

Reporte de calificación

CREDIVALORES –
CREDISERVICIOS S.A.S.
Originador

Contactos:

Rodrigo Fernando Tejada Morales

rodrigo.tejada@spglobal.com

Rafael Pineda Álvarez

rafael.pineda@spglobal.com

CREDIVALORES – CREDISERVICIOS S.A.S.

Originador

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

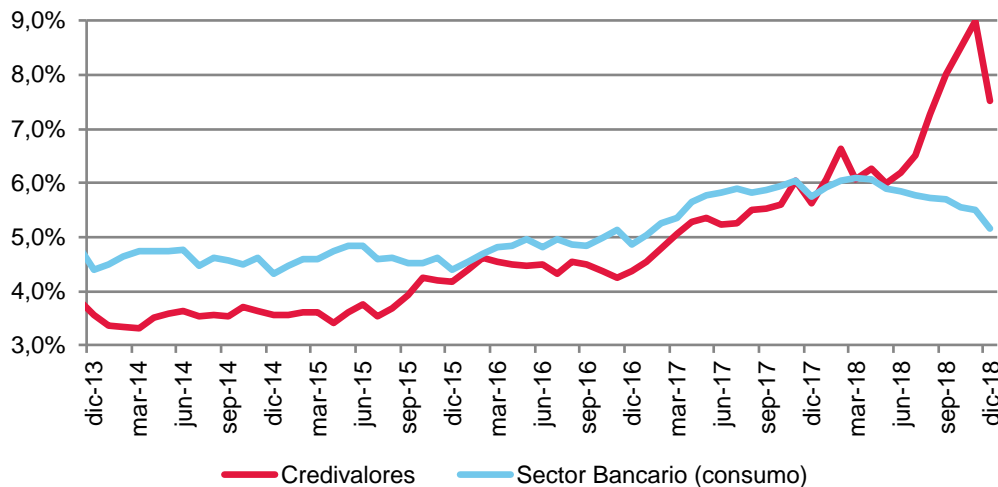
El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de originador de 'ori AA' de Credivalores – Crediservicios S.A.S. (en adelante, Credivalores).

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Comportamiento de la cartera: Durante 2018, la desmejora en la calidad de la cartera de Credivalores superó nuestras expectativas de corto plazo, pero esperamos una mejora gradual en los siguientes 12 meses.

Nuestro escenario base considera una estabilización del indicador de cartera vencida (ICV) de Credivalores de alrededor de 6% al cierre de 2019; específicamente, no esperamos un deterioro superior al observado al cierre de 2018. Lo anterior se fundamenta en el conocimiento y trayectoria del originador en su segmento de clientes y de productos, por lo cual esperamos que las medidas de choque que tomó para contener la cartera vencida muestren resultados este año. De igual forma, de acuerdo con la estrategia del calificado, esperamos un efecto positivo en la calidad de la cartera por el enfoque en el segmento de libranza, que percibimos como de menor riesgo frente a sus otros productos (tarjeta de crédito y financiación de pólizas). Podríamos considerar una revisión de la calificación en caso de que no ocurra este escenario, o en la medida que en los próximos meses se deteriore más la cartera.

Gráfico 1
Indicador de cartera vencida 1/



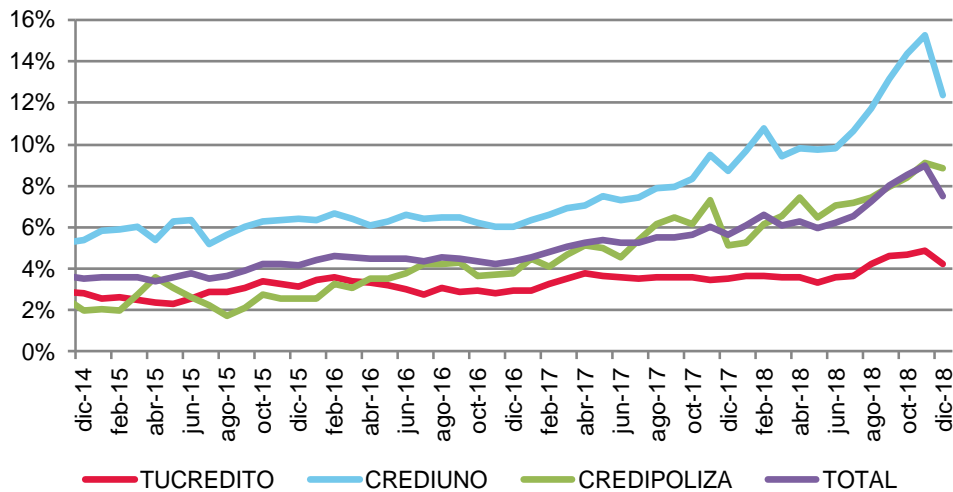
Fuente: Credivalores – Crediservicios S.A.S. y Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A. 1/ Para Credivalores el indicador incorpora cartera con altura de mora desde 30 días hasta 360 días.

Frente a la última revisión periódica, el (ICV), que calculamos tomando la cartera morosa desde 30 hasta 360 días, profundizó su deterioro, alcanzando a diciembre de 2018 un 7,5% (Ver Gráfico 1). A diferencia

de lo que había sucedido entre 2013 y hasta 2017, durante 2018 el indicador se ubicó por encima del ICV del sector bancario.

Como se ve en el Gráfico 2, donde incluimos la evolución del ICV por los diferentes productos de cartera, el que tuvo el mayor deterioro frente a lo observado en 2017 fue el de tarjeta de crédito (Crediuno), seguido por el de financiación de pólizas (Credipóliza). El producto de libranzas (Tucrédito), que mantuvo un indicador estable en torno al 3,5% hasta junio de 2018, cerró 2018 en 4,3%. Con cifras a diciembre de 2018, el ICV de Tucrédito ubicaría a Credivalores en la posición 8 entre 31 entidades (establecimientos de crédito) en el escalafón de entidades con el mayor ICV. En el segmento de tarjeta de crédito (Tarjeta de Crédito para personas con ingreso hasta 2 salarios mínimos mensuales legales vigentes SMMLV), según el ICV de Crediuno, ocupaba la tercera posición entre 23 entidades que ofrecen este tipo de tarjetas.

Gráfico 2
Indicador de cartera vencida de Credivalores por producto 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.

Credivalores reportó que durante 2018 la calidad de su cartera se redujo por problemas de tipo operativo, relacionados con retrasos temporales en la operación de las cuotas de libranzas de algunas pagadurías, y con cambios no anticipados en la operación de los esquemas de recaudo de su producto de tarjeta de crédito. A esto se sumó el deterioro de las condiciones socioeconómicas de su segmento de mercado, así como ajustes en las políticas de crédito que redujeron el ritmo de crecimiento de la cartera y por tanto impactaron negativamente el ICV.

Para Tucrédito, que es crédito de libranza y es el producto más representativo de Credivalores con 56% de la cartera de la entidad a diciembre de 2018, los aspectos operativos relacionados con dos pagadurías particulares deterioraron el ICV, específicamente a partir del segundo semestre del 2018. Esta situación generó que Credivalores renegociara con los clientes una nueva cuota y tomara medidas para que el descuento volviera a operar normalmente, lo que, según nos informó la entidad, le permitiría contener el deterioro en el ICV.

Para la tarjeta de crédito Crediuno, en los últimos seis meses de 2018 se presentó un rodamiento inesperado por la afectación de dos plazas en las que operaba. A esto se sumó la cartera del producto de crédito rotativo para financiar equipos móviles. En total, a diciembre de 2018 la cartera de estos dos

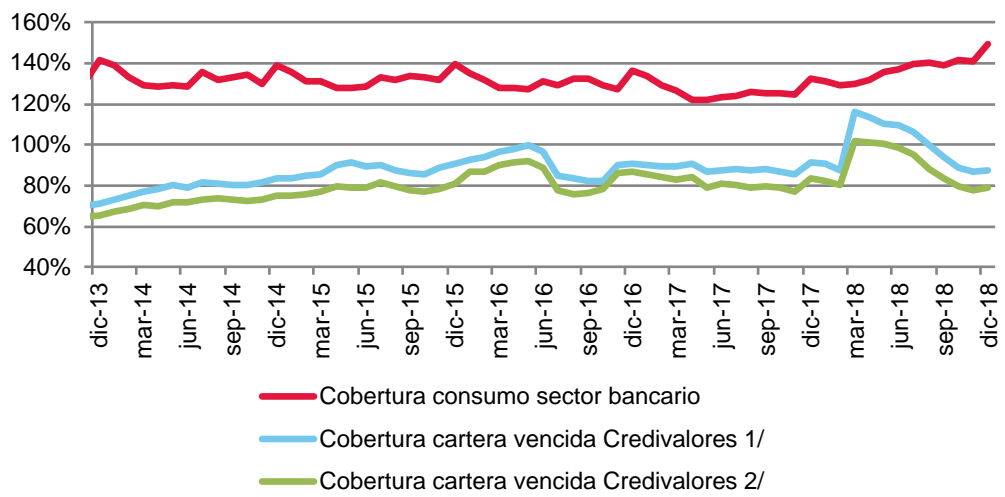
convenios y la del producto de financiación de equipos celulares alcanzó un saldo de alrededor de 40% del total de este producto.

Adicionalmente, deterioros en las condiciones macroeconómicas y fallos operativos en la facturación de uno de los convenios con empresas de servicios públicos presionaron el indicador de Crediuno. Para el producto de financiación de equipos celulares, esto fue el resultado de problemas en la calidad de la colocación durante 2017. En estos casos, y a diferencia de lo que esperamos para el producto de Tucrédito, creemos que el ICV de Crediuno puede tener una recuperación más lenta en el entretanto se hacen efectivas las medidas particulares implementadas en cobranzas. Esto, en parte, dado que no esperamos que la cartera tenga un crecimiento dinámico durante este año por la adopción de políticas de originación más restrictivas y conservadoras.

Para Credipóliza, la entidad informó que en el último año hubo problemas operativos en la solicitud de revocación de pólizas con algunas aseguradoras, que generaron demoras en la aceptación y reconocimiento de los valores a devolver hacia Credivalores, y, por tanto, pérdidas por un menor valor recuperado. Esta situación obligó a la entidad a restringir las colocaciones del producto con las aseguradoras que presentan los mayores retrasos hasta que se normalice la operación, lo cual limitó las colocaciones y renovaciones de clientes, afectó el crecimiento de la cartera y acentuó el indicador de morosidad. Nuestra expectativa es que durante 2019 la participación de este producto dentro del total de la cartera disminuya a medida que aumenta la de la libranza, lo que debería favorecer el nivel del ICV.

En lo que respecta a la cobertura de cartera vencida, aunque el porcentaje de cubrimiento sigue estando por debajo del observado para los productos de consumo del sector bancario, a comienzos de 2018 este se incrementó significativamente, tal como se ve en el Gráfico 3. Dicho ajuste fue el resultado de la adopción a partir de 2018 de estándar IFRS 9. En línea con esta última, Credivalores realizó el cambio del modelo de deterioro de la cartera, pasando de un cálculo de provisiones basado en la pérdida incurrida a uno de pérdida esperada. Con la implementación de la pérdida esperada según IFRS 9, nos informaron que establecieron una política de castigos de manera periódica para obligaciones que alcancen provisiones del 100% según dicho modelo.

Gráfico 3
Indicador de cobertura de cartera vencida



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.

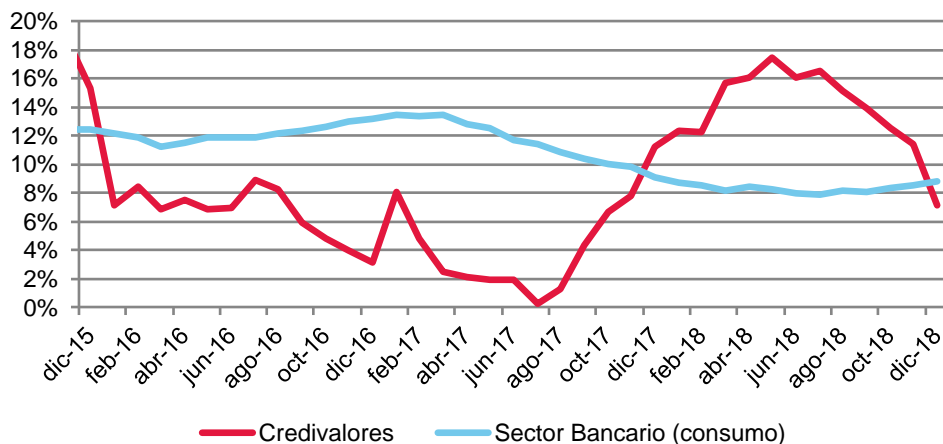
Capacidad del originador: La calificación pondera positivamente la capacidad de Credivalores para adherirse a sus políticas de suscripción, con un enfoque en las colocaciones de cartera bajo la modalidad de recaudo a través de la nómina, así como la resiliencia que ha mostrado tradicionalmente para retomar niveles de ICV similares a los históricos ante eventos operativos que impiden o retrasan el recaudo de la cartera.

Desde 2017 Credivalores ha trabajado en la adaptación de modelos de pérdida esperada, y ha revisado las políticas de suscripción para algunos de sus productos. Según la gerencia, durante 2018 actualizó sus políticas y modelos de originación con el fin de ajustar al apetito de riesgo de la entidad. La gestión de cobranza también fue fortalecida, principalmente con la vinculación de un nuevo gerente con más de 20 años de experiencia. A esto se sumó la inversión en herramientas tecnológicas, que ayudarían a mejorar la contención del deterioro de la cartera.

Como avances en su gobierno corporativo, Credivalores nos informó que en agosto de 2018 la firma designada para tal fin concluyó su consultoría sobre el modelo de seguimiento e indicadores clave. La consultoría propuso un modelo de gobierno para la toma de decisiones, un nuevo modelo de medición y un plan de acción para su implementación. En futuras revisiones analizaremos el impacto en términos de eficiencia en los reportes y estructuras de comités, y daremos seguimiento al tablero de control de la estrategia que se implementó para este fin. Asimismo, consideramos que la migración y el mantenimiento de las mejores prácticas de gobierno es un factor relevante, teniendo en cuenta que Credivalores no se encuentra bajo la supervisión de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Estabilidad del originador: El posicionamiento de Credivalores en sus segmentos de clientes estratégicos es un elemento que favorece la ejecución de su estrategia de negocio. No obstante, el deterioro en el perfil de riesgo de la entidad, asociado al incremento del ICV, puede impactar negativamente el acceso a fuentes de fondeo y, por ende, su capacidad de crecimiento.

Gráfico 4
Variación anual de la cartera bruta



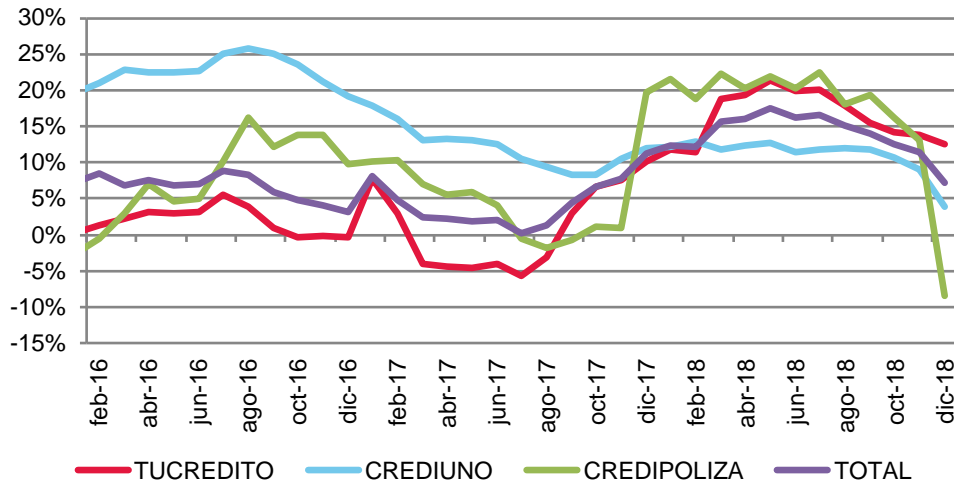
Fuente: Credivalores – Crediservicios S.A.S.y Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A.

Al comparar a Credivalores con establecimientos de crédito que colocan cartera bajo sus mismas modalidades, en diciembre de 2018, la entidad contaba con una participación de mercado de 1,6% en el

segmento de libranzas, mientras que en el de tarjetas de crédito participó con el 1,7%. Dichos porcentajes se han mantenido relativamente estables en los últimos dos años.

Desde finales de 2017, el ritmo de crecimiento de la cartera administrada de Credivalores fue superior el observado en la cartera de consumo de la banca; no obstante, a partir del segundo semestre de 2018 observamos una desaceleración (ver Gráfico 4). A diciembre de 2018, la variación anual de la cartera de Credivalores fue 7,1%, frente a 11,2% de un año atrás, y el producto con la mayor disminución en su tasa de crecimiento fue Credipóliza, con -8,5%. Crediuno, por su parte, pasó de un crecimiento de 12% anual en 2017 a 3,9% en 2018 (ver Gráfico 5).

Gráfico 5
Variación anual de la cartera bruta por producto



Fuente: Credivalores – Crediservicios S.A.S.y Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S. A.

Nuestra evaluación de la fortaleza patrimonial de Credivalores se favorece por mantener una estrategia de retención de 100% de las utilidades, y por las inyecciones de capital por parte de sus accionistas. Nuestra expectativa es que durante 2019 la entidad cuente con una suficiencia patrimonial para la ejecución de su estrategia de negocio.

Con el fin de fortalecer la posición patrimonial en sus estados financieros, Credivalores está analizando la implementación de instrumentos de fortalecimiento patrimonial, adicionales a la capitalización de \$3.023 millones de pesos colombianos (COP) que realizó uno de los accionistas y que se reflejó en los estados financieros de septiembre de 2018. Durante 2019, evaluaremos los resultados de dichas estrategias, ya que estas le permitirían amortiguar el efecto sobre el estado de resultados del deterioro en la calidad de la cartera.

En lo que respecta a la suficiencia patrimonial, también es importante mencionar que en el prospecto de las Notas 144A / Reg S, la entidad se obligó a firmar unas restricciones financieras (*covenants*) que le impiden pagar dividendos. Adicionalmente, la entidad debe mantener un índice de capitalización de patrimonio total dividido por la cartera neta de créditos (definida como el portafolio menos las provisiones y las reservas del FGA) superior a 13,5%. Entre diciembre de 2017 y septiembre de 2018, el índice se redujo de 28,5% a 20,9%, pero se mantuvo muy por encima del límite exigido.

En los últimos dos años, varios factores han perjudicado la rentabilidad de Credivalores. Por una parte, desde 2017, Credivalores había replanteado su estrategia de ventas de cartera con el propósito de que dichos ingresos los sustituyeran de forma gradual aquellos que generaría la cartera en el balance a través de intereses. Aunque hemos visto avances en este frente, el principal reto para la entidad es poder mantener un tamaño de balance acorde con sus necesidades, en un entorno en el cual esperamos una desaceleración en las colocaciones de sus productos Crediuno y Credipóliza.

Otro factor tiene que ver con la constitución y el gasto de provisiones de cartera, las cuales se incrementaron significativamente a partir de marzo 2018 como resultado de la adopción de IFRS 9. Si bien este incremento se dio por una sola vez, escenarios de profundización del deterioro de la calidad de cartera pueden, en principio, generar nuevas presiones sobre los estados financieros.

Finalmente, a pesar de que el efecto adverso de los movimientos en la tasa de cambio ha deteriorado los resultados de Credivalores en el pasado, desde 2018 maneja un esquema de coberturas cambiarias para el 100% de su exposición en moneda extranjera. Producto de esta estrategia, entre septiembre de 2017 y de 2018, el rubro de costos financieros (no operativos) disminuyó de COP19.843 millones a COP7.143 millones, y el costo financiero neto pasó de -COP10.885 millones a COP1.585 millones.

Con cifras a septiembre de 2018, la utilidad neta de Credivalores fue COP8.642 millones, frente a COP3.647 millones de septiembre de 2017. A pesar de que hubo un incremento en el resultado, a junio de 2017 la entidad había registrado pérdidas causadas por la diferencia en cambio en contra por el mantenimiento de una parte de las notas del Programa ECP sin cobertura cambiaria, lo cual hizo que la base de comparación fuera más baja. Asimismo, frente al año pasado, el gasto de provisiones de cartera de créditos creció 62%, lo que generó que a septiembre de 2018 el margen financiero bruto cayera 10%, e impidiera un mejor desempeño de las utilidades.

En 2018 los niveles de activos líquidos frente a activos totales de Credivalores fueron similares a los de la industria bancaria. Desde nuestra perspectiva, el perfil de riesgo de liquidez para 2019 y 2020 presenta el reto de mantener una estructura de fondeo estable.

A septiembre de 2018 los activos líquidos como proporción de los activos totales fue de alrededor de 11%, inferior al 17% del mismo mes de 2017. El nivel actual de liquidez de Credivalores es similar al del sector de bancos.

Dentro del pasivo la principal fuente de fondeo son las obligaciones financieras, cuya participación en los últimos cuatro semestres se ha mantenido por encima del 90%, y que a septiembre de 2018 fue 92%. En total, dentro de estas obligaciones, a septiembre de 2018 las emisiones de bonos en mercados extranjeros representaban el 83% (las Notas del Programa ECP participan con 16% y Notas 144 A / Reg S con el 67%). Esto, a diferencia de lo que sucedía en junio de 2017, cuando el fondeo a través de patrimonios autónomos participaba con cerca del 50%, y en línea con el objetivo de mejorar el perfil de vencimientos de sus obligaciones.

Como resultado de la estrategia mencionada, Credivalores extendió la vida media de su estructura de deuda, la cual pasó de 1,14 años a 3,2 años entre junio de 2017 y septiembre de 2018. No obstante, daremos seguimiento a la importante concentración que se generó en su perfil de vencimientos para 2022 como resultado de la emisión de las Notas 144A / Reg S. Aun así, desde nuestra perspectiva, el deterioro en el nivel de calidad de cartera vencida y su impacto sobre el estado de resultados de la entidad, podrían reducir el apetito del mercado por las emisiones de bonos de Credivalores.

Los estándares tecnológicos de Credivalores son adecuados, y se asemejan a los de los establecimientos de crédito que vigila la SFC. El avance más reciente en esta materia consistió en la implementación de un *software* para el recaudo, el cual nos informaron que se contrató con un proveedor local y que es utilizado por entidades financieras especializadas en el producto de tarjetas de crédito, para personas en estratos bajos. Asimismo, la compañía está migrando hacia una nueva herramienta *core* para el producto de tarjeta de crédito. Se estima que estos dos desarrollos estén implementados en el primer semestre de 2019.

Adicionalmente, Credivalores desarrolló alianzas con dos fabricantes de equipos celulares. El objetivo es desarrollar una aplicación preinstalada en el equipo que le permitirá a la Compañía controlar el riesgo de impago en el producto de financiamiento de equipos de telefonía celular, mediante el bloqueo de forma remota para su uso en caso de retraso en los pagos asociados a la cuota de la financiación del equipo.

Administración de la cartera: El deterioro reciente del ICV de Credivalores derivó en la implementación de medidas de choque para controlarlo. Nuestra expectativa es el mantenimiento de ICV estables en 2019, con una mejora a partir de 2020.

Según información del calificado, sus medidas para contener el deterioro del ICV incluyeron el fortalecimiento de la gestión de cobranza, incluida la finalización de la implementación de un nuevo *software* para el cierre de 2018, así como el fortalecimiento del área respectiva con la vinculación de un nuevo gerente con más de 20 años de experiencia.

Adicionalmente, se pusieron en marcha brigadas en las zonas más afectadas para hablar directamente con los clientes y evaluar posibles normalizaciones basadas en reducción de tasa y cuotas, así como un ajuste en las políticas para hacer más estricta la colocación en las plazas más afectadas. Así mismo, se hicieron ajustes en los procesos de apertura y suspensión de facturas, que consistieron en la actualización de todos los modelos de riesgo de las empresas de servicios públicos domiciliarios (ESP) a partir de julio de 2018.

Administración de riesgos: Dentro de la estrategia de alineación de sus procesos de administración de riesgos con los de las entidades que vigila la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), destacamos la implementación de controles preventivos de los eventos de riesgo operativo, de un esquema de continuidad de negocio y la actualización del manual, políticas y procedimientos para prevenir el riesgo de lavado de activos.

A pesar de no ser una entidad vigilada por la SFC, Credivalores ha venido adoptando estándares de gestión de riesgo que impone el regulador, lo que ponderamos positivamente. Según nos informó, durante 2018 actualizó sus políticas y modelos de originación, con el fin de ajustar al apetito de riesgo de la entidad. Para 2019, la entidad espera continuar con la adecuada gestión de riesgos, y planea hacer énfasis en la construcción de modelos propios para cobranza y originación. Sobre esto, destacamos la creación en 2018 de la dirección de modelos, la cual cuenta con un plan de trabajo para 2019 que incluye la construcción de 16 modelos de cobranza. Con el desarrollo de modelos de originación y seguimiento del portafolio, la entidad espera minimizar el riesgo de las nuevas cosechas y una gestión más efectiva en la cartera.

Contingencias:

La entidad enfrenta dos contingencias relacionadas con sanciones que impuso la SFC con probabilidad de fallo en contra probable y eventual, por un monto de COP800 millones aproximadamente. Consideramos que estas no representan un riesgo para la sostenibilidad de la compañía en caso de un fallo adverso.

III. 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 que vigila 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 limitación de la entidad para retomar una tendencia positiva o al menos estable en el crecimiento de la cartera, y de contención de la cartera vencida que derive en el incremento en el nivel del ICV de la cartera frente a los niveles actuales.
- 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, o que deriven en deterioro de los márgenes financieros por un incremento en el costo de fondeo.
- La materialización de riesgos operativos significativos que afecten la capacidad de la entidad para llevar a cabo su operación.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Originador
Número de acta	1510
Fecha del comité	8 de marzo de 2019
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor	Credivalores – Crediservicios S.A.S.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Ramírez
	Carolina Barón Buitrago
	Andrés Marthá Martínez

Historia de la calificación

Revisión periódica Mar./18: 'ori AA'
Revisión periódica Mar./17: 'ori AA'
Calificación inicial May./12: 'ori AA-'

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad aceptable 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.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados y no auditados a septiembre de 2018.

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.S.							
BALANCE (Cifras en Millones COP)							
	dic-15	dic-16	dic-17	sep-17	sep-18	Var % dic-16 / dic-17	Var % sep-17 / sep-18
Efectivo y equivalentes en efectivo	110.078	122.964	121.948	229.826	133.452	-0,8%	-41,9%
Total activos financieros	49.295	26.155	39.025	35.180	54.169	49,2%	54,0%
Total portafolio de créditos, neto	774.486	953.874	1.052.671	1.006.710	1.172.913	10,4%	16,5%
Créditos de consumo	819.497	1.044.230	1.166.501	1.111.157	1.329.923	11,7%	19,7%
Microcréditos	40.933	14.835	14.250	14.173	6.603	-3,9%	-53,4%
Provisiones	(85.944)	(105.191)	(128.080)	(118.621)	(163.614)	21,8%	-37,9%
Cuentas por cobrar, neto	126.618	189.482	183.511	222.736	276.907	-3,2%	24,3%
Total activos financieros a costo amortizado	901.104	1.143.356	1.236.182	1.229.446	1.449.820	8,1%	17,9%
Inversiones en vinculados	31.240	9.408	37.485	36.414	36.642	298,4%	0,6%
Impuestos corrientes activos	13	2.799	8.191	4.591	12.682	192,6%	176,2%
Impuesto diferido activo, neto	5.764	13.982	13.042	15.952	26.249	-6,7%	64,5%
Propiedad, planta y equipo, neto	1.462	1.017	913	1.039	675	-10,2%	-35,0%
Activos intangibles diferentes a goodwill, neto	26.904	28.836	26.047	27.772	57.268	-9,7%	106,2%
Total Activos	1.125.860	1.348.517	1.482.834	1.580.580	1.770.956	10,0%	12,0%
Instrumentos derivados	-	16.958	17.686	21.273	36.012	4,3%	69,3%
Obligaciones financieras	806.886	1.084.974	1.167.146	1.238.949	1.437.480	7,6%	16,0%
Beneficios de empleados	1.459	1.198	1.154	1.403	1.354	-3,7%	-3,5%
Otras provisiones	1.975	1.021	302	464	1.455	-70,4%	213,6%
Cuentas por pagar	83.746	47.633	60.445	58.274	53.619	26,9%	-8,0%
Impuestos corrientes pasivos	3.368	4.503	1.100	3.245	3.397	-75,6%	4,7%
Otros pasivos	52.475	3.107	6.983	13.878	26.126	124,8%	88,3%
Total Pasivos	949.909	1.159.394	1.254.816	1.337.486	1.559.441	8,2%	16,6%
Patrimonio	175.951	189.123	228.018	238.817	211.515	20,6%	-11,4%

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.S.							
ESTADO DE RESULTADOS (Cifras en Millones COP)							
	dic-15	dic-16	dic-17	sep-17	sep-18	Var % dic-16 / dic-17	Var % sep-17 / sep-18
Ingreso por intereses y similar	235.503	269.013	289.865	213.068	236.422	7,8%	11,0%
Costos Financieros (intereses)	(56.116)	(126.222)	(146.686)	(107.840)	(134.060)	16,2%	24,3%
Intereses netos y similares	179.387	142.791	143.179	105.228	102.362	0,3%	-2,7%
Provisión de activos financieros en cartera	(27.603)	(23.261)	(24.557)	(13.971)	(22.574)	5,6%	61,6%
Recuperaciones de provisiones de cartera	1.574	558	-	-	-		
Provisiones de otras cuentas por cobrar	-	-	(3.329)	2.330	-		
Margen Financiero Bruto	153.358	120.088	115.293	88.927	79.788	-4,0%	-10,3%
Otros Ingresos	353	5.638	957	448	646	-83,0%	44,2%
Beneficios empleados	(34.838)	(20.005)	(18.414)	(13.542)	(13.687)	-8,0%	1,1%
Gasto de depreciación y amortización	(1.609)	(3.824)	(4.233)	(2.942)	(6.159)	10,7%	-109,3%
Otros	(119.519)	(79.041)	(77.643)	(56.008)	(51.949)	-1,8%	-7,2%
Total Otros Gastos	(155.966)	(102.870)	(100.290)	(72.492)	(71.795)	-2,5%	-1,0%
Utilidad operacional Neta	(2.255)	22.856	15.960	16.883	8.639	-30,2%	-48,8%
Ingreso financiero	-	-	-	-	-		
Diferencia en cambio	-	10.980	-	7.655	8.274		8,1%
Valoración de Forwards	42.903	-	-	-	-		
Ingreso Financiero	(70)	4.209	1.472	1.032	398	-65,0%	-61,4%
Total Ingreso financiero	42.833	15.189	1.472	278	8.728	-90,3%	3039,6%
Costo financiero	-	-	-	-	-		
Diferencia en cambio	(2.860)	-	(7.887)	-	-	0,0%	
Valoración de Forwards	-	(14.615)	(6.518)	(19.843)	(7.143)	-55,4%	-64,0%
Total Costos financieros	(2.860)	(14.615)	(14.405)	(19.843)	(7.143)	-1,4%	-64,0%
Costos financieros netos	39.973	574	(12.933)	(10.885)	(1.585)	-2353,1%	-85,4%
Utilidad neta antes de impuesto de renta	37.718	23.430	3.028	5.999	10.224	-87,1%	70,4%
Impuesto de renta	(3.793)	(6.230)	(1.222)	(2.351)	(1.582)	-80,4%	-32,7%
Utilidad neta del periodo	33.925	17.200	1.806	3.647	8.642	-89,5%	137,0%

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.S.

INDICADORES

	dic-15	dic-16	dic-17	sep-17	sep-18
Rentabilidad del activo (ROA)	3,0%	1,3%	0,1%	0,2%	0,5%
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	19,3%	9,1%	0,8%	1,5%	4,1%
Ingreso de intereses neto / Ingresos	64,4%	49,3%	49,0%	49,2%	41,6%
Eficiencia (Gastos Admin/ MFB)	101,7%	85,7%	87,0%	81,5%	90,0%
Patrimonio / Activo	15,6%	14,0%	15,4%	15,1%	11,9%
Activos Liquidos / Total Activos	14,2%	11,1%	10,9%	16,8%	10,6%

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 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.