calificación: Calificación Inicial Mayo de 2012: ori AA-

La información financiera incluida en este reporte se basa en estados financieros auditados de 2009, 2010, 2011 y 2012.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en **Revisión Periódica** mantuvo la calificación **ori AA-** de **Originador a Credivalores - Crediservicios S.A.S**¹.

Credivalores mantiene una estrategia de negocio enfocada hacia la originación de créditos a personas con bajo nivel de bancarización y con una capacidad patrimonial que no los hace, en principio, parte del mercado objetivo de la banca tradicional. En línea con lo anterior, Credivalores ha desarrollado líneas de crédito con canales de recaudo y garantías que buscan limitar el riesgo de no pago de los créditos por la voluntad del deudor, lo que pretende contribuir al mantenimiento de indicadores de calidad de cartera tolerables para los accionistas, a pesar de tener como nicho un sector demográfico con menor capacidad económica en comparación con el tradicionalmente buscado por el sector bancario.

Las líneas de crédito ofrecidas son: 1) Tucrédito, cuyo recaudo se realiza a través del descuento directo de las cuotas a la nómina de los empleados, por medio de pagarés libranzas; 2) Crediuno, que es una tarjeta de crédito para personas naturales, cuyo recaudo se realiza por medio de la vinculación de las cuotas a las facturas de servicios públicos del deudor, y 3) Credipóliza, que consiste en la financiación de pólizas de seguros: si el deudor incumple, los seguros son revocados por la aseguradora, y esta entidad paga a Credivalores la parte de las primas correspondiente a los meses que dejó de estar vigente cada póliza. En todos los casos, Credivalores cuenta con convenios con las empresas pagadoras de la nómina en Tucrédito, con las empresas de servicios públicos en Crediuno y con las aseguradoras en Credipóliza para poder realizar el recaudo de las cuotas de los créditos.

A diciembre de 2012 Credivalores alcanzó un saldo de créditos de \$668.481 millones², con un

¹ En adelante Credivalores.

² Los saldos de cartera e índices de Cartera Vencida a los que se refiere el documento incluyen toda la cartera originada por Credivalores y que se encuentra clasificada tanto dentro como fuera de sus balances.

cumplimiento presupuestal de 92,1% y un incremento anual de 16,6%. El Plan Estratégico de Credivalores plantea como meta llegar a créditos por \$1 billón al cierre de 2014, lo cual implica un crecimiento anual esperado de la cartera de 22,5% en 2013 y 2014, casi el doble del promedio desde 2008 de 12,3%. Las metas definidas son ambiciosas por la competencia por colocación de créditos libranza por parte del sector bancario y el incremento del endeudamiento de los hogares colombianos desde 2010. En este sentido, es importante que el alcance de los objetivos se acompañe del mantenimiento de estándares de originación conservadores para evitar una desmejora en los indicadores de calidad de cartera del portafolio de créditos. Para lograr las metas, la Compañía se apalancará en el potencial de crecimiento que existe en su nicho de mercado estratégico, que aún es relevante teniendo en cuenta que una porción importante está siendo atendida por agentes informales que aplican elevadas tasas de colocación, y por medio de la innovación en los productos ofrecidos a sus clientes, aunque siempre dentro de los esquemas de recaudo existentes.

La innovación en nuevos productos le permitió a Credivalores impulsar la línea de Crediuno, la cual tuvo un crecimiento de 109,3% en 2012 y alcanzó \$130.294 millones, como resultado de la implementación de la modalidad de tarjeta de crédito en 2011. El Gráfico No. 2 muestra la evolución del saldo de cartera de Credivalores por línea de negocio.

Por otra parte, la entrada en vigencia de la Ley de Libranzas³ en 2012 podrá derivar en oportunidades para Credivalores en cuanto a la formalización del sector originador no vigilado por medio de la creación del Registro Único de Entidades Operadoras de Libranza, que impondrá barreras de entrada a entidades que no alcancen los requerimientos mínimos legales en términos de solidez patrimonial y capacidad operativa. Además, la Ley obliga que el descuento de la nómina se mantenga aún cuando el deudor cambia de trabajo, aumentando la probabilidad de mantener el canal de recaudo de los créditos, por lo cual

³ Ley 1527 de 2012.

podría haber un efecto favorable sobre la calidad de cartera de libranzas. No obstante, la formalización de las libranzas también hará más atractiva la originación directa por parte de establecimientos de crédito regulados, lo cual podrá afectar las tasas de los créditos y la posición de mercado de Credivalores. Al respecto, BRC hará seguimiento a los planes de innovación de productos que implemente el Calificado y el impacto que la mayor competencia tenga sobre la capacidad de alcanzar las metas en el futuro.

Credivalores mantiene estándares en su operación crediticia comparables con los implementados por establecimientos de crédito regulados. Lo anterior, con base en la implementación de procesos de originación y cobranza que limitan conflictos de interés, por medio de la segregación entre las áreas comercial, de aprobación, de desembolso, de administración de cartera y de cobranza. Adicionalmente, para afrontar el crecimiento proyectado, se implementan modelos automáticos de *scoring* para todas las solicitudes y pagadurías. Con base en los resultados del modelo, se realiza la segmentación de clientes, se deciden las condiciones de cada crédito y se rechazan (sin excepciones) las aplicaciones no aceptadas. El modelo otorga una calificación a cada cliente y, según su nivel salarial, asigna un cupo a cada crédito. Permanentemente se realiza *backtesting* al modelo para ajustar su capacidad predictiva.

Pese a lo anterior, la complejidad operativa del proceso de originación de Credivalores, que involucra partes distintas a los deudores, expone la cartera a situaciones particulares de cada convenio o sector que pueden verse acrecentadas por concentraciones puntuales. En este sentido, durante 2012 se presentaron hechos particulares para las líneas de Tucrédito y Crediuno que resultaron en el crecimiento de los ICV⁴ de cada línea, los cuales pasaron de 4,21% a 4,23% y de 4,04% a 6,61%, respectivamente, entre diciembre de 2011 y el mismo mes de 2012. Por esto, el ICV de la cartera total de Credivalores fue de 4,6% al cierre de 2012, superior al 3,9% de 2011. Los indicadores de cartera vencida de Credivalores se ubican por encima de los promedios del sector bancario, que en diciembre de 2012 fueron de 2,06% para Libranzas, 4,2% para Tarjeta de Crédito y 4,7% para el total de cartera de Consumo.

Los problemas en Tucrédito estuvieron relacionados con el cambio de administración, en enero de 2012, en las entidades públicas con las cuales se tiene convenio y su mayor efecto provino de las Secretarías de Educación quienes representan el 18% de los acuerdos. No obstante, la tendencia creciente de la cartera vencida de esta línea se contrarrestó en mayo y, al cierre de 2012, se

⁴ Índices de Cartera Vencida. Para poder hacerlos comparables con el sector se usaron los saldos de cartera vencida de Credivalores hasta 360 días, pues la Empresa no realiza castigos sobre cartera, mientras que el sector bancario sí lo hace.

encontraba en niveles cercanos a los de 2011. Por su parte, en Crediuno el deterioro de la cartera se relacionó con la implementación de una práctica en una ESP, cuyo resultado fue un incentivo a los deudores de eliminar el canal de recaudo de Credivalores.

Según el Calificado, la estandarización de los contratos con las ESP⁵ limitará en el futuro la reincidencia de algunos inconvenientes surgidos en un convenio de Crediuno. No obstante, a diciembre de 2012 se mantenía la tendencia creciente en el ICV de esta línea, por la participación elevada de dicho convenio⁶ y por el empinamiento de las cosechas durante el último año frente a 2011, lo cual prevalece aún tras eliminar el efecto del convenio sobre la cartera vencida. El desempeño futuro de la calidad de cartera en Crediuno será un factor determinante en la evolución futura de la calificación, en particular, porque las colocaciones de 2012 participaban en más del 50% del saldo de la línea y por la profundización esperada en las tarjetas de crédito por parte de Credivalores. Mientras que en 2010 este producto aportaba el 10% del portafolio, en 2012 pasó al 19% y la Sociedad proyecta que esta cifra llegue al 25% al cierre de 2013.

La oportunidad de mantener una adecuada diversificación por canales de recaudo contrasta con la alta dispersión de la Cartera de Credivalores por deudores, lo que reduce el riesgo de crédito. A diciembre de 2012, el mayor deudor representaba el 0,16% del portafolio total y los 25 mayores lo hacían en el 0,8%, mientras que en 2011 estos porcentajes fueron de 0,18% y 1,1%, respectivamente. El mantenimiento de la estrategia de negocio y del nicho de mercado, enfocados hacia la colocación de créditos de bajos montos, permite prever la sostenibilidad del comportamiento de estos indicadores.

El modelo de provisiones de Credivalores es de desarrollo interno y se realizó con base en los cálculos de la pérdida esperada de cada uno de los productos, a partir de su comportamiento histórico y de los ICV de cada mes. Durante 2013, Credivalores realizará ajustes a las curvas de provisión, de manera que espera que al cierre de 2014 toda la cartera vencida superior a 180 días se encuentre cubierta en un 100%. A diciembre de 2012, la cobertura de cartera mayor a 180 días era de 86% para Tucrédito, 105% para Credipóliza y 70% para Crediuno. En el mismo mes de 2011, estos valores eran de 88%, 100% y 60%, respectivamente. **La persistencia en la desmejora de la calidad de la cartera de Credivalores hará más exigente y necesario el ajuste de sus coberturas a niveles comparables con el sector bancario para fortalecer el balance.**

Para el fondeo de su operación, Credivalores cuenta con créditos bancarios de capital de trabajo, líneas destinadas exclusivamente a cada producto (con las cuales se realiza la transferencia de la cartera a

⁵ Empresas de Servicios Públicos.

⁶ Del 17% del saldo de Crediuno a diciembre de 2012.

Patrimonios Autónomos como garantía de las obligaciones) y ventas a carteras colectivas. Para mitigar la exposición ante los efectos que podría tener, sobre el crecimiento proyectado de la cartera, una contracción en la liquidez o un eventual cambio en la percepción de riesgo de los fondeadores hacia Credivalores, el Calificado propende por la diversificación de sus fuentes de fondeo, lo que explica que a diciembre de 2012 la Sociedad contara con cupos aprobados por \$1,3 billones para todas las líneas, mientras que en 2011 contaba con \$809.484 millones. Además de lo anterior, Credivalores supervisa semanalmente en el comité financiero sus requerimientos de liquidez, de acuerdo con las proyecciones de flujo de caja para las bandas de 7, 16 y 30 días, y cuenta con un manual donde se plasman las acciones a tomar bajo distintos escenarios.

Dentro de las gestiones adelantadas en 2012 se destaca la puesta en marcha de Credifinanciera, Compañía de Financiamiento con la misma estructura accionaria de Credivalores, que espera captar del público \$25.672 millones para el 2013 (una proporción se destinará a compra de cartera de Credivalores), la obtención de un crédito sindicado por USD\$20 millones y el cierre de un joint venture con un banco local para el fondeo de todos los créditos originados en convenios en Crediuno.

La participación creciente de Crediuno, cuyo margen de intermediación es el mayor entre todas las líneas de negocio de Credivalores, impulsó la rentabilidad de la Sociedad. Mientras que en 2011 el margen operacional y el margen neto fueron 14,7% y 6,8%, respectivamente, en 2012 se ubicaron en 15,6% y 9,3%. La profundización en esta línea permitirá contrarrestar la contracción de las tasas de colocación de Tucrédito que se deriva de una mayor competencia por los créditos libranza, aunque esto depende de la capacidad de la Sociedad de controlar el ICV de las colocaciones por tarjeta de crédito para evitar un crecimiento en su gasto por provisiones. Mientras que la tasa de colocación promedio de Tucrédito fue de 24,9% en 2011 y de 21,8% en 2012 y la tasa de fondeo se mantuvo en un promedio de 10,9% entre 2011 y 2012. La tendencia de la tasa activa podrá mantenerse por la política monetaria implementada por el Banco de la República y por la mayor competencia que puede surgir en este producto, a partir de la implementación de la Ley de Libranzas.

Por no ser vigilado por la Superintendencia Financiera, Credivalores no realiza el cálculo de indicadores de solvencia de acuerdo con la ponderación de activos por riesgo. Al incluir los activos administrados (dentro y fuera de balance), la relación de patrimonio sobre activo de Credivalores fue de 11,1% en diciembre de 2012, marginalmente inferior al 11,3% de 2011, pero por encima del 8,5% de 2010. Cada año Credivalores realiza la capitalización de utilidades con el objetivo de mantener el soporte patrimonial suficiente para

afrontar eventuales deterioros en el portafolio de créditos. Pese a ello, de mantenerse la tendencia creciente en el ICV de Crediuno y de ser necesarios aportes patrimoniales adicionales en compañías del grupo⁷ para dar continuidad a la estrategia de largo plazo del Calificado, la capitalización anual de utilidades podría no ser suficiente para conservar sus actuales indicadores de apalancamiento, en cuyo caso podrían hacerse necesarios aportes de capital por parte de los accionistas. Adicionalmente, al compararse con el sector bancario, la relación de patrimonio a activo se encuentra por debajo de la industria, que fue de 14,5% al cierre de 2012.



Durante 2012, como resultado del Plan Estratégico, Credivalores creó el PETI⁸ que busca alinear los requerimientos de tecnología con su planeación en el largo plazo. En este sentido, se desarrolló el Plan de Continuidad de Negocios y de Recuperación de Desastres que será probado formalmente durante 2013, lo cual fue identificado como oportunidad de mejora en la calificación inicial de 2012. La implementación de un plan formal de desarrollo tecnológico es favorable para el papel de Credivalores como originador, en la medida en que resultará en procesos de originación automáticos que permitirán el mantenimiento de las políticas definidas. Además, fortalecerá los protocolos de seguridad de la información y la capacidad de la Sociedad de generar reportes y hacer seguimiento al portafolio de créditos, factores que cobran relevancia por el rol de Credivalores como proveedor de cartera de créditos al sector bancario.

Adicionalmente, en lo referente al SARO⁹, durante 2012 la Sociedad realizó la construcción de indicadores operativos por producto, para seguimiento y toma de decisiones, y mantiene como proyecto para 2013 la construcción de las matrices de riesgo operativo de acuerdo con el impacto y la probabilidad de ocurrencia. Se pondera positivamente la inversión permanente de recursos en el desarrollo y adquisición de elementos que permitan la detección y prevención de fraudes desde el momento mismo del contacto comercial con el cliente, lo cual se hace relevante por el mercado objetivo y la masa de clientes con que cuenta.

De acuerdo con la información remitida por Credivalores, a diciembre de 2012, no había procesos legales en contra de la Empresa que pudieran afectar su estabilidad patrimonial.

2. ANÁLISIS DOFA

Fortalezas

-  Experiencia en el sector.
-  Agilidad en la respuesta a solicitudes de crédito, que facilita la labor comercial.

⁷ Credifinanciera S.A. y Finanzas y Desarrollo

⁸ Plan Estratégico de Tecnologías de la Información.

⁹ Sistema de Administración de Riesgo Operacional.

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

- ✚ Implementación de esquemas de recaudo que limitan la posibilidad de no pago por voluntad del deudor.
- ✚ Atención a estratos de la población con bajo nivel de bancarización, lo cual permite obtener mejores tasas en la colocación respecto a los establecimientos de crédito tradicionales.
- ✚ Sistemas robustos y bien documentados de originación, control al Riesgo de Crédito, seguimiento y cobranza.
- ✚ Cartera diversificada por deudores.

Debilidades

- ✚ Costo de fondeo de la Entidad superiores a los de un establecimiento de crédito.
- ✚ Índices de cartera vencida por producto superiores a los promedios del sector bancario.

Oportunidades

- ✚ Profundización de actuales clientes en los productos ofrecidos, lo cual permitirá el crecimiento de la cartera de créditos.
- ✚ Diversificación de en convenios en Crediuno y Tucrédito.
- ✚ Innovación en nuevos productos utilizando los canales de recaudo existentes.
- ✚ Sinergias que se puedan crear con Credifinanciera.
- ✚ Fidelización de los clientes.
- ✚ Impacto del PETI sobre la eficiencia de los procedimientos y la mitigación de riesgos operativos por la automatización de procesos.

Amenazas

- ✚ Competidores nacionales o internacionales que presionen los márgenes de rentabilidad.
- ✚ Contracción de tasas de colocación en los créditos libranza.
- ✚ Sobreendeudamiento por parte de los deudores, como producto del crecimiento acelerado del crédito de consumo en Colombia.
- ✚ Cambios en la legislación que puedan afectar los créditos originados por Credivalores.
- ✚ Crecimiento en indicadores de cartera vencida para la línea de Crediuno.

"La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente, por la disponibilidad del Cliente, y la entrega de la información se cumplió dentro de los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la Calificadora.

Se aclara que la Calificadora de Riesgos no realiza funciones de Auditoría; por tanto, la Administración de la Entidad asume la entera responsabilidad sobre la integridad y la veracidad de toda la información entregada, y que ha servido de base para la elaboración del presente informe".

3. LA SOCIEDAD Y SU ACTIVIDAD

En 2003, fueron creadas Credivalores S.A. y Crediservicios S.A., empresas cuyo objetivo era el ofrecimiento de liquidez a los estratos 2, 3 y 4 por medio de créditos funcionales en poblaciones con bajo nivel de bancarización

y limitado acceso a la banca tradicional. En 2009, fueron fusionadas estas dos 2 empresas y fue constituida Credivalores-Crediservicios S.A.S., empresa que mantiene el enfoque de negocio y nicho de mercado de sus predecesoras y que aprovechó las sinergias operativas y economías a escala entre las dos entidades fusionadas.

Tras un proceso de capitalizaciones y entrada de nuevos socios que se llevó a cabo entre 2009 y 2011, la estructura accionaria de Credivalores resultó como se muestra a continuación:

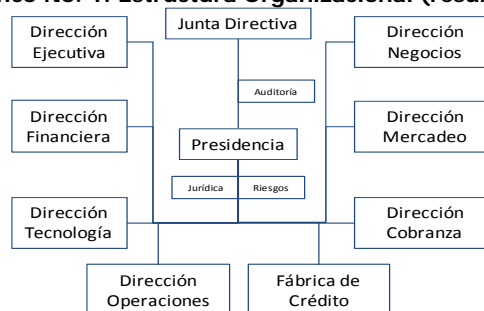
Tabla No. 1: Estructura Accionaria

ACCIONISTA	%
Acon Consumer Finance Holdings SRL	33%
Crediholding S. A.	29%
Inversiones Ingenio La Cabana S.A.	18%
Otros	20%

Fuente: Credivalores-Crediservicios S.A.S.

Credivalores implementa un Código de Gobierno Corporativo que regula la interacción entre las diferentes líneas de mando, como lo son los accionistas, la Junta Directiva y la Administración. Los miembros de la Junta Directiva tienen alto nivel de experiencia en el negocio de originación, aunque se mantiene como oportunidad de mejora la inclusión de miembros independientes dentro de este organismo, factor que se dificulta por los acuerdos existentes entre los accionistas. Por su parte, la estructura organizacional evidencia una clara separación entre órganos de control y entes funcionales en el desarrollo de la operación. El Gráfico No. 1 expone la estructura organizacional de la Empresa:

Gráfico No. 1: Estructura Organizacional (resumen)



Fuente: Credivalores-Crediservicios S.A.S.

Las funciones y las atribuciones de cada área de la organización cuentan con un registro documental soportado por la acreditación en la Norma ISO 9001:2008.

4. LÍNEAS DE NEGOCIO

En la actualidad la empresa ofrece 3 productos a sus clientes, los cuales son:

- Tucrédito: Créditos de libre inversión a empleados de empresas afiliadas a través de la figura de libranzas.
- Crediuno: Consiste en un crédito rotativo por medio de la tarjeta de crédito Crediuno, la cual puede ser utilizada en varios establecimientos comerciales y permite realizar compras de consumo. Los deudores realizan el pago de las cuotas mediante el pago de factura de servicios públicos.

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

- Credipóliza: Financiación de primas de pólizas de seguros de carácter revocable, en cuotas mensuales, a personas jurídicas o naturales.

5. PROCESO DE ORIGINACIÓN Y ADMINISTRACIÓN DE CARTERA

Proceso de originación

- ✓ Credivalores aplica una política de crédito contenida en un documento que regula los procesos y los controles que se aplican a cada préstamo. El mismo documento establece las prácticas de cobranza y de seguimiento que deben aplicarse en cada operación. Además, la Empresa verifica la capacidad de pago de cada cliente mediante la revisión de su estado en las bases de datos crediticias, de la información suministrada por el cliente y de los documentos particulares para cada una de las líneas de negocio.
- ✓ El Manual de Crédito incluye límites de endeudamiento por cliente y de mora histórica en otras obligaciones financieras y diferencia los cupos posibles para cada prestatario, dependiendo de su seguridad laboral, su tipo de empleo y su nivel de ingresos.
- ✓ Cada solicitud de crédito es sometida a un sistema de *scoring* interno con altos niveles de confianza estadística. El modelo evalúa variables demográficas del deudor y arroja un perfil de riesgo de cada cliente. El cupo asignado depende del *score* obtenido y no se hacen excepciones a los resultados obtenidos por el modelo.
- ✓ Credivalores supervisa el comportamiento de pago que tiene cada una de las entidades con las cuales se tienen convenios, de tal manera que bloquea una empresa si detecta que mantiene un comportamiento insatisfactorio en el recaudo.
- ✓ El proceso de originación está centralizado en todo el país. Todas las solicitudes se escanean y, con base en ellas, se emite un concepto de preaprobación; los filtros iniciales los pasa la solicitud en la fábrica de créditos.

Administración de cartera

- ✓ Credivalores administra la cartera por medio de un conjunto de políticas y de procedimientos para cada etapa de vida de los créditos, y mide el desempeño del portafolio mediante indicadores de seguimiento. Todo ello está documentado en manuales desarrollados para tal fin, los cuales son de entero conocimiento y manejo por parte de las áreas relacionadas con el tema.
- ✓ Se describen a continuación las acciones adelantadas por la Dirección de Cobranza en el proceso de recuperación de cartera, para cada uno de los periodos de mora definidos por la Entidad:
 - Otorgación del crédito: Se realiza una campaña de bienvenida con el cliente, en la cual se

explican las características del producto adquirido y los derechos y las obligaciones de las partes.

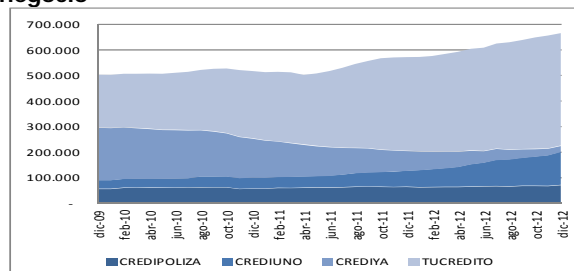
- Clientes en 0 días de mora: Se realiza una cobranza preventiva para los deudores que ameriten un recordatorio del pago.
 - Clientes entre 1 y 30 días de mora: Se realiza un proceso denominado Cobranza Comercial.
 - Clientes entre 31 y 180 días de mora: Se realiza el proceso de Cobranza Administrativa.
 - Clientes con 181 días o más de mora: Se aplica la etapa de Recuperación, la cual consiste en la ejecución de la garantía.
- ✓ La gestión de cobro de Credivalores se controla por medio del seguimiento al indicador de Contención de Cartera, el cual es medido para cada etapa de vencimiento del portafolio y es comparado con el objetivo que definió la Junta Directiva para cada período. El objetivo de la comparación es medir la eficacia de la gestión de cobro e identificar posibles deterioros en la calidad del activo, para tomar las medidas correspondientes con el suficiente margen de tiempo.

6. DESEMPEÑO DE LA CARTERA ORIGINADA

✚ Durante 2012 la Cartera Bruta de Credivalores creció un 16,6% y alcanzó \$668.481 millones. Lo anterior se explica por el desempeño de las líneas de Tucrédito y Credipóliza, que crecieron 20,3% y 10,9%, respectivamente, entre 2011 y 2012, y se destaca el comportamiento de Crediuno, que creció 109,3% en el mismo periodo.

✚ Los anteriores factores, junto con la contracción del 69,7% del saldo total de Crediya, ocasionaron un cambio en la composición del portafolio de créditos de Credivalores. Al cierre de 2012, Tucrédito representó el 66,6% del portafolio, cifra marginalmente superior a la de 2011 de 64,5%. Esta línea estuvo seguida por Crediuno, que pasó de ser el 10,9% a ser el 19,5% en el mismo periodo, superando en participación a Credipóliza, que pasó del 10,9% a 10,3%. El siguiente Gráfico muestra la evolución de la cartera de créditos de Credivalores por cada línea de negocio.

Gráfico No. 2: Evolución de la cartera por línea de negocio¹⁰



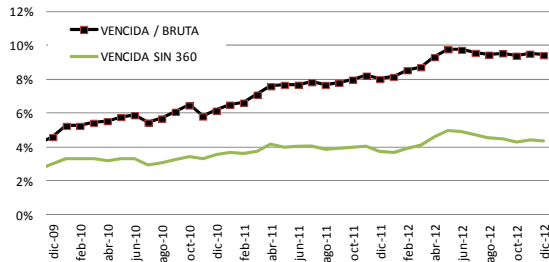
Fuente: Credivalores-Crediservicios S.A.S. Cifras en millones de pesos.

¹⁰ La Línea Crediya dejó de ser estratégica desde 2011.

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

- Entre diciembre de 2011 y diciembre de 2012 se dio un crecimiento en el ICV para todas las líneas de crédito. En particular, el vencimiento de cartera en los primeros meses de 2012 de la línea de Tucrédito, cuya tendencia creciente fue contrarrestada a partir de mayo de 2012, y el deterioro creciente de las colocaciones de Crediuno que ha acompañado el aumento de su participación dentro del portafolio total, fueron determinantes para el comportamiento de la cartera durante 2012. El efecto resultante de estos elementos fue que el ICV de la cartera total de Credivalores pasó de 8% en diciembre de 2011 a 9,4% en diciembre de 2012 y que el ICV sin 360 pasara de 3,9% a 4,6% en el mismo periodo.

Gráfico No. 3: Calidad de Cartera



Fuente: Credivalores-Crediservicios S.A.S. Cálculos: BRC Investor Services S.A.

- El Gráfico No. 3 muestra cómo en mayo de 2012 se alcanzó el máximo histórico en los índices de cartera vencida de Credivalores, lo cual se explica por el deterioro en la línea Tucrédito, que obedeció a problemas operativos con algunos pagadores del sector público. En dicho mes, el ICV de esta línea particular alcanzó 9,2%. A diciembre de 2012 se había contraído a 8,4%, aunque permanece por encima de los máximos históricos.
- El negocio de Credivalores, enfocado hacia una masa amplia de clientes y en créditos de montos bajos, explica la diversificación que tiene su cartera frente al promedio del sector bancario. A diciembre de 2012, el mayor deudor representaba el 0,16% del portafolio total y los 25 mayores lo hacían en el 0,8%. Este elemento reduce la exposición a pérdidas por deterioros en un número reducido de deudores, aunque hace más exigente la implementación de modelos de originación automáticos y robustos y la aplicación de mecanismos de control de fraudes y de seguridad sobre la información suministrada por los clientes.

7. DESEMPEÑO FINANCIERO

Rentabilidad

- Entre 2011 y 2012, el ingreso operacional de Credivalores tuvo un crecimiento de 11,7%, por el aumento en el saldo de la cartera durante el periodo. Sin embargo, el crecimiento del portafolio de créditos fue en una proporción mayor que el del ingreso, producto de la contracción en las tasas activas por la

creciente competencia y por la política expansionista aplicada por el Banco de la República en el segundo semestre 2012. Fue por esto que la tasa activa promedio de todo el portafolio pasó de 25,6% en 2011 a 24,5% en 2012. El principal impacto lo tuvo Tucrédito, cuya tasa de colocación pasó de 24,9% a 21,8% en el mismo periodo.

- El crecimiento en Crediuno contrarrestó la caída en las tasas de colocación de Tucrédito, por lo cual los márgenes de rentabilidad de la Sociedad tuvieron un incremento en 2012 frente a 2011. La Tabla No. 2 muestra los indicadores históricos de rentabilidad de Credivalores.

Tabla No. 2: Indicadores de Rentabilidad

Márgenes	2009	2010	2011	2012
Márgen Operacional	6,6%	12,0%	14,7%	15,6%
Márgen Neto	3,7%	7,0%	6,8%	9,3%
ROE	9,5%	10,0%	7,9%	10,9%
ROA	1,3%	1,8%	1,7%	2,9%

Fuente: Credivalores-Crediservicios S.A.S. Cálculos: BRC Investor Services S.A.

Fondeo de la cartera originada

- Credivalores utiliza como fuentes de fondeo para su operación la venta de la cartera originada a carteras colectivas e instituciones financieras y los créditos directos para cada una de las líneas de negocio. En todos los casos, el objetivo de la sociedad es que cada línea de fondeo se ajuste a las condiciones de cada uno de sus productos, con el fin de que no se presenten diferencias entre en los plazos y las tasas del activo con el pasivo. La Tabla No. 3 muestra los porcentajes de cartera que fueron fondeados con cada uno de los métodos usados por Credivalores.

Tabla No. 3: Participación por mecanismo de fondeo

	2009	2010	2011	2012
Balances Credivalores	22,8%	32,0%	31,4%	18,4%
Patrimonios Autónomos	55,5%	50,5%	38,9%	44,4%
Ventas de Cartera	21,7%	17,5%	29,7%	37,3%

Fuente: Credivalores-Crediservicios S.A.S. Cálculos: BRC Investor Services S.A. SCV.

Capital

- El periodo de estudio se destaca por la capitalización del superávit de capital que tenía Credivalores hasta 2011, por lo cual el Capital Social pasó de \$2.592 millones a \$73.228 millones en 2012.
- La participación creciente de las ventas de cartera que se muestra en la Tabla No. 3, que causó un incremento en la porción de cartera fuera de balance entre 2011 y 2012, ocasionó que la relación de patrimonio a activo total de Credivalores pasara de 22% a 27% en dicho periodo. Sin embargo, al consolidar los estados financieros de los patrimonios autónomos donde se administra la cartera, esta relación pasó de 11,3% a 11,1%.

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

8. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS Y MECANISMOS DE CONTROL

Riesgo de Crédito

Credivalores utiliza un Sistema de Administración de Riesgo de Crédito diseñado internamente, que estima la probabilidad de incumplimiento de cada crédito con base en una caracterización de los deudores por variables demográficas y económicas. La información proveniente del comportamiento histórico de los deudores de Credivalores fue la materia prima para desarrollar los modelos de Riesgo de Crédito del Calificado.

El modelo de Riesgo de Crédito es aplicado independientemente para cada producto y estima la probabilidad de que un determinado cliente sobrepase un periodo de mora dentro de un tiempo determinado. Fueron realizadas pruebas a la regresión logística implementada para el pronóstico, para medir la significancia estadística y ajuste de los pronósticos del modelo, y se obtuvieron resultados que permiten concluir favorablemente sobre el nivel de confianza de las predicciones.

El modelo de *scoring* es utilizado para definir el nivel de cupos que se asigna a cada cliente y es la principal herramienta para determinar la aceptación o el rechazo de cada crédito.

Riesgo Operativo

Credivalores implementa un Sistema de Administración de Riesgo Operacional (SARO) que cumple con los requisitos establecidos por la Superintendencia Financiera de Colombia.

La Empresa implementa instrumentos, metodologías y procedimientos para administrar efectivamente el Riesgo Operativo. Se realiza seguimiento y monitorización al desarrollo de las etapas del SARO y se mantiene una mejora continua de las metodologías utilizadas para gestionar el riesgo. La metodología adoptada integra técnicas de identificación, medición y control de los riesgos a través de autoevaluaciones, en las cuales el responsable del proceso es el encargado de administrar los riesgos a los que se encuentra expuesto.

Prevención y control de lavado de activos: SARLAFT

La Compañía cuenta con el Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo, con el fin de prevenir que se la utilice para dar apariencia de legalidad a activos provenientes de actividades delictivas o para canalizar recursos hacia la realización de actividades terroristas. Las políticas LAFT se proponen guiar a todos los funcionarios de la organización hacia la correcta implementación de las etapas y los elementos que componen el SARLAFT.

Credivalores implementa procedimientos de generación de alertas tempranas divididas por características cuantitativas y cualitativas, los cuales se aplican individualmente en clientes, proveedores, empleados y pagos. Adicionalmente, Credivalores utiliza el aplicativo Centinela, que permite monitorear toda la base de clientes, pues revisa la

aparición de los clientes nuevos y de los existentes en las listas disponibles para la prevención de dicho riesgo. Los controles son aplicados, sin excepciones, a todos los inversionistas y los proveedores.

9. TECNOLOGÍA

La operación de Credivalores está soportada en aplicativos independientes para cada producto, los cuales interactúan entre sí, dependiendo de la etapa de cada crédito. Para las etapas de originación se cuenta con los aplicativos Bizagi, utilizado para las líneas de Crediya y Credipóliza; Unix, utilizado para la línea de Tucrédito, y Bonita, el cual se utiliza en el proceso de Crediuno.

La Entidad cuenta con un esquema de *backups* acorde con su operación, y el almacenamiento de toda la información relevante se realiza en Datacenters externos. Adicionalmente, durante 2012 se desarrolló el plan de continuidad de negocio, de manera que definieron los procedimientos y requisitos necesarios para garantizar el cumplimiento de las operaciones a pesar de escenarios adversos que no permitan acceder a la sede principal. Finalmente, en 2012 fue desarrollado el PETI con el objetivo de alinear los requerimientos de tecnología de la Sociedad con los planes de crecimiento y las necesidades de los procesos.

10. CONTINGENCIAS

De acuerdo con la información remitida por Credivalores, a diciembre de 2012 la Empresa no tenía en contra procesos legales que puedan afectar su estabilidad patrimonial.

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

11. ESTADOS FINANCIEROS

ACTIVO	2009	2010	2011	2012	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012
ACTIVO CORRIENTE:								
Disponible (Nota 3)	3.223	4.160	16.999	6.529	515%	29%	309%	-62%
Inversiones (Nota 4)	40.336	42.997	45.754	55.983	51%	7%	6%	22%
Deudores:								
Anticipo y avances	22	578	2	5	-95%	2497%	-100%	102%
Ingresos por cobrar	5.526	8.684	8.011	12.861	23%	57%	-8%	61%
Vinculados económicos (Nota 11)	6.355	11.987	9.144	8.659	-47%	89%	-24%	-5%
Clientes	125.443	177.505	198.611	155.115	-22%	42%	12%	-22%
Anticipo de impuestos y contribuciones	1.302	-	18	192	-35%	-100%		991%
Varios (Nota 5 punto 6)	868	13.340	35.677	38.032	8%	1436%	167%	7%
Provisión deudores	(13.403)	(17.144)	(28.059)	(39.609)	39%	28%	64%	41%
Diferidos (Notas 2 y 8)	2.446	3.846	4.493	4.776	103%	57%	17%	6%
Total activo corriente	172.118	245.953	290.650	242.542	-14%	43%	18%	-17%
Intangibles (Nota 6)	74.880	77.889	86.367	100.204	-34%	4%	11%	16%
Propiedades y equipo - Neto (Nota 7)	212	274	208	170	-17%	29%	-24%	-18%
Valorizaciones	271	308	308	273		14%	0%	-11%
Diferidos (Nota 8)	322	5.224	1.987	2.050	-83%	1524%	-62%	3%
Total activo	247.803	329.649	379.521	345.240	-21%	33%	15%	-9%
PASIVO	2009	2010	2011	2012	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012
Pasivo Corriente								
Obligaciones financieras:								
Bancos y Corporaciones financieras	17.800	26.717	24.472	3.798	-77%	50%	-8%	-84%
Compañías de Financiamiento Comercial	77	1.557	1.237	1.413	52%	1920%	-21%	14%
Particulares	27.125	28.560	16.026	1.768	-2%	5%	-44%	-89%
Total obligaciones financieras (Nota 9)	45.002	56.834	41.734	6.979	-58%	26%	-27%	-83%
Cuentas por pagar:								
Costos y gastos por pagar	4.022	23.269	6.434	5.852	-15%	479%	-72%	-9%
Dividendos por pagar	-	9.589	328	307			-97%	-7%
Vinculados económicos	1.594	360	234	770	-81%	-77%	-35%	229%
Varios (Nota 10 Punto 4)	344	211	4.167	27.911	-31%	-39%	1875%	570%
Total cuentas por pagar (Nota 10)	5.960	33.429	11.163	34.840	-56%	461%	-67%	212%
Impuestos, gravámenes y tasas (Nota 12)	575	1.442	4.282	4.005	17%	151%	197%	-6%
Obligaciones laborales (Nota 13)	516	608	761	1.001	28%	18%	25%	32%
Otros pasivos (Nota 14)	9.471	8.688	37.335	15.949	44%	-8%	330%	-57%
Total pasivo corriente	61.524	101.001	95.275	62.775	-52%	64%	-6%	-34%
Pasivo No Corriente								
Obligaciones financieras:								
Bancos y Corporaciones financieras	116.473	138.809	174.866	152.631	20%	19%	26%	-13%
Particulares	-	-	25.466	35.777				
Vinculados económicos (Nota 11)	37.240	32.068	296	296	-54%	-14%	-99%	0%
Total obligaciones financieras (Nota 9)	153.713	170.877	200.628	188.703	-14%	11%	17%	-6%
Total pasivos	215.238	271.878	295.903	251.478	-30%	26%	9%	-15%
PATRIMONIO:								
Capital social (Nota 15)	1.534	2.159	2.592	73.228	39%	41%	20%	2725%
Superavit de Capital	23.223	51.590	70.638	2	535%	122%	37%	-100%
Reservas	433	804	1.385	1.385	1780%	86%	72%	0%
Revalorización del patrimonio	295	254	-	-	-12%	-14%	-100%	
Resultado del ejercicio	3.098	2.655	6.621	10.178	14%	-14%	149%	54%
Resultados ejercicios anteriores	3.711	-	2.075	8.696	163%	-100%		319%
Superavit por valorizaciones	271	308	308	273		14%	0%	-11%
Total patrimonio (Nota 15)	32.565	57.771	83.618	93.761	253%	77%	45%	12%
Total pasivos y patrimonio	247.803	329.649	379.521	345.240	-21%	33%	15%	-9%

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

CREDIVALORES – CREDISERVICIOS S.A.S.

PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2009	2010	2011	2012	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012
INGRESOS NETOS OPERACION	<u>83.039</u>	<u>82.685</u>	<u>98.007</u>	<u>109.438</u>	20,6%	-0,4%	18,5%	11,7%
GASTOS OPERACIONALES:								
Financieros (Nota 18)	38.755	27.440	24.996	19.477	22,7%	-29,2%	-8,9%	-22,1%
Administración (Nota 19)	9.919	9.288	12.110	8.083	19,6%	-6,4%	30,4%	-33,3%
Ventas (Nota 20)	28.897	36.068	46.503	64.766	18,4%	24,8%	28,9%	39,3%
Total gastos operaciona	<u>77.571</u>	<u>72.796</u>	<u>83.609</u>	<u>92.326</u>	20,6%	-6,2%	14,9%	10,4%
UTILIDAD OPERACIONAL	5.468	9.889	14.398	17.112	20,7%	80,9%	45,6%	18,8%
INGRESOS NO OPERACIONALE	2.356	3.165	1.117	3.251	70,2%	34,3%	-64,7%	190,9%
GASTOS NO OPERACIONALES	2.628	4.211	4.074	4.009	63,4%	60,3%	-3,3%	-1,6%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	5.197	8.843	11.442	16.354	20,6%	70,2%	29,4%	42,9%
PROVISION IMPUESTO SOBRE	2.098	3.038	4.821	6.176	31,1%	44,8%	58,7%	28,1%
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	<u>3.098</u>	<u>5.805</u>	<u>6.621</u>	<u>10.178</u>	14,4%	87,4%	14,1%	53,7%

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

Escalas de Calificación – ori – Originadores de Portafolios Crediticios

La calificación de Originador emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. es una opinión basada en el análisis del originador y sus políticas tanto de suscripción como de cierre de negocios y como administrador de cartera cuando sea el caso.

Grados de Inversión
ori AAA
La sociedad tiene una habilidad excelente para la originación y administración. La estructura organizacional y operativa, la gestión de riesgos de la compañía y la calidad de los controles que ejercen los órganos encargados garantizan un proceso de originación y administración que cumple con los más altos estándares. Se ejerce un control robusto sobre las colocaciones de cartera de manera que se mantiene el perfil de riesgo definido por la Junta Directiva.
ori AA
La habilidad de la sociedad en la originación y administración es muy buena. Cuenta con estructuras organizacionales y operativas que junto con su gestión de riesgos y estructura de controles permiten garantizar la realización de un proceso de originación y administración que cumple con altos estándares. Sin embargo, presentan debilidades marginales superiores a las de aquellas calificadas en la máxima categoría.
ori A
La habilidad de la sociedad en la originación y administración es buena. La estructura organizacional, los procedimientos operativos y la gestión de riesgos permiten mitigar de forma adecuada los riesgos inherentes a la actividad. Sin embargo, presentan debilidades que no son mitigadas tan ampliamente con sus fortalezas como en aquellas calificadas en escalas más altas.
ori BBB
La habilidad de la sociedad en la originación y administración es aceptable. Aunque presenta una estructura organizacional, conjunto de procedimientos operativos y estructuras de control de riesgos que permiten mitigar algunos riesgos en la actividad, existen debilidades y amenazas superiores que las que tienen compañías calificadas en escalas más altas.
Grados de de No Inversión o Alto Riesgo
ori BB
La sociedad presenta una estructura y capacidad de originación y administración baja debido a deficiencias en áreas que representan limitantes en el control del riesgo y adecuada para la realización del proceso de originación y administración.
ori B
La habilidad de la sociedad se considera muy baja para la correcta originación y administración, exponiendo los recursos desembolsados a pérdidas.
E
No se cuenta con información suficiente para la calificación.
Cada una de las escalas señaladas puede tener un signo (+) o (-) (excepto la escala AAA), dependiendo de si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior respectivamente.

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