

Reporte de calificación

**CREDIVALORES -
CREDISERVICIOS S. A.**
Originador

Contactos:

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

Luis Carlos López Saiz

luis.carlos.lopez@spglobal.com

CREDIVALORES - CREDISERVICIOS S. A.

Originador

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings – S&P Global S. A. Sociedad Calificadora de Valores bajó la calificación de Credivalores – Crediservicios S. A. (en adelante, Credivalores) a ori A desde ori AA y mantuvo la perspectiva negativa.

Una perspectiva evalúa un cambio potencial de la calificación en el largo plazo e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre el desempeño de Credivalores. La perspectiva negativa indica que la calificación puede disminuir o mantenerse en un periodo de uno a dos años.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La baja de la calificación de originador de Credivalores y el mantenimiento de la perspectiva negativa reflejan el debilitamiento del perfil financiero de la compañía, lo que restringe nuestra evaluación sobre su capacidad para sostener el crecimiento rentable de su negocio en el largo plazo. Dicha acción de calificación no incorpora cambios en nuestra opinión sobre factores cualitativos relativos a su habilidad para originar y administrar activos crediticios, tales como la idoneidad de su estructura organizacional, la calidad de sus políticas y procesos de originación, suscripción o desembolsos, y/o sus mecanismos de gestión de riesgos y control interno, los cuales consideramos mantienen los estándares fuertes de revisiones pasadas. En este sentido, nuestra evaluación también incorpora la trayectoria de más de 18 años de Credivalores como originador de crédito enfocado en segmentos de consumo desatendidos por la banca tradicional, la experiencia amplia de su equipo directivo y su conocimiento específico del mercado de libranzas.

La acción de calificación tomada sobre Credivalores refleja un cambio material en nuestras expectativas de crecimiento de su cartera respecto a revisiones pasadas, asociado con restricciones sobre su fondeo en un escenario de deterioro de las condiciones macroeconómicas locales y globales, incremento de las tasas de interés y alta aversión al riesgo en el mercado de deuda. Teniendo en cuenta su menor capacidad para expandir su cartera de créditos, consideramos que la debilidad de Credivalores relacionada con sus indicadores de rentabilidad bajos se profundizará en los siguientes 12 a 18 meses ante las presiones sobre el costo de su pasivo y/o los incrementos en su costo de crédito por cuenta del entorno de deterioro en la capacidad de pago de los deudores y la alta representatividad de tarjetas de crédito en su balance. Destacamos positivamente que, en lo corrido de 2022, la compañía ha logrado acceder a recursos a través de capitalizaciones y obtener recursos por medio de líneas de crédito colateralizadas con participación de sus accionistas para cumplir oportunamente sus obligaciones financieras. No obstante, en nuestra opinión, sus fuentes de financiamiento y niveles de activos líquidos disponibles para fondar el crecimiento de su cartera en 2023 y cumplir con sus próximos vencimientos de deuda presentarán un margen de maniobra reducido.

La materialización de la perspectiva negativa estará sujeta a la evolución que demuestren los saldos de cartera de la compañía, así como al impacto que la calidad de sus activos y su costo financiero creciente pudieran tener sobre su margen de intermediación y rentabilidad patrimonial durante 2023. Una disminución sostenida de la capacidad de generación interna de capital de la compañía, que afecte su nivel solvencia y no sea compensada por inyecciones de capital como la anunciada recientemente por sus accionistas, y/o un deterioro adicional en la capacidad de originación de crédito por las presiones sobre su

fondeo podrían derivar en reducciones de la calificación de la entidad. Finalmente, un incremento en sus niveles de morosidad más allá de nuestras expectativas, relacionado con la mayor participación de tarjetas de crédito frente a revisiones pasadas, también presionaría a la baja su calificación.

Comportamiento de la cartera: Capacidad reducida de crecimiento de su cartera de créditos y niveles de morosidad presionados por el entorno económico desafiante.

Credivalores mantiene una posición relevante en el segmento de tarjetas de crédito para deudores de ingresos bajos (hasta dos salarios mínimos legales vigentes -SMLV-), donde alcanzó una participación de mercado de 20.3% a junio de 2022, medido por el saldo de cartera bruta frente al total de establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia. La compañía sostuvo una dinámica de crecimiento acelerado en este producto entre 2020 y 2021, superando 30% anual, niveles que, si bien se han moderado a 15% para junio de 2022, le han permitido aumentar su cuota de mercado cerca de 6 puntos porcentuales frente a su registro de 14.5% en 2017. Además, la entidad cuenta con una participación estable de 1.4% en el mercado de libranzas, donde ha conservado su posición a pesar de la fuerte competencia. En nuestra opinión, lo anterior demuestra una ejecución adecuada de su estrategia de crecimiento durante los últimos años, factor que ha permitido a Credivalores consolidarse como la principal entidad no bancaria en estos nichos. No obstante, su representatividad frente al total de la cartera del sistema financiero se mantiene por debajo de 1%.

Durante 2021, Credivalores fortaleció sus canales de originación por medio de la extensión de su red de comercios aliados, la cual incluye diversos establecimientos minoristas, supermercados y operadores de telecomunicaciones. Esto, junto con esfuerzos comerciales en la segmentación de clientes, respaldó el fuerte crecimiento de la activación de tarjetas de crédito y permitió aumentar la facturación en clientes existentes, con lo cual los desembolsos acumulados a diciembre de 2021 crecieron 61.3% anual. Además, la entidad avanzó en la creación de un nuevo canal de autogestión virtual para solicitudes de tarjetas de crédito. Aunque dicho canal aún mantiene una representatividad menor a 3% de las activaciones totales, consideramos que el desarrollo de la estrategia digital de Credivalores tiene el potencial de continuar beneficiando su posición de negocio, así como la eficiencia en sus costos de originación.

En libranzas, la compañía mantiene su enfoque en los segmentos de pensionados y empleados de entidades públicas en áreas rurales y ciudades intermedias. Los pensionados siguen siendo la categoría de cliente más representativa con cerca de 53% de la cartera de libranzas, seguidos por el personal activo de la policía y las fuerzas militares que suman alrededor de 13%, y los empleados del magisterio cuya participación también alcanza 13%. Aunque ponderamos positivamente que el segmento de pensionados ha mostrado una alta resiliencia a cambios en el entorno económico, es probable que continúe la fuerte competencia en el nicho, aspecto que podría presionar el crecimiento Credivalores en esta línea de negocio. Al respecto, destacamos que Credivalores ha consolidado su portafolio de pagadurías 100% digitales durante el último año, lo que le permitiría amortiguar lo anterior y favorecería su competitividad para defender su posición de negocio en el mediano plazo.

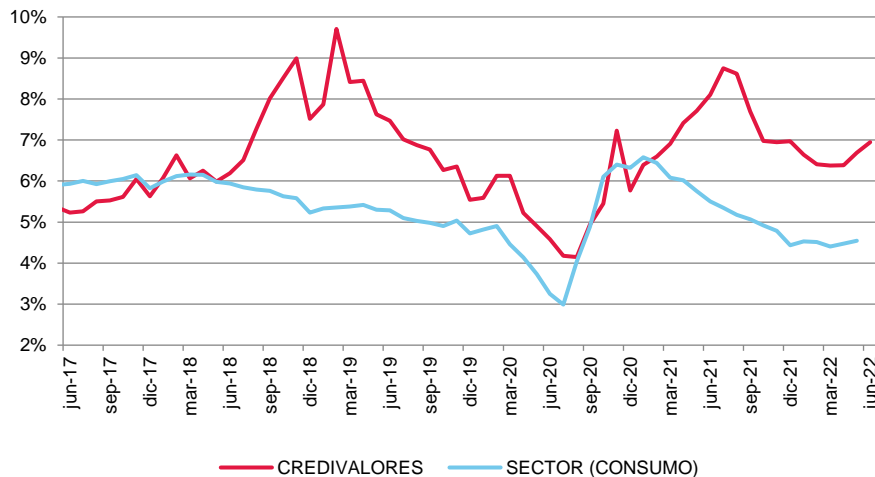
De forma consistente con el plantamiento estratégico de Credivalores durante los últimos años, el cual busca enfocar sus esfuerzos en las líneas de negocio de mayor impacto estratégico, la cartera de financiamiento de pólizas (*Credipóliza*) continuó su marchitamiento en 2021 y 2022. A junio de 2022, las tarjetas de crédito (*Crediuno + Tigo*) se ubicaron por primera vez como los productos de mayor relevancia dentro del portafolio de la compañía con 49.5% de la cartera, seguido por las libranzas (*TuCrédito*) cuya representatividad fue de 48.8%. Si bien nuestra evaluación de la posición de negocio de Credivalores incorpora favorablemente la capacidad de originación de crédito demostrada durante los últimos años, lo

que se refleja en el sostenimiento de las tasas de crecimiento a dos dígitos de su cartera, también considera que el mayor crecimiento en productos de riesgo crediticio relativamente alto (i.e. tarjetas de crédito) podría reducir la calidad de sus activos frente a sus niveles históricos.

Según lo informado por Credivalores, su estrategia de crecimiento de cartera en 2023 contempla un mayor énfasis sobre libranzas enfocadas en pensionados y empleados del gobierno, así como la desaceleración de las colocaciones en tarjetas de crédito. En este último producto, la compañía ha limitado su apetito por riesgo y centrado sus esfuerzos en la originación en los perfiles que considera de mayor calidad crediticio. Destacamos que Credivalores a logrado incrementar su saldo de cartera 12.8% anual a junio 2022 a pesar de la mayor exigencia respecto a la originación y que dichas medidas serían positivas de cara a mitigar la exposición a riesgos crediticios de su cartera. No obstante, consideramos que probablemente derivarán en menores tasas de crecimiento en 2023 respecto a 2020 y 2021, considerando el dinamismo de las tarjetas de crédito durante el periodo y la fuerte competencia en el segmento de libranzas.

Nuestro escenario base para el próximo año considera que la capacidad de crecimiento de la entidad probablemente estará limitada por la coyuntura de desaceleración económica, alta inflación y el alza de tasas de interés, aspectos que afectan en mayor medida la capacidad de pago de los deudores de bajos ingresos y productos con mayor riesgo relativo como las tarjetas de crédito. Consideramos que el producto de libranzas tendrá un menor impacto de estos factores macroeconómicos y que el nicho objetivo de Credivalores se podría beneficiar de un potencial incremento del salario mínimo, si bien persisten riesgos relacionados con el nivel de endeudamiento de los clientes ante el entorno retador. Esto, aunado a la condiciones de fondeo más restrictivas, la menor disponibilidad de activos elegibles para fondear la cartera y la necesidad de mantener caja para cubrir próximos vencimientos, fundamenta nuestra expectativa de reducción en los niveles de crecimiento del portafolio de crédito de la compañía, lo que incluso derivaría en una probable contracción de su saldo en el balance.

Gráfico 1. ICV 30 días



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

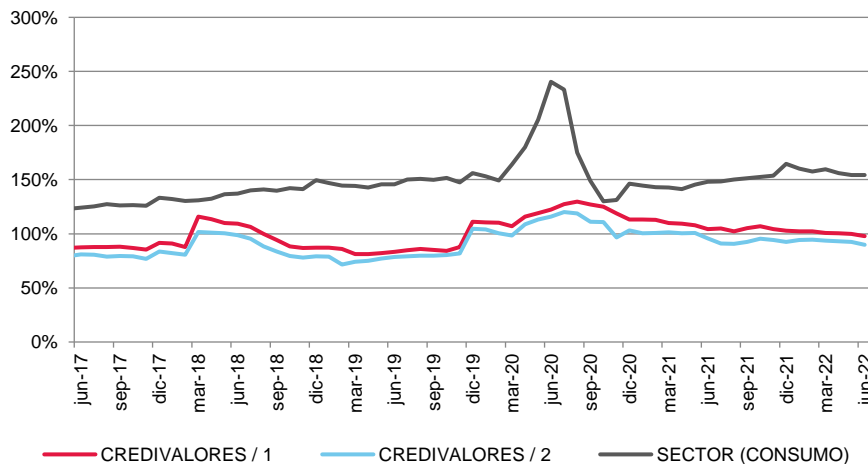
Como se observa en el Gráfico 1, entre finales de 2018 y el primer semestre de 2020, el indicador de cartera vencida (ICV) con altura de mora entre 30 y 360 días* de Credivalores presentó una tendencia positiva, producto de las mejoras implementadas en los procesos de originación y cobranza. Este comportamiento se revirtió durante la segunda mitad de 2020, en la medida que fueron expirando los alivios extraordinarios otorgados durante la pandemia y el indicador empezó a reflejar el deterioro en la

capacidad de pago de sus deudores. En nuestra opinión, la divergencia de Credivalores frente a la industria durante el periodo es consecuente con la exposición de su cartera a la zona suroccidental del país, la cual fue fuertemente afectada por las protestas sociales de mayo de 2021. Asimismo, la mayor proporción de tarjetas de crédito en su balance respecto a revisiones anteriores ha presionado los indicadores de calidad de cartera, debido a su mayor vulnerabilidad a cambios en las condiciones económicas frente a las libranzas. Aunque en lo corrido de 2022 observamos una reducción del ICV de la compañía, este se mantiene ampliamente por encima del promedio de la cartera de consumo del sector.

Si bien ponderamos positivamente que, a la fecha, la cartera de Credivalores no cuenta con alivios vigentes por lo cual sus indicadores de calidad de cartera reconocen la totalidad del riesgo de crédito por afectaciones relacionadas con los efectos económicos de la pandemia, consideramos que el entorno de inflación y altas tasas de interés podría continuar presionando la capacidad de pago de sus deudores en 2023. Esto podría deteriorar la calidad de la cartera y moderar su crecimiento, particularmente, en los productos de mayor riesgo relativo como las tarjetas de crédito. Nuestras expectativas incorporan un incremento de la morosidad de este último producto durante los próximos 12 meses, si bien consideramos que la existencia de un esquema de recaudo a través de las facturas de servicios contribuye a contener el riesgo de crédito en los segmentos de mayor sensibilidad.

La cobertura de cartera vencida de Credivalores, calculada por medio de los estándares de las normas internacionales de información financiera -NIIF- 9, sigue estando por debajo de la que se observa para los productos de consumo del sector bancario, la cual sigue las exigencias del modelo regulatorio para establecimientos de crédito (ver Gráfico 2). En nuestra opinión, tales niveles de cobertura implican que Credivalores tiene una menor capacidad para absorber escenarios adversos en la calidad de sus activos respecto a la industria bancaria, así como en comparación con otras entidades que originan crédito de consumo. Si bien esta condición la amortiguaría la participación de libranzas en la cartera de Credivalores, consideramos que la calidad de la cartera de tarjetas de crédito tendría una mayor afectación. Nuestras expectativas para 2023 consideran presiones adicionales sobre el indicador de cobertura asociadas a un deterioro en la calidad de la cartera de consumo en el sector. Lo anterior, aunado al resultado operativo negativo de Credivalores a junio de 2022, probablemente continuará limitando su capacidad para reducir la brecha en sus indicadores de cobertura frente a entidades vigiladas.

Gráfico 2
Indicador de cobertura



Fuente: Credivalores – Crediservicios S. A. Cálculos: BRC Ratings - S&P Global
1/ Incluye cartera en mora a partir de 60 días. 2/ Incluye cartera en mora a partir de 30 días.

Capacidad del originador: Las prácticas de originación de Credivalores son adecuadas para sus necesidades y su gestión de riesgos propende por proteger la calidad de sus activos.

Durante el último año, Credivalores ha continuado avanzando en su estrategia de transformación digital en los canales comerciales, con foco en canales de originación no tradicionales. A junio de 2022, de acuerdo con información del calificado, 85% de la originación se hace por medio de ventas telefónicas, plataformas digitales para la fuerza de ventas o para sus clientes, y telemercadeo. Las herramientas complementarias para autogestión de Credivalores le permiten a sus clientes manejar sus propios productos a través de su plataforma para libranzas y tarjeta de crédito, así como su página web donde pueden solicitar productos, consultar saldos y cupos, generar extractos y realizar pagos, entre otros.

Credivalores cuenta con políticas y procesos documentados para la originación de cartera, los cuales cumplen con estándares similares a los observados en entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). La compañía cuenta con una estructura con roles y responsabilidades definidos claramente al interior de su fábrica de crédito, la cual incluye un director que se apoya en un grupo de coordinadores por producto y sus respectivos analistas de crédito.

El proceso de originación de crédito contempla una serie de políticas que contienen definiciones sobre los sujetos de crédito, el mercado objetivo, actividades no financiables y modelos de segmentación por perfil de riesgo, entre otros. Desde 2021, incorporaron variables relacionadas con el comportamiento operativo (destino del crédito, tipo de convenio, característica de la pagaduría) en el modelo de perfilamiento de libranzas para mejorar la discriminación de riesgo en el producto. Asimismo, se incluyó una discriminación de variables por regiones en el modelo de originación y se cerraron perfiles que se identificaron como más riesgosos, particularmente en tarjetas de crédito.

Credivalores cuenta con herramientas biométricas que permiten la validación de la identidad de sus clientes y también tiene un proceso de monitoreo transaccional mediante el cual se generan alertas en caso de sospecha de fraude u operaciones que requieran confirmación adicional. La compañía posee un sistema de notificaciones de seguridad a través de mensajes de texto (SMS) mediante el cual avisa a sus clientes de las transacciones con tarjetas de crédito, de forma que puedan reportar inmediatamente movimientos inusuales a los diferentes canales de atención para su bloqueo.

El Sistema de Administración de Riesgo de Crédito (SARC) contempla las políticas de originación de crédito, así como las normas aplicables al seguimiento de la calidad de la cartera, a la gestión de cobranza y a la constitución de provisiones, entre otras. Credivalores cuenta con herramientas digitales para la gestión de recaudo y un modelo de calificación de deudores (*scoring*) para identificar alertas de riesgo de impago, así como priorizar la gestión preventiva y de moras tempranas.

La estimación de las provisiones se fundamenta en modelos estadísticos para la estimación de pérdidas esperadas cuyos parámetros se actualizan periódicamente y se rige bajo la metodología de las NIIF 9 para sus principales productos, libranzas y tarjetas de crédito, a diferencia de otras instituciones bancarias no financieras (IBNF) que calificamos. Los parámetros del modelo para estimar la probabilidad de incumplimiento y los insumos claves para medir el riesgo crediticio se actualizan periódicamente apoyándose en un análisis histórico de la cartera y la experiencia propia de Credivalores. Lo anterior contempla factores cuantitativos como el efectos de variables macroeconómicas, demográficas y de origen conductual, así como criterios cualitativos como la existencia de acuerdos de reestructuración o criterios de

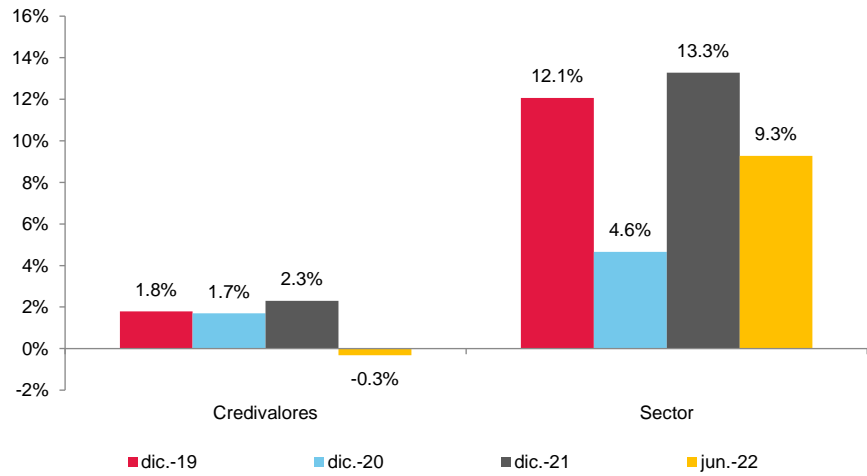
presunción refutable para determinar el deterioro de un activo crediticio, que varían según la naturaleza de la exposición, el tipo de prestatario y el producto.

De acuerdo con los modelos internos de la compañía, a junio de 2022, cerca de 99% de las originaciones en tarjeta de crédito corresponden al segmento de mayor calidad crediticia (*super prime*) por sus hábitos y capacidad de pago, respecto a 55% al cierre de 2021. Para libranzas, donde los clientes pensionados y funcionarios del gobierno nacional son considerados de mejor calidad, este porcentaje corresponde a 95%. Aunque estas políticas de originación más estrictas son positivas de cara a la calidad de la cartera de Credivalores, a la vez que su mercado objetivo podría beneficiarse de transferencias derivadas de los programas sociales del gobierno entrante y del incremento en su ingreso disponible por el aumento del salario mínimo, consideramos que las altas tasas de interés, el escenario de inflación y la desaceleración de la economía en 2023, probablemente limiten la recuperación de la calidad de su cartera, en particular, considerando la alta participación de tarjetas de crédito en su balance (49.5%) a junio de 2022. De acuerdo con la estrategia comercial planteada por la compañía, daremos seguimiento a la contracción gradual de la representatividad de este producto en su cartera.

Estabilidad del originador: Niveles limitados de generación interna de capital reducirían el margen de maniobra de Credivalores para cubrir sus obligaciones de deuda en 2023 y 2024.

A junio de 2022, los ingresos de intereses netos de Credivalores se contrajeron 7.4% anual, ampliamente por debajo del promedio de 16.9% del sector. Esto lo explica, en su mayor parte, el efecto negativo en su margen financiero ante el incremento del costo de su pasivo y la necesidad de acumular caja para cumplir con el pago de las notas 144A/ Reg S. Si bien, frente al mismo periodo de 2021, observamos un menor gasto de provisiones producto de un enfoque más conservador respecto al crecimiento en tarjetas de crédito y esfuerzos en el control de gastos operativos, lo anterior se tradujo en una pérdida neta de \$758 millones de pesos colombianos (COP) al cierre del primer semestre de 2022. Consecuentemente, el indicador de rentabilidad patrimonial (ROE, por sus siglas en ingles) de la compañía se contrajo a -0.3%, inferior al 0.7% de 12 meses atrás y por debajo del promedio de 7.9% de la industria (ver Gráfico 3), el cual incorpora entidades vigiladas cuyo costo de fondeo es menor al poder captar recursos del público.

Gráfico 3
Indicador de rentabilidad del patrimonio (ROE) sin anualizar

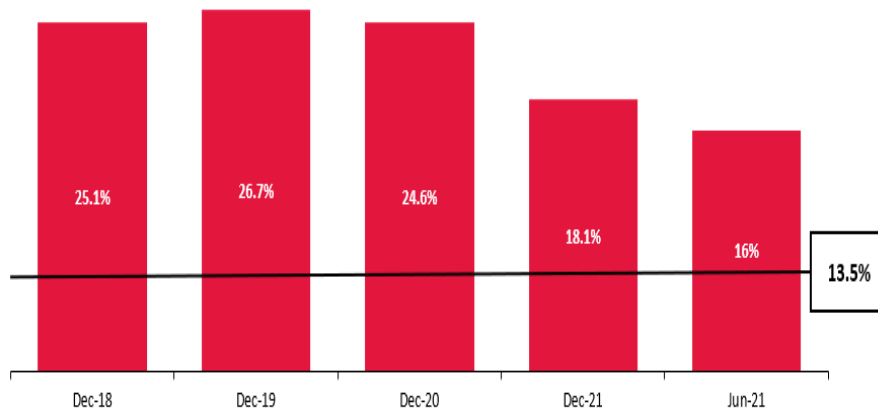


Fuente: Credivalores – Crediservicios S.A.S. y Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Ratings - S&P Global.

Nuestro escenario base considera que la capacidad de crecimiento de la cartera de Credivalores en 2023 estará restringida ante la disponibilidad limitada de cartera no comprometida para acceder a líneas de crédito colateralizadas y el mayor costo financiero derivado del aumento en la percepción de riesgo en los mercados de capitales. Por otra parte, la mayor representatividad de tarjetas de crédito en su balance frente a revisiones anteriores (influenciado, en parte, por las ventas de cartera de libranzas en 2021 y 2022) y su mercado objetivo enfocado en deudores de bajos ingresos, aunado a nuestra expectativa de deterioro en la cartera de consumo del sistema en 2023, podría ejercer presiones adicionales sobre su gasto de provisiones y derivar la profundización de la rentabilidad negativa en los próximos 12 meses a 18 meses. Frente a este punto, nuestro escenario base podría presentar desviaciones positivas en caso de que la entidad logre crecer en mayor medida sus saldos de cartera de libranzas, amortiguando el mayor costo de crédito esperado de las tarjetas de crédito.

Credivalores no está obligada a cumplir 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 no tener vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Por tal motivo, utilizamos otras mediciones aproximadas de la solvencia para evaluar la fortaleza patrimonial de Credivalores. Entre junio de 2021 y el mismo mes de 2022, debido al crecimiento a dos dígitos de la cartera de créditos y los movimientos de la cuenta patrimonial que incorpora la valorización de instrumentos derivados, el indicador de capitalización (IC) de la compañía, medido como el patrimonio total dividido entre la cartera de créditos, disminuyó a 15.9% frente a su promedio de 23.6% de los últimos cinco años (ver Gráfico 4).

Gráfico 4
Indicador de capitalización



Fuente: Credivalores – Crediservicios S.A. Cálculos: BRC Ratings - S&P Global.

Si bien los accionistas han aplicado una política de retención de la totalidad de las utilidades durante los últimos años, consideramos que los niveles actuales de solvencia limitan el crecimiento de la cartera ante las restricciones financieras (*covenants*) asociadas a la deuda de Credivalores. De forma particular, la entidad debe sostener un IC superior a 13.5% que, en caso de incumplimiento, limitaría la transferencia y venta de activos, la creación de garantías y/o pignoración de los activos. En vista de lo anterior, daremos seguimiento a los desarrollos relativos a las capitalizaciones que anunció públicamente el calificado y su impacto en la posición patrimonial de la compañía. Nuestro escenario base contempla una inyección de recursos por alrededor de US\$20 millones de dólares por parte de sus accionistas, lo que le permitiría alcanzar un mayor margen de maniobra en su IC (aproximadamente 18%), de acuerdo con a las condiciones pactadas con sus acreedores.

Por otra parte, los *covenants* relacionados con las *Notas 144A / Reg S* también limitan la transferencia y venta de activos, así como la creación de garantías o pignoración de los mismos. Estos incorporan un indicador de activos no colateralizados a deuda no colateralizada, cuya relación debe mantenerse por encima de 110%. De acuerdo con información de Credivalores, a junio de 2022, dicho indicador se ubicó en 125.1%. Bajo nuestro escenario base, el pago de obligaciones no colateralizadas en julio y octubre de 2022 le otorgaría a Credivalores un margen suficiente para absorber presiones sobre este *covenant*, a pesar de la probable contracción en los activos no colateralizados asociado con sus necesidades de fondeo. En este sentido, estimamos que el indicador se mantendría por encima de los niveles actuales y no restringiría la capacidad de la compañía de obtener endeudamiento adicional.

Durante los últimos años, las emisiones de deuda en el mercado internacional han mantenido una participación alta en la estructura de fondeo de Credivalores. Esta fuente de financiamiento alcanzó una participación cercana a 80% del pasivo a junio de 2022, si bien desde entonces se ha reducido a 55% producto de la amortización del vencimiento por COP656.000 millones del bono de julio de 2022 de las notas 144A / Reg S, que se refinanciaron a través de líneas de crédito colateralizadas con instituciones financieras locales y fondos extranjeros. Al 12 de octubre de 2022, estimamos que la deuda respaldada con cartera representa cerca de 38% del pasivo, por encima del rango entre 12% y 17% del periodo entre 2018 y junio de 2022. La compañía también cuenta con líneas de capital de trabajo no comprometidas con instituciones financieras locales y, recientemente, incursionó en el mercado de capitales local por medio de la emisión de bonos ordinarios con garantía parcial del Fondo Nacional de Garantías en el segundo mercado por COP95.940 millones. Si bien estas últimas fuentes se mantienen poco representativas, con menos de 4% del pasivo cada una, la característica de revolvencia de algunas líneas de capital de trabajo favorece la disponibilidad de recursos para fondear el crecimiento de la cartera Credivalores y acceder a los cupos en líneas colateralizadas con mayores plazos.

El perfil de vencimientos de deuda de Credivalores evidencia concentraciones importantes en 2025, donde debe cumplir con obligaciones de capital que superan los COP1.2 billones y, en menor medida, en 2023 y 2024, que presentan vencimientos de COP212,000 millones y COP275,000 millones, respectivamente. Asimismo, la compañía afronta una obligación próxima por US\$50 millones que vence el 28 de octubre de 2022, sobre la cual se encuentra desplegando diferentes estrategias de refinanciamiento. Si bien consideramos que Credivalores posee recursos suficientes para cumplir con sus vencimientos remanentes en 2022, los niveles de activos líquidos y cartera disponible como colateral demuestran una menor capacidad para sostener su ritmo de colocaciones de crédito y mantener el tamaño de su balance. En nuestra opinión, lo anterior, aunado a las condiciones de financiamiento restrictivas y las presiones sobre su generación interna de capital, podrían derivar en un margen de maniobra más reducido para cumplir con sus obligaciones que vencen en 2023 y 2024.

Durante 2022, los compromisos de caja más representativos de Credivalores obedecieron al pago del capital e intereses sobre su deuda, a los requerimientos para desembolsos de créditos y, en menor medida, sus gastos operativos. Estas necesidades se atendieron por medio de recursos en caja, ingresos derivados del recaudo de su cartera y líneas de fondeo con instituciones financieras locales e internacionales. Aunque destacamos que, a pesar del volumen importante de vencimientos de deuda, la compañía logró aumentar su saldo en caja a COP217,000 millones desde COP148,000 millones entre enero y julio de 2022, su flujo de caja operativo evidencia que el recaudo de la cartera cubrió un promedio de 107% de los egresos por gastos operativos, pagos de obligaciones e impuestos. Al incluir los desembolsos, el porcentaje baja a 56%. En nuestra opinión, lo anterior evidencia que la capacidad de crecimiento futuro dependerá de la renovación u obtención de nuevas de líneas de crédito colateralizadas.

En este sentido, evaluaremos el nivel de recursos disponibles de Credivalores después de cumplir con el vencimiento de octubre de 2022, bajo los distintos escenarios que implementara.

El Comité de Auditoría de Credivalores hace parte de la estructura de gobierno de la entidad y se encarga de verificar el desarrollo de la gestión de riesgos de conformidad con lo establecido en el Manual de Gestión Integral de Riesgos, reportar a este comité y emitir recomendaciones sobre los hallazgos del proceso de la gestión de riesgos. En búsqueda de fortalecer su modelo organizacional y alinearse a los mejores estándares de gobernabilidad, en 2021 Credivalores creó distintas vicepresidencias y direcciones lo que le permitirá un mayor control y monitoreo de los riesgos inherentes a las diferentes áreas de la compañía.

Dentro de las mejoras implementadas en los últimos años en Tecnología, el área de seguridad informática se separó del área de Seguridad de la información. Esto con el objetivo de segregar funciones, aumentar el control y generar independencia y autonomía. Con base en lo anterior, se han actualizado políticas y procedimientos, y se adquirió una herramienta que permite la administración de usuarios privilegiados, y que también asegura un control y auditoría sobre las actividades que se realizan. Por otra parte, se implementó y desarrolló el plan de continuidad de negocio y se han realizado pruebas en los centros alternos de operación con las diferentes áreas. La política de Seguridad de la Información de Credivalores se somete a revisión y actualización cada vez que hay un cambio significativo en la entidad o que se deba adaptar a una nueva normativa.

Administración de la cartera: Credivalores evalúa periódicamente el desempeño de su cartera y posee mecanismos adecuados para ajustar sus estrategias de gestión ante eventos de estrés.

Credivalores posee procesos y herramientas que permiten el seguimiento adecuado del comportamiento de su cartera, los cuales promueven la gestión preventiva y de mora temprana en sus activos crediticios. En el último año, se fortaleció la estructura del área de cobranza, aumentando 50 posiciones en el *call center* con el objetivo de generar mayor intensidad en el contacto con los deudores. Asimismo, se estableció la *Dirección de Estrategias* de la compañía, cuyo objetivo es analizar el comportamiento de la cartera y definir nuevas estrategias de cobro. Esta área genera más de 30 informes de seguimiento, incluyendo los 20 mayores deudores por producto, el monitoreo de la morosidad por aliado, la participación de la cartera por tipo de riesgo y el recaudo mensual por recuperaciones, entre otros.

Por otra parte, Credivalores cuenta con un aplicativo en línea que facilita el seguimiento cercano y control de la gestión de cobranza, incluyendo la productividad en la recuperación y normalización de créditos. La compañía ha robustecido sus canales digitales e incrementado los puntos de contacto con sus clientes a través de herramientas de alta eficiencia como un Chatbot para la autogestión de consultas y un canal de WhatsApp que permite mayor agilidad en etapas tempranas del proceso de cobranza.

Administración de riesgos y mecanismos de control: Credivalores posee estándares de gestión de riesgos y control interno comparables con los de entidades vigiladas por la SFC.

Credivalores administra sus diferentes portafolios de activos dentro de los límites y niveles de riesgo permitidos por sus políticas internas. La compañía participa activamente en el mercado monetario, cambiario y de capitales para satisfacer las necesidades de recursos de su operación, por lo cual asume exposición por medio de posiciones abiertas sobre en títulos de deuda, instrumentos derivados e instrumentos de patrimonio registrados a valor razonable y/o por cambios adversos en factores de riesgo tales como tasas de interés y tipos de cambio de las monedas extranjeras.

La entidad cuantifica su exposición a riesgo de mercado a través de un modelo de valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) estándar. Dicho modelo incorpora la medición, control y gestión del riesgo de mercado de las tasas de interés y las tasas de cambio a las que se encuentran expuestas las obligaciones financieras de la entidad.

La gestión del Riesgo Operativo (SARO) de Credivalores toma como referencia el modelo dispuesto por la SFC para sus entidades vigiladas y sigue los principales lineamientos aplicables bajo la circular externa 025 de 2020 con el fin de alinearse a las mejores prácticas de la industria. Esto incluye la definición de políticas, procesos, procedimientos formales en la entidad, la implementación de una metodología para la gestión del riesgo operacional y continuidad de negocio, así como la creación de instancias de control que dan seguimiento a eventos de riesgo operativo, entre otros. La compañía posee un manual de SARO y realiza evaluaciones de riesgo sobre sus procesos periódicamente.

Credivalores cuenta con una herramienta para llevar a cabo el registro, seguimiento y la gestión de sus eventos de riesgo operativo a la cual tienen acceso todos los funcionarios de la entidad y lleva una base de datos de los eventos de riesgo operativo, indicando su impacto financiero, planes de acción y estado de avance sobre las mejoras implementadas. La cultura de gestión de riesgos de la entidad se refuerza periódicamente por medio de actividades de sensibilización de su personal, como el despliegue de mensajes cortos a través de comunicaciones internas o la realización, de manera anual, de un curso normativo del SARO.

El Sistema de Autocontrol y Gestión del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SAGRILAFIT) de Credivalores contempla políticas que definen claramente responsabilidades y niveles de actuación para sus funcionarios. La entidad posee un sistema para la consulta de listas restrictivas e informativas en donde se valida que las contrapartes de la entidad no tengan vínculos con delitos conexos al lavado de activos y/o el financiamiento del terrorismo, lo que limita la exposición de la entidad a la materialización de riesgos relacionados. Además, Credivalores cuenta con un comité especializado que se encarga de verificar el cumplimiento de la normativa externa y regulatoria sobre el tratamiento de fraude, así como el diseño e implementación de normas de prevención.

Contingencias: A junio de 2022, Credivalores enfrentaba procesos legales en contra cuyas pretensiones son inferiores a 0.5% de su patrimonio. En nuestra opinión, a la fecha, el monto expuesto en contingencias de este tipo no representa una amenaza para la estabilidad financiera de la sociedad.

III. FACTORES QUE PODRÍAN MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a subir la calificación

- Bajo el escenario actual, no consideramos probable un alza de la calificación en los próximos 24 meses.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- La profundización de las presiones sobre la generación interna de capital ante el incremento en el costo del pasivo, una menor capacidad de colocación y/o deterioros en el costo de crédito.
- El debilitamiento de la estructura del balance de la compañía por limitaciones sobre su fondeo que derive en una menor capacidad para acceder a nuevas líneas de crédito y/o restrinja el margen de maniobra para el cumplimiento de vencimientos de deuda en 2023 y 2024.

- El deterioro de los indicadores de calidad y cobertura de cartera más allá del comportamiento recientemente observado y/o por fuera de nuestras expectativas.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Originador
Número de acta	2220
Fecha del comité	12 de octubre de 2022
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Credivalores - Crediservicios S. A.
Miembros del comité	Andrés Marthá Martínez
	Maria Soledad Mosquera Ramírez
	Ana María Carillo Cárdenas

Historia de la calificación

Revisión extraordinaria may./22: ori AA con perspectiva negativa

Revisión extraordinaria abr./22: ori AA con perspectiva negativa

Calificación inicial may./12: ori AA-

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 Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y a junio de 2022.

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

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

V. ESTADOS FINANCIEROS:

CREDIVALORES - CREDISERVICIOS S. A.							
BALANCE (Cifras en Millones COP)							
	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22	Var % dic-20 / dic-21	Var % jun-21 / jun-22
Efectivo y equivalentes en efectivo	163,851	264,299	148,514	230,680	332,392	-43.8%	44.1%
Total activos financieros a valor razonable	238,869	280,397	377,965	339,011	403,000	34.8%	18.9%
Total portafolio de créditos, neto	1,237,974	1,486,153	1,715,871	1,482,999	1,825,336	15.5%	23.1%
Créditos de consumo	1,424,958	1,747,353	2,034,298	1,775,616	2,159,390	16.4%	21.6%
Microcréditos	5,863	5,772	-	-	-	-100.0%	
Provisiones	(192,847)	(266,972)	(318,427)	(298,364)	(334,054)	19.3%	12.0%
Cuentas por cobrar, neto	386,189	428,978	436,872	449,655	532,903	1.8%	18.5%
Total activos financieros a costo amortizado	1,624,163	1,915,131	2,152,743	1,932,654	2,358,275	12.4%	22.0%
Inversiones en vinculados	10,963	10,966	12,369	11,975	12,898	12.8%	7.7%
Impuestos corrientes activos	13,542	14,858	22,245	18,569	25,021	49.7%	34.7%
Impuesto diferido activo, neto	11,053	5,961	43,409	22,143	52,377	628.2%	136.5%
Propiedad, planta y equipo, neto	1,159	575	229	388	213	-60.2%	-45.1%
Activos intangibles diferentes a goodwill, neto	53,892	55,452	44,111	48,466	41,232	-20.5%	-14.9%
Activos por derecho de uso	5,902	6,020	4,298	5,390	2,068	-28.6%	-61.6%
Total Activos	2,123,394	2,123,394	2,805,883	2,609,276	3,228,476	32.1%	23.7%
Instrumentos derivados	32,188	16,791	316	3,101	-	-98.1%	-100.0%
Obligaciones financieras	1,643,578	2,015,402	2,345,170	2,122,762	2,764,555	16.4%	30.2%
Beneficios de empleados	1,105	983	995	1,029	947	1.2%	-8.0%
Otras provisiones	476	7,370	918	4,727	5,141	-87.5%	8.8%
Cuentas por pagar	100,273	153,330	151,134	149,873	142,874	-1.4%	-4.7%
Impuestos corrientes pasivos	1,244	2,043	1,969	5,673	1,649	-3.6%	-70.9%
Otros pasivos	61,833	49,568	42,000	50,190	71,222	-15.3%	41.9%
Total Pasivos	1,840,697	2,245,487	2,547,272	2,337,355	2,986,388	13.4%	27.8%
Patrimonio	282,697	308,172	258,611	271,921	242,088	-16.1%	-11.0%

CREDIVALORES - CREDISERVICIOS S. A.							
ESTADO DE RESULTADOS (Cifras en Millones COP)							
	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21*	jun-22	Var % dic-20 / dic-21	Var % jun-21 / jun-22
Ingreso por intereses y similar	372,189	376,530	436,626	213,447	235,990	16.0%	10.6%
Costos Financieros (intereses)	(191,824)	(186,988)	(235,607)	114,199	(156,938)	26.0%	-237.4%
Intereses netos y similares	180,365	189,542	201,019	99,248	79,052	6.1%	-20.3%
Provisión de activos financieros en cartera	(63,321)	(92,590)	(81,822)	(42,191)	(31,343)	-11.6%	-25.7%
Condonaciones	-	-	-	-	-		
Provisiones de otras cuentas por cobrar	(6,495)	(9,028)	(13,860)	(5,565)	(5,479)	53.5%	-1.5%
Margen Financiero Bruto	110,549	87,924	105,337	51,492	42,230	19.8%	-18.0%
Otros Ingresos	-	-	-	-	-	-	-
Beneficios empleados	(15,953)	(13,839)	(13,409)	(6,863)	(7,106)	-3.1%	3.5%
Gasto de depreciación y amortización	(6,774)	(5,915)	(6,185)	(3,041)	(3,097)	4.6%	1.8%
Gasto de depreciación de activos de derechos de uso	(1,694)	(1,954)	(2,156)	(1,086)	(1,030)	10.3%	-5.2%
Otros	(76,871)	(68,878)	(80,004)	(37,986)	(36,577)	16.2%	-3.7%
Total Otros Gastos	(101,292)	(90,586)	(101,754)	(48,886)	(47,810)	12.3%	-2.2%
Utilidad operacional Neta	9,257	(2,662)	3,583	2,606	(5,580)	-234.6%	-314.1%
Ingreso financiero	-	-	-	-	-		
Otros ingresos	2,357	2,678	940	491	2,067	-64.9%	321.0%
Recuperaciones de gastos ejercicios anteriores	-	-	-	-	-		
Rendimientos financieros	478	3,535	937	437	2,286	-73.5%	423.1%
Por diferencia en cambio	412	4,093	844	-	-	-79.4%	
Total Ingreso financiero	3,247	10,306	2,721	928	4,353	-73.6%	369.1%
Costo financiero	-	-	-	-	-		
Diferencia en cambio	-	-	-	-	-		
Valoración de Forwards	(4,240)	(101)	(44)	(24)	(9)	-56.4%	-62.5%
Total Costos financieros	(4,240)	10,205	2,677	(24)	(9)	-73.8%	-62.5%
Resultado financiero neto	(993)	101	44	904	4,344	-56.4%	380.5%
Utilidad neta antes de impuesto de renta	8,264	6,260	7,543	3,510	(1,236)	20.5%	-135.2%
Impuesto de renta	(3,212)	(2,319)	(324)	(1,679)	478	-86.0%	-128.5%
Utilidad neta del periodo	5,052	5,224	5,936	1,831	(758)	13.6%	-141.4%

* Los valores reportados registraron cambios frente los estados financieros publicados con corte a junio de 2021.

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.

INDICADORES

	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21*	jun-22
Rentabilidad del activo (ROA)	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	-0.02%
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	1.8%	1.7%	2.3%	0.7%	-0.3%
Ingreso de intereses neto / Ingresos	48.0%	49.0%	45.8%	46.3%	32.9%
Eficiencia (Gastos Admin/ MFB)	91.6%	103.0%	96.6%	94.9%	113.2%
Patrimonio / Activo	13.3%	14.5%	9.2%	10.4%	7.5%
Activos Liquidos / Total Activos	19.0%	25.7%	18.8%	21.8%	22.8%
Activos Liquidos / Obligaciones Financieras	24.5%	27.0%	22.4%	26.8%	26.6%

VI. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO:

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

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global 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.
