

Reporte de calificación

CREDIVALORES – CREDISERVICIOS S.A.S. Originador

Comité Técnico: 16 de marzo de 2017
Acta número: 1112

Contactos:
Rodrigo Fernando Tejada Morales
rodrigo.tejada@spglobal.com
Andrés Marthá Martínez
andres.martha@spglobal.com

CREDIVALORES – CREDISERVICIOS S.A.S.

Originador

REVISIÓN PERIÓDICA	
ORIGINADOR	'ori AA'
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 31 de diciembre de 2016	Historia de la calificación:
Activos: COP1.359.012 Pasivo: COP1.169.891 Patrimonio: COP189.123 Utilidad neta: COP17.200	Revisión periódica Abr./16: 'ori AA-' PP Revisión periódica Abr./15: 'ori AA-' PP Calificación inicial May./12: 'ori AA-'

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica subió la calificación de originador a 'AA' de 'AA-' y retiró la perspectiva positiva de Credivalores – Crediservicios S.A.S. (en adelante Credivalores).

Las perspectivas evalúan cambios potenciales de la calificación e incorporan tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre el desempeño del calificado. La perspectiva positiva que se asignó en 2015 fue el resultado de las mejoras en los procesos de originación de crédito, el fortalecimiento del equipo directivo de la compañía y el ajuste gradual de los estándares de gestión de riesgos con los de las entidades que vigila la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Consideramos que los avances de Credivalores durante los últimos dos años se consolidaron y han fortalecido su habilidad para originar y administrar activos. Destacamos las mejoras en el proceso de originación y cobranza de créditos, con una mayor automatización e integración de herramientas para su gestión, además del robustecimiento de la estructura organizacional.

La posible mejora de la calificación también estaba relacionada con la capacidad de Credivalores para mantener un adecuado control de sus indicadores de cartera vencida (ICV) en un entorno macroeconómico adverso. La estrategia de favorecer el perfil de riesgo de su cartera a través de una mayor participación del segmento de pensionados de la cartera que se recauda por libranza, junto con las medidas para fortalecer la cobranza, permitieron que durante 2016 la compañía mantuviera, como en 2014 y 2015, un ICV total inferior al del segmento de consumo del sector bancario.

Aunque los indicadores de cobertura de provisiones se mantienen por debajo de los observados para la cartera de consumo, los niveles actuales, cercanos a 90%, son muy superiores a los de julio de 2011, cuando no llegaban a 50%. Asimismo, la entidad se ha fortalecido patrimonialmente a través de su estrategia de retención de 100% de sus utilidades y también con el respaldo de las capitalizaciones de sus accionistas, lo que favorece su capacidad de solventar pérdidas por eventos de deterioro imprevistos de cartera.

Por estas razones, y bajo nuestra expectativa de que se mantengan los avances y fortalezas, decidimos retirar la perspectiva positiva e incrementar un nivel (*notch*) la calificación de originador a 'ori AA'.

Comportamiento de la cartera:

A pesar de enfocarse en un segmento de clientes que, en nuestra opinión, es de mayor riesgo, en los dos últimos años Credivalores mantuvo indicadores de calidad en línea con los de las entidades vigiladas. Esto, producto de la consolidación de sus herramientas y metodología para la administración del riesgo de crédito.

En 2016 el ICV de Credivalores fue mejor que el de la cartera de consumo del sector bancario. Aunque en 2017 un bajo ritmo de crecimiento de la economía podría afectar negativamente el ICV para consumo de la entidad y el de la industria, existen factores que, al igual que en los dos últimos años, favorecerían el desempeño de Credivalores. Los principales son la alta participación de la libranza dentro del portafolio, 54% del total, y el enfoque en el segmento de pensionados, cuya cartera equivale a 56%. A esto se suma la fortaleza en los estándares de originación y en las políticas asociadas con la suscripción y la diversificación de su cartera por zona geográfica.

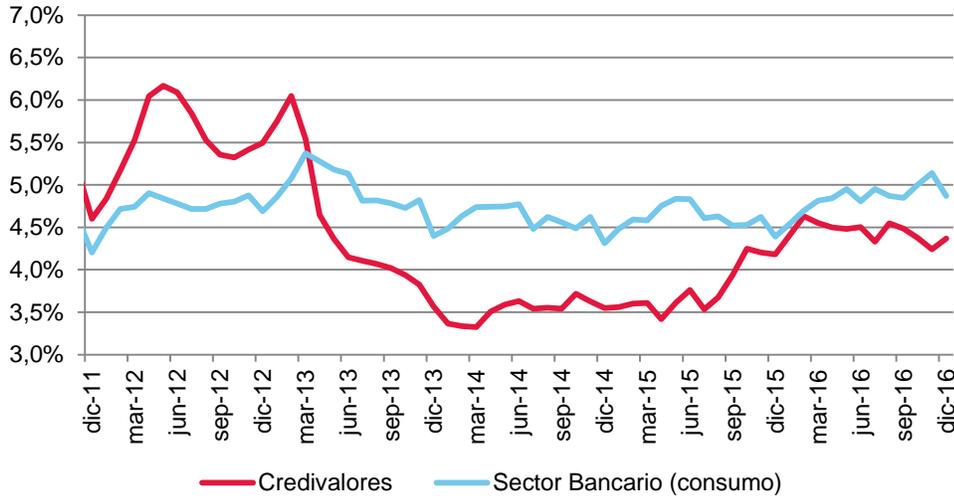
Uno de los aspectos que destacamos de la entidad es la limitada concentración del riesgo por regiones. A diciembre de 2016, Bogotá tenía la mayor participación dentro del saldo de cartera con 24%, seguida por Valle del Cauca y Antioquia con 8,7% y 7,9%, respectivamente.

La cartera bruta de Credivalores incluye la cartera originada que se encuentre dentro y fuera del balance de la entidad (patrimonios autónomos y ventas de cartera). A diferencia de años anteriores, durante 2016 la cartera de la entidad creció a un ritmo inferior que el del sistema. En 2016, su variación anual fue 3,2%, frente a 19% de 2015 y 20% de 2014. En 2016, la cartera de consumo del sector bancario creció 13%, por encima del 12% de 2015.

Este menor crecimiento se deriva principalmente de la estrategia de Credivalores de reducir la colocación en los clientes de libranza diferentes a pensionados, a través de la cual incrementó la participación de este segmento dentro del total, lo cual le aseguró un mejor perfil de riesgo del portafolio de crédito. Al cierre del año, el producto de libranza (Tucrédito) no creció, pero para esa fecha 56% del portafolio de clientes de Tucrédito se componían de pensionados, mientras que en 2015 esta proporción era de 28%. Para 2017, el crecimiento de la cartera de Credivalores seguirá respaldándose en la colocación de productos de bajo riesgo como la libranza, con alta participación de pensionados y empleados públicos, así como en tarjeta de crédito y el producto TIGO. Consideramos que estos productos tienen potencial de crecimiento, y que si bien 2016 fue un año atípico, la entidad está en capacidad de retomar niveles de crecimiento cercanos a 10%.

La evolución del ICV de Credivalores (cartera morosa desde 30 hasta 360 días) durante 2016 muestra que después del deterioro de 2015, este se estabilizó en un nivel cercano a 4,5%. Al igual que en los últimos cuatro años, el ICV se mantuvo por debajo del observado para el segmento de consumo del sector bancario (ver Gráfico 1). Sin embargo, la brecha entre su indicador y el de la industria se ha venido cerrando, tanto por la mayor participación del producto de tarjeta de crédito como por la estrategia para favorecer la rentabilidad de la libranza a través de la toma de mayor riesgo en el segmento de pensionados.

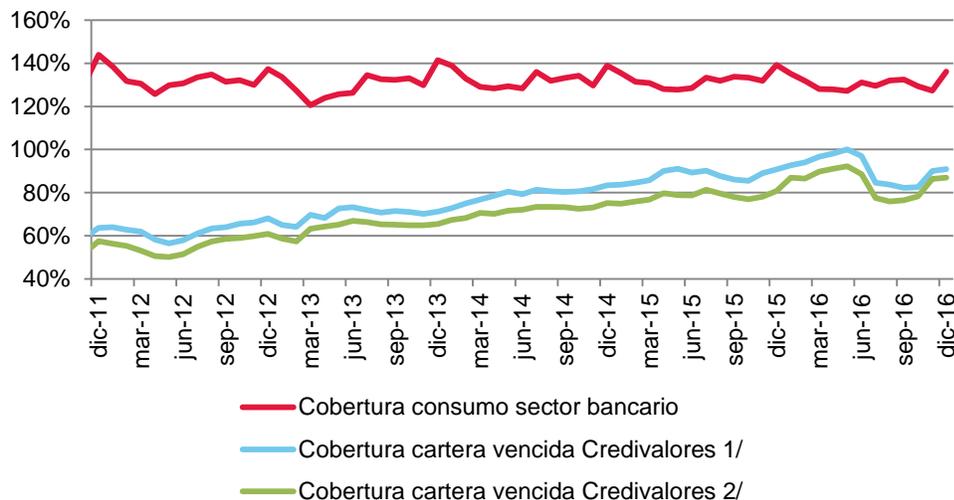
Gráfico 1
Indicador de calidad de cartera vencida Credivalores frente al sector bancario (consumo) 1/



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

La entidad ha mantenido un proceso de originación adecuado, en línea con su apetito al riesgo; los deterioros observados obedecen a eventos puntuales. De esta forma, bajo el supuesto de que la participación de los diferentes productos se mantendría estable, no esperamos una desviación negativa significativa respecto a los indicadores de calidad de cartera que actualmente presenta la compañía. En tal sentido prevemos que el ICV se mantendría entre 4% y 4,5% en 2017.

Gráfico 2
Indicador de cobertura de cartera vencida Credivalores frente al sector bancario (consumo)



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

Al cierre de 2016 el indicador de cobertura de cartera vencida, a partir de 30 días, se ubicó en 87% (ver Gráfico 2). Dicho porcentaje se mantiene por debajo del que registró el sector bancario, cuya cobertura

para los préstamos en mora de la modalidad de consumo era de 136%. Destacamos positivamente el incremento en la cobertura de provisiones de cartera vencida de Credivalores de los últimos cinco años, ya que favorece su capacidad de responder ante eventos imprevistos de deterioro de la calidad de su cartera. Sin embargo, observamos que aún es posible acercarse a los niveles del sector bancario. Esperamos que los niveles de cobertura en 2017 se mantengan entre 90% y 95%, en un escenario en el cual la calidad de la cartera se mantiene controlada.

Capacidad del originador:

Credivalores mantiene un adecuado control sobre la calidad de su cartera gracias a la de mejora continua en sus procesos de originación y cobranza.

La disposición de Credivalores para adherirse a sus políticas de originación era un factor de seguimiento para la materialización de la perspectiva positiva, dadas las expectativas de crecimiento de la compañía para 2016 y a que, en nuestra opinión, el segmento objetivo de la entidad, personas de ingresos bajos y medios, es más vulnerable ante un deterioro en las condiciones económicas del país, escenario que se materializó en ese año. En este contexto, los buenos resultados de los indicadores de cartera vencida de los últimos dos años con respecto a los de la industria, indican que la calidad en la suscripción se ha consolidado como una de las fortalezas de la compañía.

Credivalores se caracteriza por su clara separación e independencia de las ventas y las funciones de aprobación de préstamos. Todos los préstamos los suscribe la misma entidad, sin intermediarios, y los canales de ventas no tienen la capacidad de adaptar o cambiar la política de suscripción. Consideramos estos aspectos como fortalezas. El proceso de conocimiento de cliente y los canales de originación son adecuados, y están en línea con el promedio de la industria.

Otras fortalezas de la entidad son su política de suscripción y su infraestructura. La documentación es clara y los cambios en las políticas debe aprobarlos la junta directiva y deben comunicarse a todos los suscriptores.

Todos los funcionarios que se vinculen a la fábrica de créditos (nuevos) deben realizar un proceso de capacitación de entre una o dos semanas, según el cargo, y deben presentar una evaluación con los temas vistos. Durante 2016 se fortaleció la capacitación virtual en el Sistema de Administración del Riesgo Operativo (SARO) y del Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo (SARLAFT) para todos los empleados por medio de la intranet, con el fin de garantizar la participación de todos los funcionarios de la unidad de negocio y de la compañía.

En noviembre de 2016 se actualizó el modelo de pérdida esperada para el producto CrediUno, del cual se obtienen mejores estimaciones para determinar los requerimientos en provisiones necesarios para cada cliente. La implementación del modelo finalizó en febrero de 2017.

Estabilidad del originador:

Fuerte posicionamiento dentro del segmento de originadores de cartera, personal altamente calificado y amplio conocimiento del segmento de mercado al que atiende a través de sus productos de crédito.

La vulnerabilidad a escenarios de contracción de liquidez por la dependencia del fondeo bancario limita, en parte, el acceso de la entidad a una calificación de riesgo más alta. A pesar de la debilidad señalada, y de que por no ser una entidad vigilada no puede fondearse con depósitos del público ni acceder a préstamos de última instancia del Banco de la República, el acceso a líneas de crédito vinculantes y las emisiones en el mercado de capitales los ponderamos positivamente. Tales fuentes de fondeo son mucho más estables y de más largo plazo que el crédito bancario tradicional.

La estrategia de negocio de Credivalores se mantiene orientada a la originación de créditos de consumo para personas de ingresos medios y bajos, a las cuales no han atendido lo suficiente los establecimientos de crédito. Además, ofrece financiación para la adquisición de pólizas de seguros para personas naturales y jurídicas. Por el tamaño de su cartera originada de libranza, a diciembre de 2016 ocupaba la posición 12 entre 32 entidades financieras con una participación de 1,5%. En tarjeta de crédito, su cartera equivale a 1,7% del mercado, con lo cual ocupaba la misma posición que en libranza pero entre 24 entidades que ofrecen este producto.

Por no tener vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), Credivalores no está obligada a cumplir con la normatividad de solvencia que rige para los establecimientos de crédito ni a llevar un cálculo de sus activos ponderados por nivel de riesgo. Por tal motivo, no podemos comparar la relación de solvencia de estas entidades con la de Credivalores, sino que utilizamos otras mediciones aproximadas de la solvencia. A diciembre de 2016, la solvencia de Credivalores, medida como la razón entre el patrimonio y sus activos, fue 14%, frente a 16% de un año atrás. Dicho indicador es superior al del sector bancario y las compañías de financiamiento, 13,4% y 11,8%, respectivamente.

Las principales fuentes de fondeo de Credivalores siguen siendo las líneas crediticias exclusivas por producto, las ventas de cartera, los créditos de capital de trabajo y las emisiones de bonos en el mercado internacional. La cartera fondeada se traslada a patrimonios autónomos como garantía de las obligaciones. Destacamos que Credivalores ha fortalecido su capacidad de fondeo frente a la de diciembre de 2015, sobre todo si se tiene en cuenta la coyuntura adversa por la que atravesaron otros originadores de cartera. Sin embargo, en el largo plazo, el esquema de fondeo sigue siendo vulnerable ante un eventual cambio en la percepción de riesgo de los fondeadores o a una reducción de la liquidez en el mercado.

Entre 2015 y 2016 las líneas de crédito vinculantes que corresponden a los créditos sindicados incrementaron su participación hasta ubicarse en 60%, lo que también ponderamos positivamente porque se traduce en una mayor estabilidad de la estructura de fondeo. Los créditos sindicados son líneas de crédito comprometidas, que no son fácilmente revocables, y por las que en algunos casos se debe pagar una comisión de disponibilidad.

En el mes de marzo de 2017 Credivalores hizo uso de la opción de conversión a acciones de una facilidad originalmente crediticia de uno de sus accionistas por un monto de US\$20 millones. Con esta operación, Credivalores continúa fortaleciendo la estructura de su balance con el respaldo de sus accionistas.

Consideramos positivo que la entidad cuente con una auditoría interna y externa, teniendo en cuenta no tiene la obligación de hacerlo ya que no está sujeta a la misma regulación que las entidades que vigila la SFC. Según información de Credivalores, existe un esquema de reporte formal de los hallazgos de las auditorías, así como de seguimiento al cumplimiento de las recomendaciones emitidas.

El equipo de gerencia cuenta con amplia experiencia y conocimiento del negocio. Si bien en el último año hubo rotación de funcionarios en algunos cargos claves, las personas que se han incorporado a la entidad

en el último año tienen amplia trayectoria en entidades financieras vigiladas. En particular, es importante mencionar los cambios de la Gerencia de Tarjeta de Crédito, la de Financiamiento Internacional y Relación con Inversionistas y la Dirección de Operaciones.

Durante 2016, Credivalores avanzó en la actualización de las versiones de sus sistemas operativos y bases de datos. Así mismo, nos informaron que se finalizó el cambio de *core* del producto TIGO, y del *core* y originador de créditos de libranza, dos proyectos claves en términos de eficiencia en la aprobación de crédito (tiempo de respuesta) y que eran objeto de seguimiento de la revisión anterior.

Por otra parte, dentro de su estrategia de posicionamiento de producto implementó y puso a disposición de los clientes del producto CrediUno las opciones de consulta de cupo disponible para compras y avances, consulta del detalle del extracto, solicitudes de pago total y certificaciones al día, entre otras funcionalidades, a través de una aplicación para dispositivos móviles (Android/IOS).

Credivalores cuenta con un plan de continuidad de negocio y respaldo de información documentado y probado. Con base en la revisión de las normas locales de la SFC y las mejores prácticas para la gestión de tecnología, la entidad avanzó durante 2016 en su proceso de mejora continua y rediseño e implementó una nueva estrategia de continuidad de negocio para garantizar estándares de continuidad como los de las entidades financieras vigiladas.

Administración de la cartera:

Herramientas tecnológicas fuertes y prácticas adecuadas de administración que minimizan la probabilidad de deterioro de la cartera.

Destacamos positivamente la disposición de la administración para incorporar herramientas y procedimientos bajo los estándares de entidades vigiladas y de desarrollar procesos de mejora, en algunos casos, de la mano con terceros especializados. A esto se suma la calidad del personal y la gerencia, que nos permite prever que dicha fortaleza seguirá consolidándose.

En la última revisión destacábamos que durante 2015 la gestión de cobranza tuvo un proceso de fortalecimiento que incluyó, entre otras mejoras, la segmentación del equipo de cobranza según el portafolio y la altura de mora de los créditos. En 2016, el producto libranza Credivalores pasó a cobro con gestión interna todas las cuentas con mora entre 1 y 180 días. Esto, con el fin de hacer más eficiente al equipo interno de trabajo y de detectar y solucionar de manera más oportuna los casos que se deben escalar a las áreas de apoyo. Para CrediUno se incorporaron coordinadores zonales para el control de la gestión y monitoreo de indicadores de las agencias externas de cobranza, se realizó un proceso en el *call center* interno para ubicar clientes de mayor riesgo y se implementó un proceso de actualización de datos con georreferenciación para facilitar la ubicación del cliente.

Además, la entidad continuó fortaleciendo sus herramientas tecnológicas. De este proceso destacamos, entre otros, la puesta en operación de la herramienta “originador”. Esta contempla la atención del cliente desde cuando se evalúa si es sujeto de crédito, hasta la integración con el *core* para la creación del producto y el desembolso. Para 2017, la entidad espera robustecer los canales virtuales para la autogestión de los clientes, fortalecer la capacidad de respaldo de información del centro de datos, actualización del *hardware* de la plataforma *core*, entre otros proyectos que evidencian la disposición de la administración de mantener el fortalecimiento y la mejora.

En cuanto a la gestión de información, en 2016 Credivalores creó el programa integral de protección de datos y actualizó la política de seguridad de la información. Para esto, tomó como referencia los estándares globales de las entidades del sector financiero. En 2017 espera consolidar un sistema de administración de bases de datos que aumente la eficiencia de su operación.

Administración de riesgos:

Consolidación de sus herramientas y metodología para la administración del riesgo de crédito e implementación de estándares de entidades vigiladas que fortalecen su posición frente a otras originadoras no vigiladas.

La administración ha trabajado de manera exitosa para garantizar un sistema de administración de riesgos que se acerque a los estándares de una entidad vigilada por la SFC, a través de la asesoría de un consultor externo y de un proyecto para identificar posibles sinergias y mejores prácticas con una entidad vigilada (Credifinanciera). En la gestión de riesgo de crédito, destacamos el fortalecimiento de las herramientas para la originación y a la gestión de cobranza.

Credivalores no lleva a cabo una estrategia de tesorería activa, por lo que su portafolio de inversiones cumple principalmente la función de garantizar la liquidez de la entidad. La entidad cuenta con un manual de liquidez que recoge los criterios para la operación del comité financiero y la tesorería, para la mitigación del riesgo cambiario al cual se expone por su estructura de fondeo y para analizar los requerimientos de liquidez de corto y mediano plazo.

Credivalores cuenta con herramientas y procedimientos para la administración de su sistema de riesgo operativo. Dentro de los proyectos en curso, la entidad espera revisar las herramientas tecnológicas para el desarrollo de las etapas del SARO (indicadores, mapas y matrices de riesgos, entre otros).

Durante 2016, Credivalores continuó con la optimización del SARLAFT, que alineó con las buenas prácticas del sector financiero. También actualizó su Manual de Políticas de acuerdo con las modificaciones plasmadas en una de las circulares emitidas de la SFC, y adicionó las etapas del sistema LAFT y de las escalas de medición para la valoración del riesgo.

Contingencias:

De acuerdo con la información remitida por la entidad, a diciembre de 2016, Credivalores enfrentaba procesos en contra cuyas pretensiones alcanzaban los COP456 millones, que representan menos del 1% del patrimonio. No consideramos que estos puedan afectar su estabilidad patrimonial, en caso de que los fallos fuesen adversos.

II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a subir la calificación

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

- Bajo las condiciones y supuestos actuales, consideramos poco probable subir la calificación en los próximos 12 a 24 meses. Hacia adelante, la calificación podría mejorar producto de los avances en: la consolidación de la estructura de fondeo, el mejoramiento de los indicadores de calidad de

cartera vencida, aumento en la capacidad de cubrir deterioros imprevistos en la calidad de cartera y la continuidad en el proceso de fortalecimiento tecnológico y de gestión de riesgos.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

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

- La mayor toma de riesgos por parte de la administración que derive en un deterioro sostenido en los indicadores de calidad de cartera e impacte el gasto de provisiones, o un cambio en nuestra expectativa sobre la evolución de la cobertura de la cartera.
- El deterioro de la capacidad de generación interna de capital o en el acceso a fuentes de fondeo que impidan la ejecución de su estrategia de crecimiento.
- La materialización de riesgos operativos significativos que afecten la capacidad de la entidad para llevar a cabo sus funciones.

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

BRC Investor Services S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe.

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

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

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y a diciembre del 2016.

III. ESTADOS FINANCIEROS COLGAAP

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.S. (Cifras en Millones COP)							Análisis Horizontal	
	2012	2013	2014	2015	jun-15	jun-16	Var % 2014-2015	Variación % jun-15 / jun-16
ACTIVO CORRIENTE:								
Disponible	6.529	1.684	8.571	6.547	9.684	4.985	-23,6%	-48,5%
Inversiones	55.983	45.947	14.593	18.456	10.870	10.229	26,5%	-5,9%
Deudores:								
Anticipo y avances	5	13	33	170	47	3.612	415,3%	7585,1%
Ingresos por cobrar	12.861	21.149	29.421	53.284	35.582	60.798	81,1%	70,9%
Vinculados económicos	8.659	-	2.331	1.825	2.340	2.494	-21,7%	6,6%
Clientes	155.115	115.597	142.383	231.282	214.337	230.950	62,4%	7,8%
Anticipo de impuestos y contribuciones	192	6	5	13	3.584	4.121	151,3%	15,0%
Varios	38.032	58.275	82.007	118.868	87.595	116.269	44,9%	32,7%
Provisión deudores	(39.609)	(40.800)	(55.771)	(74.819)	(66.910)	(82.707)	34,2%	23,6%
Total deudores	175.254	154.239	200.409	330.622	276.576	335.537	65,0%	21,3%
Diferidos	4.776	4.267	9.498	31.066	9.073	35.690	227,1%	293,4%
Total activo corriente	242.542	206.137	233.071	386.690	306.204	386.439	65,9%	26,2%
ACTIVO NO CORRIENTE								
Inversiones largo plazo			15.513	35.604	15.934	34.790	129,5%	118,3%
Intangibles	100.204	170.655	184.165	235.523	204.381	229.182	27,9%	12,1%
Propiedades y equipo - Neto	170	149	202	197	183	61	-2,6%	-66,7%
Valorizaciones	273	277	280	285	280	285	1,8%	1,8%
Diferidos	2.050	5.889	6.706	19.460	4.963	21.242	190,2%	328,0%
Total activo	345.240	383.107	439.936	677.759	531.943	672.000	54,1%	26,3%
CUENTAS DE ORDEN:								
DEUDORAS	1.126.428	1.297.883	1.558.186	2.009.357	1.715.839	1.715.839	29,0%	0,0%
ACREEDORAS DE CONTROL POR CONTRA	740.262	974.636	1.168.038	1.306.293	1.241.498	1.241.498	11,8%	0,0%

CREDIVALORES – CREDISERVICIOS S.A.S.

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.S.							Análisis Horizontal	
(Cifras en Millones COP)							Variación %	
	2012	2013	2014	2015	jun-15	jun-16	Var % 2014-2015	jun-15 / jun-16
PASIVO CORRIENTE:								
Obligaciones financieras:								
Bancos y Corporaciones financieras	3.798	2.750	89.906	227.510	196.154	297.121	153,1%	-13,8%
Compañías de Financiamiento Comercial	1.413	1.802	4.767	817	842	830	-82,9%	3,1%
Particulares	1.768	4.011	8.459	-	-	3.299	-100,0%	
Total obligaciones financieras	6.979	8.563	103.132	228.326	196.996	301.250	121,4%	-13,7%
Cuentas por pagar:								
Costos y gastos por pagar	5.852	8.189	8.351	19.343	10.937	32.128	131,6%	-43,5%
Dividendos por pagar	307	-	-	-	-	-		
Vinculados económicos	770	1.083	37	37	-	14	0,0%	-100,0%
Varios	27.911	32.861	24.350	25.567	16.821	1.719	5,0%	-34,2%
Total cuentas por pagar	34.840	42.133	32.739	44.947	27.759	33.861	37,3%	-38,2%
Impuestos, gravámenes y tasas	4.005	3.738	2.635	3.366	7.007	5.930	27,8%	108,2%
Obligaciones laborales	1.001	1.149	1.345	1.262	1.133	1.309	-6,2%	-10,2%
Otros pasivos	15.949	35.106	28.502	53.957	1.465	52.941	89,3%	-97,3%
Total pasivo corriente	62.775	90.690	168.353	331.858	234.360	395.292	97,1%	-29,4%
Pasivo No Corriente								
Obligaciones financieras:								
Bancos y Corporaciones financieras	152.631	164.475	103.655	143.977	105.809	74.965	38,9%	-26,5%
Particulares	35.777	20.175	10.038	7.423	16.543	2.457	-26,1%	122,9%
Vinculados económicos	296	296	-	-	-	-		
Total obligaciones financieras	188.703	184.946	113.693	151.400	122.352	77.421	33,2%	-19,2%
Total pasivos	251.478	275.636	282.047	483.258	356.712	472.713	71,3%	-26,2%
PATRIMONIO:								
Capital social	73.228	73.228	96.317	104.989	104.989	104.989	9,0%	0,0%
Superavit de Capital	2	2	20.214	20.842	20.842	20.842	3,1%	0,0%
Reservas	1.385	1.385	3.773	5.814	3.773	5.814	54,1%	-35,1%
Revalorización del patrimonio	-	-	-	-	-	-		
Resultado del ejercicio	10.178	13.706	20.412	27.306	8.042	4.786	33,8%	-70,5%
Resultados ejercicios anteriores	8.696	18.874	16.894	35.265	37.306	62.571	108,7%	5,8%
Superavit por valorizaciones	273	277	280	285	280	285	1,8%	-1,6%
Total patrimonio	93.761	107.471	157.890	194.501	175.231	199.287	23,2%	-9,9%
Total pasivos y patrimonio	345.240	383.107	439.936	677.759	531.943	672.000	54,1%	-21,5%
CUENTAS DE ORDEN:								
ACREEDORAS								
	740.262	974.636	1.168.038	1.306.293	1.241.498	1.241.498	11,8%	-5,0%
DEUDORAS DE CONTROL POR CONTRA								
	1.126.428	1.297.883	1.558.186	2.009.357	1.715.839	1.715.839	29,0%	-14,6%

CREDIVALORES – CREDISERVICIOS S.A.S.

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.S. (Cifras en Millones COP)							Análisis Horizontal	
	2012	2013	2014	2015	jun-15	jun-16	Var % 2014-2015	Variación % jun-15 / jun-16
INGRESOS NETOS OPERACIONALES	109.438	117.793	154.250	208.771	95.696	95.683	35,3%	0,0%
GASTOS OPERACIONALES:								
Financieros	19.477	21.955	29.149	66.833	22.512	21.385	129,3%	-5,0%
Administración	8.083	8.194	8.926	8.924	4.420	5.562	0,0%	25,8%
Ventas	64.766	63.027	81.883	99.065	53.885	55.978	21,0%	3,9%
Total gastos operacionales	92.326	93.175	119.958	174.822	80.818	82.925	45,7%	2,6%
UTILIDAD OPERACIONAL	17.112	24.618	34.292	33.949	14.878	12.759	-1,0%	-14,2%
INGRESOS NO OPERACIONALES	3.251	3.526	1.436	1.829	2.742	929	27,3%	-66,1%
GASTOS NO OPERACIONALES	4.009	6.070	7.136	9.190	4.415	4.297	28,8%	-2,7%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	16.354	22.074	28.593	26.588	13.205	9.391	-7,0%	-28,9%
PROVISION IMPUESTO SOBRE LA RENTA	6.176	8.368	8.180	9.234	5.164	4.605	12,9%	-10,8%
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	10.178	13.706	20.412	17.355	8.042	4.786	-15,0%	-40,5%

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.S. Indicadores Financieros						
	2012	2013	2014	2015	jun-15	jun-16
Margen Operacional	15,6%	20,9%	22,2%	16,3%	15,5%	13,3%
Margen Neto	9,3%	11,6%	13,2%	8,3%	8,4%	5,0%
ROA	2,9%	3,6%	4,6%	2,6%	1,5%	0,7%
ROE	10,9%	12,8%	12,9%	8,9%	4,6%	2,4%

IV. ESTADOS FINANCIEROS NIIF

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.S.			
(Cifras en Millones COP)			
	dic-15	dic-16	Var % 2015 - 2016
Activos			
Efectivo y equivalentes al efectivo	110.078	122.964	11,7%
Caja	22	22	0,0%
Bancos	16.433	19.755	20,2%
Derechos Fiduciarios	93.622	95.112	1,6%
Equivalentes de Efectivo	-	8.075	
Inversiones, neto	55.432	31.183	-43,7%
Inversiones a Valor Razonable	24.192	20.958	-13,4%
Inversiones a Costo Amortizado	30.106	9.408	-68,8%
Inversiones en Subsidiarias y Filiales	1.134	-	-100,0%
Contratos Forward Negociación	-	818	
Cartera de Crédito y Operaciones de leasing Financiero, neto	717.313	859.615	19,8%
Cartera Consumo	755.078	937.734	24,2%
Cartera Microcrédito	38.090	9.678	-74,6%
Costos de transacción	10.087	17.394	72,4%
Provisiones Consumo	(83.419)	(98.662)	18,3%
Provisiones Microcrédito	(2.525)	(6.529)	158,6%
Cuentas por Cobrar, neto	196.417	288.121	46,7%
Intereses	62.998	96.214	52,7%
Comisiones	6.801	2.425	-64,3%
Deudores	86.379	186.053	115,4%
A Socios y Accionistas	1.825	1.825	0,0%
Anticipos y Avances	-	772	
Pagos por Cuenta de Clientes	3.526	832	-76,4%
Otras Cuentas por Combrar	34.889	-	-100,0%
Provisiones Cuentas por Cobrar	-	-	
Activos por Impuestos Corrientes	13	2.798	21423,1%
Activos Por Impuestos Diferidos	21.845	24.478	12,1%
Propiedades, Planta y Equipo	1.462	1.017	-30,4%
Activos intangibles distintos a la plusvalía	26.904	28.836	7,2%
TOTAL ACTIVOS	1.129.464	1.359.012	20,3%

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.S.			
(Cifras en Millones COP)			
	dic-15	dic-16	Var %2015 - 2016
Pasivos			
Instrumentos Financieros a Valor Razonable Forward Negociaci	(12.478)	16.958	-235,9%
Obligaciones Financieras	806.886	1.084.974	34,5%
Entidades Financieras Nacionales	618.933	776.175	25,4%
Entidades Financieras en el Exterior	190.543	255.060	33,9%
Particulares	(2.590)	53.739	-2174,9%
Provisiones por Beneficios Empleados	1.459	1.198	-17,9%
Otras Provisiones	1.975	1.021	-48,3%
Cuentas por pagar	83.746	47.633	-43,1%
Comisiones y Honorarios	5.294	3.649	-31,1%
Costos y Gastos por Pagar	9.290	14.654	57,7%
Arrendamientos	28	4	-85,7%
Proveedores	86	1	-98,8%
Retención y Aportes Laborales	2.379	1.530	-35,7%
Otras Cuentas por Pagar	66.669	27.795	-58,3%
Pasivos por impuestos corrientes	3.366	4.504	33,8%
Otros Pasivos	52.475	3.107	-94,1%
Pasivos por impuestos Diferidos	16.081	10.496	-34,7%
TOTAL PASIVOS	953.510	1.169.891	22,7%
Patrimonio			
Capital Social	104.989	104.989	0,0%
Reservas	5.814	5.814	0,0%
Superávit o Déficit y ORI	20.842	16.006	-23,2%
Utilidad Acumulada Ejercicios Anteriores	32.291	67.024	107,6%
Utilidades del Ejercicio	33.925	17.200	-49,3%
Ajustes de Convergencia NIIF	(21.910)	(21.910)	0,0%
TOTAL PATRIMONIO	175.951	189.123	7,5%

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.S.			
(Cifras en Millones COP)			
	dic-15	dic-16	Var %2015 - 2016
Ingresos de Actividades ordinarias	235.503	269.013	14,2%
Otros Ingresos	(2.517)	9.553	-479,5%
Gastos por Beneficios a los Empleados	(34.838)	(20.005)	-42,6%
Gastos por Provisiones de Cartera de Crédito	(27.603)	(23.261)	-15,7%
Gasto por Depreciación y Amortización	(1.155)	(3.824)	231,1%
Recuperaciones en deterioro de cartera	1.574	558	-64,5%
Otros Gastos	(119.972)	(79.041)	-34,1%
Diversos	(32.569)	(36.548)	12,2%
Ganancia (pérdida) por Actividades de operación	50.991	152.993	200,0%
Ingresos financieros	54.264	13.590	-75,0%
Por Diferencia en Cambio	466	12.718	2629,2%
Valoración Forward	53.868	578	-98,9%
Rendimientos Financieros	(70)	294	-520,0%
Costos Financieros	(67.536)	(143.153)	112,0%
Por Diferencia en Cambio	(3.326)	(1.738)	-47,7%
Valoración Forward	(10.965)	(15.193)	38,6%
Interés	(53.246)	(126.222)	137,1%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	37.718	23.430	-37,9%
Gasto por Impuestos	3.793	(6.230)	-264,2%
Utilidad neta del año	33.925	17.200	-49,3%

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.S.		
Principales Indicadores		
	dic-15	dic-16
ROA	3,0%	1,3%
ROE	19,3%	9,1%
Gastos empleados/ Ing. Actividades ordinarias.	14,8%	7,4%
Patrimonio/Activos	15,6%	13,9%
Activos líquidos / Activos totales	14,7%	11,3%

V. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

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