

Reporte de calificación

**CREDIVALORES –
CREDISERVICIOS S.A.S.**
Originador

Comité Técnico: 8 de marzo de 2018
Acta número: 1.322

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 30 de septiembre de 2017	Historia de la calificación:
Activos: COP1.580.580 Pasivo: COP1.337.486 Patrimonio: COP243.094 Utilidad operacional neta: COP16.883 Utilidad neta: COP3.647	Revisión periódica Mar./17: 'ori AA' Revisión periódica Abr./16: '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 confirmó la calificación de originador de 'ori AA' de Credivalores – Crediservicios S.A.S. (en adelante, Credivalores).

Comportamiento de la cartera:

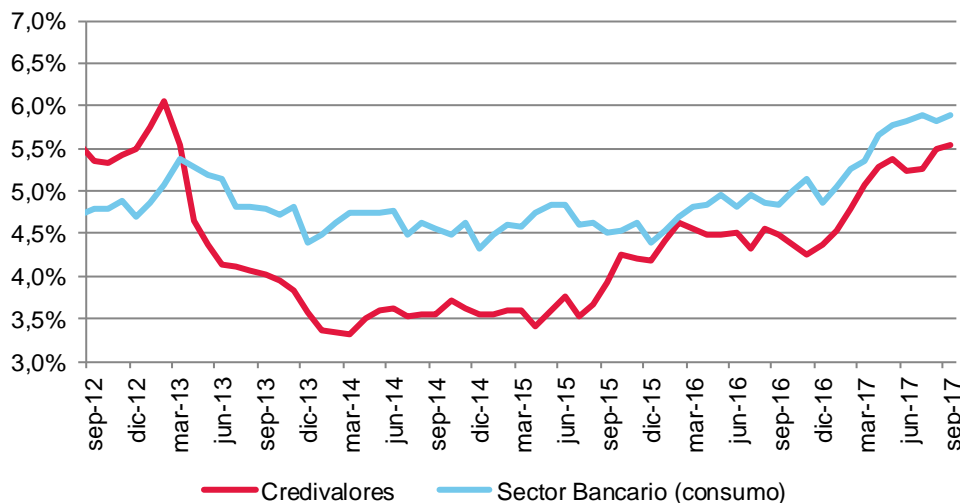
A pesar de que la calidad de la cartera de Credivalores se deterioró durante 2017, en línea con lo observado para el sistema financiero, la fortaleza de sus herramientas de administración de riesgo permitió que su indicador siga siendo más bajo que el del total de bancos.

Durante 2017, el indicador de cartera vencida (ICV), que calculamos tomando la cartera morosa desde 30 hasta 360 días, mantuvo una tendencia creciente al igual que el de la cartera de consumo del sector bancario (ver Gráfico 1). Aunque entre septiembre de 2016 y 2017 el ICV de Credivalores tuvo un deterioro de 1 punto porcentual (p.p) y alcanzó un máximo de 5,5%, dicho deterioro fue exactamente el mismo que registró el total de bancos durante ese periodo.

El deterioro del ICV de Credivalores durante 2017 se debió, más que todo, al incremento en la proporción de cartera vencida de libranza. Según pudimos establecer, el año pasado al producto lo afectaron, más que todo, problemas operativos en la puesta a cobro de las pagadurías de la Policía y el Ministerio de Defensa. Dentro del total de los créditos de nómina de Credivalores, a septiembre de 2017 la cartera de empleados del gobierno participó con el 12,6%, mientras que la de fuerzas militares representó el 8,7%.

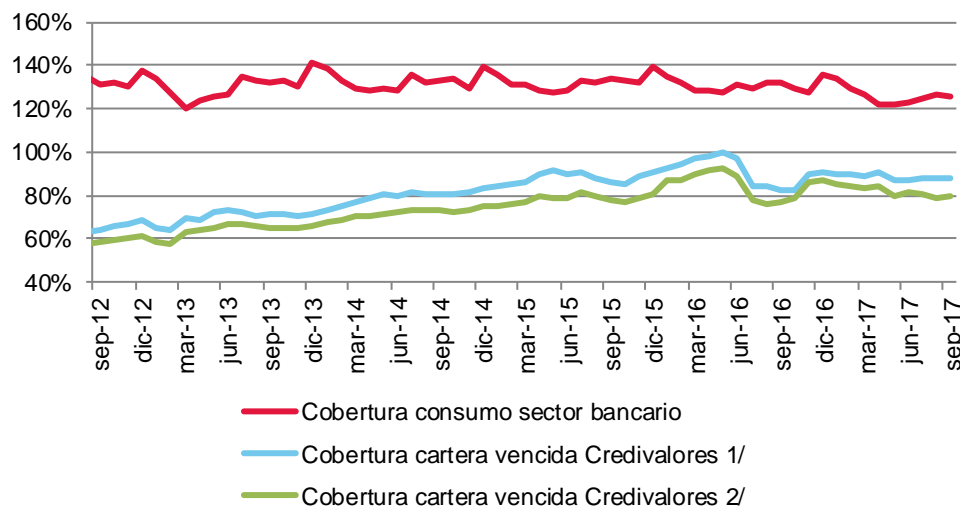
Aunque el producto de Credipóliza (financiamiento de pólizas de seguro) participa solo con 8% de la cartera, daremos seguimiento en próximas revisiones al deterioro en su ICV que, según nos informaron, obedece a problemas operativos. Para subsanar esta situación, Credivalores creó un nuevo cargo en su estructura cuya responsabilidad exclusiva es realizar la conciliación o cobro a las aseguradoras, por lo que evaluaremos el resultado de dicha estrategia en próximas revisiones.

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.

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.

En lo que respecta a la cobertura de cartera vencida, a partir de 30 días, vemos que el porcentaje de cubrimiento sigue estando por debajo del que registró el total del sector bancario para la cartera de consumo (ver Gráfico 2). Nuestra expectativa en la revisión periódica era que los niveles de cobertura en 2017 se mantuvieran entre 90% y 95%, en un escenario en el cual la calidad de la cartera estuviera controlada, lo que finalmente no sucedió por el deterioro mencionado anteriormente. Sin embargo, con base en lo que estableció la entidad en su política y metodología de provisiones, esperamos que Credivalores mantenga una cobertura cercana al 90% de su cartera vencida (mora mayor a 60 días) por concepto de provisiones.

Capacidad del originador:

La calificación pondera positivamente la capacidad de Credivalores para adherirse a sus políticas de suscripción, las cuales se reflejan en un control adecuado de los niveles de calidad de cartera que se alinean con su apetito de riesgo.

En 2017 Credivalores desarrolló un proyecto de adaptación de los modelos de pérdida esperada, según la norma IFRS9, con el apoyo de una firma consultora. Asimismo, destacamos los cambios implementados en las políticas de suscripción para algunos de sus productos durante el último año.

En 2017 también se fortaleció la gestión de cobranza a través de la especialización del grupo de cobranza para el control y envío de todas las negociaciones, la mejora en eficiencia del *call center*, y el cambio en el esquema de remuneración a las casas de cobranza.

El esquema de auditoría interna de Credivalores se ha venido fortaleciendo en el último año, y destacamos su enfoque preventivo más que reactivo. A la fecha este cuenta varios pilares que abarcan, entre otros, la consecución de los objetivos de mejorar la eficiencia y eficacia de las operaciones, aumentar la confiabilidad de la información y dar adecuado cumplimiento a las normas y políticas vigentes en la compañía.

Estabilidad del originador:

El posicionamiento de la compañía en el segmento de crédito de consumo para personas de estratos bajos favorecerá la transición de Credivalores, de originador con dependencia del fondeo de la banca local y de los ingresos que generan las ventas de cartera, a una entidad apalancada en su cartera propia, en el acceso al mercado de capitales internacional y otras fuentes de fondeo de menor participación.

A septiembre de 2017 Credivalores contaba con una participación de mercado de 1,5% en el segmento de libranza y de 1,7% en tarjeta de crédito (Comparado frente al total de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia). Dichos porcentajes son similares a los observados en septiembre de 2016, aunque el crecimiento para ambos productos de cartera, 2,9% y 8,2%, fue inferior al 9,7% y 10,5% anual que registró el total de establecimientos de crédito para libranza y tarjeta de crédito, respectivamente. Durante los últimos dos años, el crecimiento anual de la cartera de Credivalores se mantuvo por debajo de lo observado para la cartera de consumo del sector bancario. En 2017 la cartera total de Credivalores tuvo un crecimiento de 4,4%, frente a 10,4% del sector. Dicho resultado se explica, principalmente, por la desaceleración en las colocaciones de crédito de libranza (por medio de Tucrédito), el cual constituye el principal producto de la compañía con una participación de 55% dentro del saldo de cartera total.

Credivalores cuenta con una base de capital suficiente para ejecutar sus planes de crecimiento, la cual históricamente se ha fortalecido a través de la retención de utilidades y de inyecciones de capital por parte de sus accionistas. A septiembre de 2017, la solvencia de Credivalores, medida como la razón entre el patrimonio y sus activos, fue 15,4%, cifra superior al 14% registrado en diciembre de 2016. Dicho indicador es superior al observado a septiembre de 2017 para el sector bancario, 13%, y del 11,9% de las compañías de financiamiento.

Los mayores costos de fondeo seguirán presionando los márgenes de rentabilidad de Credivalores. En 2018, los principales factores de seguimiento para la calificación serán los siguientes:

- El impacto de las variaciones en la tasa de cambio sobre los ingresos financieros netos.
- La recuperación de los ingresos que generaban las ventas de cartera mediante el cobro de mayores tasas y comisiones en sus productos.

A septiembre de 2017 los activos de Credivalores estaban respaldados, aproximadamente, en un 80% por deuda sin colateral, correspondiente a emisiones de deuda, y 4% por deuda colateralizada por la facilidad de crédito con la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés). Esto contrasta significativamente con respecto a diciembre de 2016, cuando dichos porcentajes eran de 37% y 49%, respectivamente. Por su parte, las ventas de cartera se utilizaban para fondear nuevas colocaciones y que en 2016 generaron ingresos por 17.000 millones de pesos colombianos (COP) aproximadamente, no hicieron ninguna contribución a la estrategia de crecimiento de la cartera durante 2017.

En lo que respecta a la posición de liquidez de la compañía, observamos que a septiembre de 2017 la proporción de activos líquidos frente a los activos totales fue de 17%, lo que representó una mejora con respecto al 14% y 11% observados en 2015 y 2016, respectivamente. Asimismo, es importante anotar que, como resultado de la estrategia de recomposición del pasivo, Credivalores extendió la vida media de su estructura de deuda, la cual pasó de 1,14 años a 4,4 años. En nuestra opinión este cambio es positivo, pues la entidad se encuentra mejor posicionada si consideramos que el plazo promedio de sus productos Tucrédito y Crediuno al momento de la originación es de 6,5 y 1,5 años, respectivamente. El saldo de estos productos participa con 92% de la cartera total de Credivalores a septiembre de 2017.

En cuanto a tecnología y aplicativos, en 2017 Credivalores fortaleció su capacidad de respaldo de información en el Datacenter, llevó a cabo la actualización de *hardware* de la plataforma *core*, y la digitalización de formularios para el proceso de captura de información de los clientes del producto TIGO. En adelante, la entidad espera trabajar en la actualización de la política y procedimientos de seguridad de la información, y llevarán a cabo pruebas de vulnerabilidad de los servidores. Otras mejoras tecnológicas incluyeron el cambio de máquinas y migración de su centro de datos para ambientes productivos y de contingencia, la adquisición de servidores y la actualización de la plataforma física para hacer copias de respaldo, entre otros proyectos.

Administración de la cartera:

Además de la adecuada capacidad de la entidad para llevar a cabo el seguimiento de su portafolio de crédito, en 2017 Credivalores fortaleció sus herramientas de gestión de datos, su infraestructura tecnológica y definió nuevos estándares de calidad para su política de seguridad de información.

En 2017 Credivalores avanzó en su proyecto de consolidación de una base de datos con información extraída de los diferentes *core* de negocio (Data Warehouse o DWH). Según nos informaron, el año pasado trabajaron en la mejora de los reportes del estado de la cartera, y cuentan a la fecha con información de todos los productos y un informe (Dashboard) dinámico con diferentes perspectivas en el que se puede analizar y comparar durante periodos de tiempo el comportamiento de la cartera. El proceso de DWH se complementa con el desarrollo de una aplicación que centraliza y gestiona la información de contacto del cliente para ayudar en el proceso de cobranza, la fábrica de crédito, la operación, la administración y el servicio al cliente.

En 2017, la Junta Directiva estableció que la política de seguridad de la información deberá estar alineada a estándares internacionales de seguridad, tomando como referencia la norma ISO 27001. Actualmente, las estaciones de trabajo y portátiles de la compañía están configuradas con herramientas que previenen la fuga de información, además de sistemas de monitoreo de correo electrónico y control de navegación.

Administración de riesgos:

En 2018, tal como lo hizo un año atrás, Credivalores continuará a la estrategia de alineamiento de sus procesos de administración de riesgo con lo observado en las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

En lo que respecta a la gestión de riesgo operativo, la entidad reportó la implementación de controles preventivos de los eventos de riesgo materializados. Los principales proyectos relacionados con la gestión de riesgo operativo que está ejecutando la entidad son la creación de un esquema de continuidad de negocio, y de procedimientos de contingencia de cargos esenciales y de equipos de trabajo.

En cuanto al riesgo de lavado de activos, Credivalores actualizó el manual, políticas y procedimientos respecto a la circular externa 100-000006 de agosto de 2016 de la Superintendencia de Sociedades. Con la entrada en vigencia de dicha circular, Credivalores llevó a cabo una serie de mejoras que incluyeron, entre otras, la designación de un oficial de cumplimiento para la compañía. Todo esto fue complementado con planes de capacitación del Sistema de Autocontrol y Gestión del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SAGRLAFT).

Contingencias:

De acuerdo con la información de la entidad, a febrero de 2018 Credivalores enfrentaba procesos en contra cuyas pretensiones alcanzaban aproximadamente COP901 millones, que representan menos del 1% del patrimonio. No consideramos que estos puedan afectar su estabilidad patrimonial, en caso de que los procesos fueran fallados en contra de Credivalores.

II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a subir la calificación

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

- La consolidación de una estructura de fondeo estable, diversificada y acorde con la estructura de plazos de su cartera.
- El mantenimiento de indicadores de calidad de cartera vencida que se comparen positivamente con respecto a la industria bancaria, y el aumento en la capacidad de cubrir deterioros imprevistos en la calidad de cartera.
- La continuidad en el proceso de fortalecimiento tecnológico y de gestión de riesgos hacia los estándares de las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

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 del emisor o entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services.

BRC Investor Services no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Investor Services revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

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 no auditados a septiembre de 2017.

III. ESTADOS FINANCIEROS

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.S.				
BALANCE (Cifras en Millones COP)				
	dic-15	dic-16	sep-17	Var % dic-15 / dic-16
Efectivo y equivalentes en efectivo	110.078	122964	229826	11,7%
Total activos financieros	49.295	26.155	35.180	-46,9%
Total portafolio de créditos, neto	774.486	953.874	1.006.710	23,2%
Créditos de consumo	819.497	1.044.230	1.111.157	27,4%
Microcréditos	40.933	14.835	14.173	-63,8%
Provisiones	(85.944)	(105.191)	(118.621)	22,4%
Cuentas por cobrar, neto	126.618	189.482	222.736	49,6%
Total activos financieros a costo amortizado	901.104	1.143.356	1.229.446	26,9%
Inversiones en vinculados	31.240	9.408	36.414	-69,9%
Impuestos corrientes activos	13	2.799	4.951	21430,8%
Impuesto diferido activo, neto	5.764	13.982	15.952	142,6%
Propiedad, planta y equipo, neto	1.462	1.017	1.039	-30,4%
Activos intangibles diferentes a goodwill, neto	26.904	28.836	27.772	7,2%
Total Activos	1.125.860	1.348.517	1.580.580	19,8%
Instrumentos derivados	-	16.958	21.273	
Obligaciones financieras	806.886	1.084.974	1.238.949	34,5%
Beneficios de empleados	1.459	1.198	1.403	-17,9%
Otras provisiones	1.975	1.021	464	-48,3%
Cuentas por pagar	83.746	47.633	58.274	-43,1%
Impuestos corrientes pasivos	3.368	4.503	3.245	33,7%
Otros pasivos	52.475	3.107	13.878	-94,1%
Total Pasivos	949.909	1.159.394	1.337.486	22,1%
Patrimonio	175.951	189.123	243.094	7,5%

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.S.						
BALANCE (Cifras en Millones COP)						
	dic-15	dic-16	sep-16	sep-17	Var % dic-15 /dic- 16	Var % sep-16 /sep-
Ingreso por intereses y similar	235.503	269.013	169.624	213.068	14,2%	25,6%
Costos Financieros (intereses)	(56.116)	(126.222)	(89.006)	(107.840)	124,9%	21,2%
Intereses netos y similares	179.387	142.791	80.618	105.288	-20,4%	30,6%
Provisión de activos financieros en cartera	(27.603)	(23.261)	(5.446)	(13.971)	-15,7%	156,5%
Recuperaciones de provisiones de cartera	1.574	558	-	-	-64,5%	
Provisiones de otras cuentas por cobrar	-	-	-	(2.330)		
Margen Financiero Bruto	153.358	120.088	75.172	88.927	-21,7%	18,3%
Otros Ingresos	353	5.638	1.629	448	1497,2%	-72,5%
Beneficios empleados	(34.838)	(20.005)	(15.109)	(13.542)	-42,6%	-10,4%
Gasto de depreciación y amortización	(1.609)	(3.824)	(2.809)	(2.942)	137,7%	4,7%
Otros	(119.519)	(79.041)	(51.338)	(56.008)	-33,9%	9,1%
Total Otros Gastos	(155.966)	(102.870)	(69.225)	(72.492)	-34,0%	4,7%
Utilidad operacional Neta	(2.255)	22.856	7.545	16.883	-1113,6%	123,8%
Ingreso financiero						
Diferencia en cambio	-	10.980	27.213	7.655		-71,9%
Valoración de Forwards	42.903	-	-	-		
Ingreso Financiero	(70)	4.209	4.637	1.032	-6112,9%	-77,7%
Total Ingreso financiero	42.833	15.189	32.014	8.958	-64,5%	-72,0%
Costo financiero						
Diferencia en cambio	(2.860)	-	-	-		
Valoración de Forwards	-	(14.615)	(19.425)	(19.843)		2,2%
Total Costos financieros	(2.860)	(14.615)	(19.425)	(19.843)	411,0%	2,2%
Costos financieros netos	39.973	574	(12.589)	(10.886)	-98,6%	-13,5%
Utilidad neta antes de impuesto de renta	37.718	23.430	20.134	5.998	-37,9%	-70,2%
Impuesto de renta	(3.793)	(6.230)	2.261	(2.351)	64,2%	-204,0%
Utilidad neta del periodo	33.925	17.200	22.395	3.647	-49,3%	-83,7%

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.S.			
BALANCE (Cifras en Millones COP)			
	dic-15	dic-16	sep-17
Rentabilidad del activo (ROA)	3,0%	1,3%	0,2%
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	19,3%	9,1%	1,5%
Ingreso de intereses neto / Ingresos	64,4%	49,3%	47,3%
Eficiencia (Gastos Admin/ MFB)	101,7%	85,7%	81,5%
Patrimonio / Activo	15,6%	14,0%	15,4%
Activos Liquidos / Total Activos	14,2%	11,1%	16,8%

IV. 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.
