

CREDIVALORES - CREDISERVICIOS S.A.S.

BRC INVESTOR SERVICES S.A. SCV	REVISIÓN PERIÓDICA
ORIGINADOR	ori AA- (Doble A menos)
Cifras en millones al 31 de diciembre de 2013 Activos Totales: \$373.702. Pasivo: \$266.231. Patrimonio: \$107.471. Utilidad Operacional: \$24.618. Utilidad Neta: \$13.706.	Historia de la calificación: Revisión Periódica abr./14: ori AA- Revisión Periódica abr./13: ori AA- Calificación Inicial Mayo/12: ori AA-

La información financiera incluida en este reporte se basa en estados financieros auditados de 2010, 2011, 2012 y 2013.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV en **Revisión Periódica** mantuvo la calificación **ori AA-** de **Originador a Credivalores - Crediservicios S.A.S¹**.

Credivalores ha mantenido su estrategia de negocio enfocada a la **originación de créditos de consumo para personas con bajos niveles de bancarización e ingresos, las cuales en su gran mayoría no han sido atendidas por parte de la banca tradicional², de forma directa. De manera adicional, a través de Credipóliza ofrece financiación para la adquisición de pólizas de seguros para personas naturales y jurídicas. Los productos ofrecidos por el Calificado se caracterizan por tener canales de recaudo que buscan limitar el riesgo de no pago de los deudores; lo anterior ha favorecido que los indicadores de calidad de cartera logren desempeños comparables a los de los establecimientos de crédito (Tabla No.1).**

Tabla No.1: ICV <360 días Credivalores e ICV Establecimientos de Crédito

	Tucredito	Libranzas sector	Crediuno	T. Credito Sector	Total Credivalores	Consumo Sector
dic-10	4,4%	1,98%	6,9%	4,51%	3,6%	4,4%
dic-11	4,1%	1,99%	3,8%	4,87%	3,7%	4,2%
dic-12	4,1%	2,1%	6,3%	5,7%	4,4%	4,7%
dic-13	2,7%	2,0%	3,1%	5,1%	2,8%	4,4%

Fuente: Superintendencia Financiera y Credivalores-Crediservicios S.A.S.

Entre diciembre de 2012 y diciembre 2013, la **cartera de Credivalores³ aumentó 19,5%, registro que supera el crecimiento de 16,6% del año**

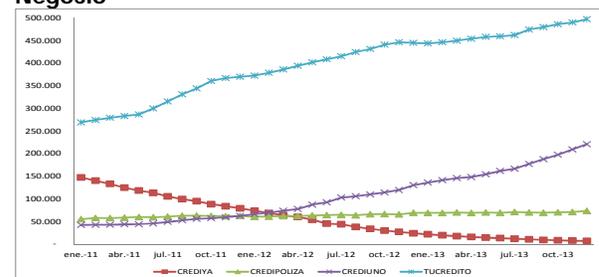
¹ En adelante Credivalores.

² Las líneas de crédito que ofrece Credivalores son: 1) Tucredito, cuyo recaudo se realiza a través del descuento directo de las cuotas a la nómina de los empleados, por medio de pagarés libranzas; 2) Crediuno, que es una tarjeta de crédito para personas naturales, cuyo recaudo se realiza por medio de la vinculación de las cuotas a las facturas de servicios públicos del deudor; y 3) Credipóliza, que es la financiación de pólizas de seguros.

³ Incluye la cartera en el balance de la Entidad, en patrimonios autónomos y vendida a terceros.

anterior y de 12% de la cartera de consumo del sector bancario. Para los años 2014 y 2015 el Calificado tiene como objetivo alcanzar créditos por \$1 billón y \$1,3 billones, respectivamente, metas que en opinión de BRC son retadoras por el incremento en la competencia por parte del sector financiero vigilado y porque suponen crecimientos de 26% anual, aunque cabe mencionar que la tasa promedio de variación de la cartera⁴ de Credivalores en los últimos 5 años ha sido del 28%, y en el primer trimestre de 2014 fue del 25% anual. Para alcanzar las metas mencionadas, Credivalores continuará profundizando las actuales líneas de negocio, en las cuales tiene un alto conocimiento comercial y operativo que supone una fortaleza frente a sus actuales y futuros competidores y que le han permitido tener tasas de crecimiento crecientes y superiores al 10% desde 2011. De otra parte, aunque la estrategia comercial de Credivalores, enfocada en crecer en la periferia, le permite enfrentar menos competencia, también implica una gestión de riesgo de crédito y operativo más exigente.

Gráfico No.1: Evolución de la Cartera por Línea de Negocio



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

El reto de Credivalores será lograr sus ambiciosas metas de crecimiento sin flexibilizar los estándares de originación de cartera, pues esto podría afectar sus indicadores de calidad e incrementar el gasto

⁴ Excluyendo la línea Crediya que dejó de ser estratégica en 2011; esta consistía en el descuento de cheques posfechados con el aval de Fenalco, sobre la venta en establecimientos afiliados a la Empresa.

en provisiones con su consecuente afectación en la rentabilidad; lo anterior teniendo en cuenta que el segmento objetivo de la Entidad es proclive a situaciones de sobreendeudamiento⁵. Entre diciembre de 2011 y diciembre de 2013, el producto Crediuno⁶ logró un crecimiento de 254%, superior al 35% de Tucredito. Resultado de lo anterior, la participación de Crediuno en el total de la cartera pasó de 10% a 27% en el mismo periodo, y para el 2015 sería del 45% aproximadamente, de acuerdo con las proyecciones del Calificado.

La positiva dinámica de Crediuno está relacionada con la estrategia de expansión regional hacia zonas con baja penetración bancaria, la implementación de la modalidad de tarjeta de crédito en 2011 y la mayor profundización en los convenios existentes⁷. En efecto, con cifras al corte de diciembre de 2013, Credivalores fue la décimo tercera entidad, incluyendo los establecimientos de crédito, con mayor stock de tarjetas de crédito en el país⁸, posición que mantiene desde la revisión anterior de la Calificación. Sumado a lo anterior, la utilización de los cupos alcanzó en promedio el 50%.

Entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013, el ICV⁹ de Credivalores pasó de 4,6% a 3% (Gráfico No.2), desempeño favorable frente al indicador de 4,4% de la cartera de consumo del sector financiero. La evolución positiva estuvo relacionada con: 1) el fortalecimiento del área y del proceso de cobranza llevado a cabo entre 2012 y 2013; 2) las mejoras operativas en el proceso de originación; 3) ajustes de políticas en segmentos específicos de riesgo; y 4) la menor exposición en las pagadurías que han presentado un mayor riesgo. Dado que Credivalores prevé un crecimiento de los créditos en 2014 y 2015 del 26%, la sostenibilidad del favorable desempeño en el indicador de calidad de cartera será objeto de seguimiento por parte de BRC para evaluar una mejora de la calificación en el futuro próximo.

Gráfico No.2: Índice de Cartera Vencida

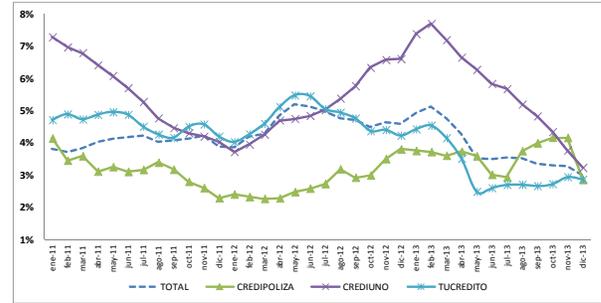
⁵ De acuerdo con el Reporte de Estabilidad Financiera del Banco de la República de marzo de 2014, la carga financiera asociada con créditos de consumo pasó de 12,3% en junio de 2013 a 13,3% seis meses después. Por estratos de la población, el de menores ingresos es el que presenta un índice de carga financiera mayor con el 38,6% en marzo de 2014.

⁶ Tarjeta de crédito para personas naturales, cuyo recaudo se realiza por medio de la vinculación de las cuotas a las facturas de servicios públicos del deudor.

⁷ Red de servicios públicos por medio de la cual se hace el recaudo de la cartera. En el marco de los contratos establecidos para tal fin quedó estipulada la exclusividad de Credivalores.

⁸ En algunos meses Credivalores ha llegado a ser el sexto emisor de tarjetas netas nuevas por mes.

⁹ Índice de cartera vencida. Para poder hacerlos comparables con el sector financiero, se usaron los saldos de cartera vencida con alturas de mora de hasta 360 días, pues Credivalores no realiza castigos de cartera, mientras que el sector bancario sí lo hace. Esto incluye la cartera en el balance de la Entidad, en patrimonios autónomos y vendida a terceros.



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

Los resultados de los análisis de las cosechas por productos muestran que en Crediuno las más recientes presentan un mejor desempeño que en años anteriores, mientras que en Tucredito se observa un ligero empinamiento en las de diciembre de 2012 y marzo de 2013¹⁰. Resultado de lo anterior, al cierre del año 2014 el ICV se incrementaría levemente en un rango entre 3,5% y 4%, el cual podría variar dependiendo de la evolución de las cosechas de Tucredito posteriores a marzo de 2013, las cuales representan el 44% del saldo de cartera del producto. De manera adicional, en Crediuno el recaudo a través de canales ha mitigado el riesgo de no pago, aunque la complejidad operativa de dichos convenios con las empresas de servicios públicos supone un riesgo operativo que podría afectar la evolución de los indicadores de calidad de cartera por factores ajenos a la capacidad y a la voluntad de pago de los deudores, situación que se ha evidenciado en el pasado.

Sumado a lo anterior, el incremento en la participación de las libranzas con empresas del sector privado en el total del producto Tucredito de 7% a 15%, entre diciembre de 2011 y diciembre de 2013, y que podría llegar al 20%-25% al cierre de 2014, implica la administración de riesgos más complejos por la menor estabilidad laboral de los empleados y por el riesgo de contraparte con dichas compañías; esto a pesar de que con la implementación del RONEOL¹¹ se eliminó la discrecionalidad de las pagadurías para la inscripción de los códigos de convenio, lo que reduce el riesgo de impago derivado de un cambio de empleador por parte del deudor. Al respecto, Credivalores ha trabajado activamente en ajustar sus políticas de otorgamiento para empleados del sector privado, con lo cual ha obtenido resultados satisfactorios en términos de calidad de la cartera.

La continuidad de Credivalores en la operación de Tucredito ha redundado en mejoras en el proceso de puesta al cobro y en la aplicación de las libranzas en las pagadurías. Esta optimización ha reducido la mora de la cartera en las etapas tempranas, y así, el rodamiento hacia alturas mayores, permitiendo que la gestión de cobranzas se focalice en los créditos con vencimientos por encima de

¹⁰ Estas cosechas representan el 16% de la cartera total del producto.
¹¹ Registro Único de Entidades Operadoras de Libranza. Establecido por la Ley 1527 de 2012.

los 180 días. En este sentido, durante 2013 el Calificado reforzó la planta de personal de cobranzas de acuerdo con el crecimiento de la cartera, implementó una herramienta tecnológica que permite anticipar el comportamiento del cliente con base en variables que afectan la capacidad de pago¹², y, por ende, facilita la generación de estrategias específicas para evitar que el deudor caiga en mora; esta solución tecnológica también es utilizada por algunos establecimientos de crédito calificados por BRC.

Desde 2012 y reforzado en 2013, se implementaron brigadas de negociación en diferentes ciudades del país, en las cuales Credivalores se acercó a los clientes que presentaban alguna mora en sus obligaciones, y logró generar acuerdos de repago para aproximadamente 1.500 de ellos, lo cual tuvo un impacto considerable en la reducción de la cartera vencida en 2013.

La cartera de Credivalores se caracteriza por una alta atomización por deudores, lo que reduce el riesgo de crédito. Entre diciembre de 2011 y diciembre de 2013, el mayor deudor no ha representado más del 0,2% del portafolio total y los 25 mayores no han superado el 1,6%. Dado que no se prevén cambios en la estrategia de negocio ni en los nichos de mercado, la colocación de créditos de bajos montos favorecerá la sostenibilidad de los indicadores de calidad de cartera. No obstante, persiste la oportunidad de incrementar la diversificación en los canales de recaudo.

El indicador de cobertura de cartera¹³ por mora de Credivalores ha presentado una evolución favorable al pasar de 64% a 73% entre diciembre de 2011 y diciembre de 2013; sin embargo, su desempeño aún se mantiene alejado de 106% de la cartera de consumo del sector bancario. A pesar de que el modelo de provisiones interno de Credivalores indica que el nivel de cobertura es adecuado, en 2014 se constituirán provisiones voluntarias para llevar el indicador por encima de 80%, de manera que al cierre de 2014 toda la cartera vencida superior a 180 días se encuentre cubierta en cerca de 100%. El modelo con el cual Credivalores estima el monto de las provisiones se calculó con base en la pérdida esperada de cada uno de los productos, la cual incorpora una probabilidad de incumplimiento determinada por una regresión de variables demográficas y de comportamiento, la exposición del activo y la pérdida dado el incumplimiento, que es una relación inversa del porcentaje de recuperación de la cartera con más de 180 días de mora.

En su operación crediticia Credivalores aplica estándares de originación, seguimiento y cobranza comparables con los de los establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia

¹² Hábitos de pago en otras obligaciones, utilización revolvente, cambio de domicilio, entre otros.

¹³ Incluye la cartera en el balance de la Entidad, en patrimonios autónomos y vendida a terceros.

Financiera. En este sentido, en el año 2013 con la creación de la Gerencia de Inteligencia de Negocios, la Entidad buscó fortalecer los procesos de administración de crédito y de riesgos, lo que se considera necesario para el desarrollo del plan estratégico y cuya eficacia requerirá de un tiempo prudencial para su acoplamiento. La Entidad espera que con una dirección centralizada que facilite la interacción entre la fábrica de créditos, riesgos y tecnología mejore la eficiencia de los procesos y ello derive en una oferta de productos con mayor valor agregado. La estructura organizacional del Calificado (Gráfico No.3) se considera adecuada, puesto que se evidencia una apropiada segregación entre el área comercial, de aprobación, de desembolso, de administración de cartera y de cobranza, lo cual limita los conflictos de interés. No obstante, uno de los retos de los establecimientos de crédito que aplica a Credivalores, es la rotación de personal comercial, la cual aunque se ha mantenido relativamente estable alrededor del 10% en 2013, registró picos importantes en el segundo semestre, lo cual se explica por la agresividad comercial de los competidores, de acuerdo con el Calificado.

En el año 2013 el Calificado siguió financiándose con: créditos de capital de trabajo con entidades financieras, líneas crediticias exclusivas para cada producto¹⁴ y ventas a carteras colectivas. De manera adicional, Credivalores llevó a cabo la emisión de euro notas en el mercado internacional por US\$10 millones¹⁵. **Aunque el financiamiento no se encuentra concentrado y los cupos otorgados han mostrado una evolución positiva año tras año, en 2014 y 2015 es objetivo de la Entidad profundizar su acceso al mercado de valores para reducir el riesgo al que se encuentra expuesta en caso de una contracción en la liquidez del sistema financiero o un eventual cambio en la percepción de riesgo de los fondeadores hacia Credivalores. En este sentido, la gestión de riesgo de liquidez del Calificado sigue presentando oportunidades de mejora por la alta dependencia que aún tiene de las líneas crediticias extendidas por los establecimientos de crédito, las cuales en su mayoría no tienen carácter vinculante. Sumado a lo anterior, el mantenimiento de líneas de financiación estables y con plazos acordes al plazo de la cartera para mitigar el calce entre activos y pasivos supone una labor permanente por parte de la Administración.**

En caso de que las compras de cartera por parte de los fondeadores se redujeran y las líneas no comprometidas fueran restringidas o cerradas por parte de los establecimientos de crédito, los ingresos recurrentes (recaudos y comisiones) en promedio cubrirían el 100% de las erogaciones vinculantes (obligaciones financieras,

¹⁴ En estas líneas crediticias se realiza la transferencia de la cartera fondeada a patrimonios autónomos como garantía de las obligaciones suscritas.

¹⁵ Esto dentro de un programa de US\$ 150 millones.

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

recompras y nómina) pero reduciendo a 0 el valor de los desembolsos. De no ser así, el valor del disponible y de las líneas de financiación comprometidas sería suficiente para soportar 2,5 meses de colocaciones de cartera. Sumado a lo anterior, los activos líquidos de la Sociedad permiten cubrir 11 veces el valor promedio proyectado del crecimiento de la cartera vencida mensual para 2014.

En 2012 inició operaciones Credifinanciera¹⁶, compañía que logró captar del público \$57.405 millones en 2013, de los cuales una parte destinó a compra de cartera de Credivalores en desarrollo de su esquema de negocio, lo cual supone una fuente adicional de fondeo para el Calificado. De manera adicional, para monitorear las necesidades de liquidez, la Administración de Credivalores supervisa frecuentemente las necesidades de recursos, a la vez que hace ejercicios de estrés con los cuales determina las brechas de liquidez en distintos escenarios. El Calificado cuenta con un manual donde se plasman las acciones a tomar bajo distintos escenarios.

Tabla No.2: Participación por mecanismo de fondeo

	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Balance Credivalores	22,8%	32,0%	31,4%	18,4%	9,9%
Patrimonios Autónomos	55,5%	50,5%	38,9%	44,4%	51,8%
Ventas de Cartera	21,7%	17,5%	29,7%	37,3%	38,3%

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

Entre diciembre de 2010 y diciembre de 2013, el margen operacional de Credivalores se incrementó del 12% al 21%, pues el crecimiento en los créditos de Crediuno, línea con mayor margen, ha impulsado los ingresos por intereses y por comisiones¹⁷; de hecho, este último concepto y la estabilización de los gastos operacionales explicaron la variación anual de 44% en la utilidad operacional al cierre de diciembre de 2013. La mayor colocación de tarjetas de crédito seguirá dando al Calificado una base más estable de ingresos con las comisiones, con las cuales puede mitigar eventuales reducciones en la tasa de interés de los productos crediticios. Los ingresos por comisiones a diciembre 2013 alcanzaron \$18.992 millones con un crecimiento anual de 82%, que corresponde con la variación presentada en el *stock* de tarjetas en el mismo período (83%). A diciembre de 2013, la utilidad neta logró un crecimiento anual de 35% al alcanzar los \$13.706 millones, valor que superó la proyección de la Entidad en un 17%.

Tabla No.3: Indicadores de Rentabilidad

INDICADORES FINANCIEROS	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Margen Operacional	6,6%	12,0%	14,7%	15,6%	20,9%
Margen Neto	3,7%	7,0%	6,8%	9,3%	11,6%
ROA	1,3%	1,8%	1,7%	2,9%	3,6%
ROE	9,5%	10,0%	7,9%	10,9%	12,8%

Fuente: Credivalores-Crediservicios S.A.S.

¹⁶ Compañía de Financiamiento con la misma estructura accionaria de Credivalores.

¹⁷ Corresponden a las cuotas de administración por tarjetas de crédito.

Cálculos: BRC Investor Services S.A. SCV.

La relación de solvencia del Calificado¹⁸ que corresponde a la relación entre el patrimonio y los activos administrados (dentro y fuera de balance), fue de 10,4% en diciembre de 2013, inferior al 11,1% de 2011. Al excluir de esta relación la cartera vendida a terceros, el indicador se incrementa a 14,4%, resultado que, de igual manera, fue menor al 15,4% de 2012. Para el año 2014, resultado de la capitalización llevada a cabo en el segundo trimestre¹⁹, la solvencia se incrementaría al 11% y 17%, con y sin ventas de cartera, respectivamente. La disminución que presentó la relación de solvencia en el último año está relacionada con el mayor crecimiento que presentó la cartera en comparación con el patrimonio entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013 (19% vs 14,6%). En los últimos dos años, Credivalores ha capitalizado el 100% de las utilidades para apalancar el crecimiento de la cartera; no obstante, de materializarse las ambiciosas metas de crecimiento, podría requerirse de nuevas inyecciones de capital por parte de los accionistas para mantener la solvencia en un nivel acorde al actual perfil de riesgo.

En materia de SARO y SARLAFT, se reconoce la implementación de herramientas tecnológicas que permitieron minimizar algunos riesgos, especialmente de fraude. En este sentido, durante 2013 se amplió el uso de la validación de cédulas en los procesos de aprobación por expertos grafólogos, se inició el proceso de validación de procesos judiciales a los potenciales clientes de libranzas y se implementó el proceso de Biometría que permite registrar las huellas dactilares de los solicitantes y validar la identidad del cliente en el momento de la entrega de tarjetas, eliminando el riesgo de suplantación en esta etapa.

En los procesos operativos de la Fábrica de Crédito se evidencian oportunidades de mejora a través de la implementación de herramientas tecnológicas que permitan incrementar la trazabilidad de las actividades desarrolladas en las líneas de producción, de manera que se puedan generar reportes gerenciales que provean información a la Dirección para anticipar eventos de riesgo operativo que puedan suponer afectaciones al estado de resultados de la Entidad. A lo anterior se adiciona el fortalecimiento en la cultura de riesgo operativo en los funcionarios, el reporte rutinario y sistemático de eventos, la elaboración y seguimiento de planes de acción, actividades que se deberían enmarcar dentro de la administración del SARO de la Organización.

Para el futuro, se espera que Credivalores continúe enfocándose en la mejora de sus sistemas de

¹⁸ Credivalores no se encuentra obligado a realizar el cálculo de la solvencia como los establecimientos de crédito.

¹⁹ De acuerdo con lo informado por el Calificado, en el mes de mayo se estará llevando a cabo la monetización de recursos por aproximadamente \$42.000 millones destinados a fortalecer su capital.

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

administración de SARO y SARL para lograr los estándares observados en las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera. Por otra parte, la calificación reconoce el fortalecimiento del ambiente de control efectuado por Credivalores, a partir de la contratación de nuevos funcionarios para robustecer el área de auditoría para mejorar la eficiencia en el cumplimiento de las tareas establecidas en materia de fraude, gestión de riesgos, confiabilidad de información y cumplimiento de las normas y políticas, entre otros; no obstante, BRC considera que existe oportunidad de mejora en dicha área, en cuanto al registro de hallazgos y el seguimiento a los planes de acción, lo que será considerado en posteriores revisiones de la calificación.

De acuerdo con la información remitida por Credivalores, a diciembre de 2013, no había procesos legales en contra de la Empresa que pudieran afectar su estabilidad patrimonial.

2. ANÁLISIS DOFA

Fortalezas

- ✚ Trayectoria en el mercado como originador, con amplio conocimiento sobre los productos ofrecidos, y equipo gerencial con experiencia.
- ✚ Agilidad en la respuesta a solicitudes de crédito, que facilita la labor comercial.
- ✚ Implementación de esquemas de recaudo que limitan la posibilidad de no pago por voluntad del deudor.
- ✚ Atención a estratos de la población con bajo nivel de bancarización, lo cual permite obtener mejores tasas en la colocación respecto a los establecimientos de crédito tradicionales.
- ✚ Cartera atomizada por deudores.

Debilidades

- ✚ Costo de fondeo superior en comparación con los de los establecimientos de crédito.
- ✚ Cultura de administración de riesgo operativo.
- ✚ Falta formalización en algunos procesos.

Oportunidades

- ✚ Profundización de actuales clientes en los productos ofrecidos, lo cual permitirá el crecimiento de la cartera de créditos.
- ✚ Innovación a través de la profundización de los productos utilizando los canales de recaudo existentes.
- ✚ Sinergias comerciales y operativas con Credifinanciera.

Amenazas

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

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

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

3. LA SOCIEDAD Y SU ACTIVIDAD

En 2003, fueron creadas Credivalores S.A. y Crediservicios S.A., empresas cuyo objetivo era el ofrecimiento de liquidez a los estratos 2, 3 y 4 por medio de créditos funcionales en poblaciones con bajo nivel de bancarización y limitado acceso a la banca tradicional. En 2009 fueron fusionadas estas dos (2) empresas y fue constituida Credivalores-Crediservicios S.A.S., empresa que mantiene el enfoque de negocio y nicho de mercado de sus predecesoras y que aprovechó las sinergias operativas y economías a escala entre las dos entidades fusionadas.

Tras un proceso de capitalizaciones y entrada de nuevos socios que se llevó a cabo entre 2009 y 2011, la estructura accionaria de Credivalores, a diciembre de 2013, es la siguiente:

Tabla No.4: Estructura Accionaria

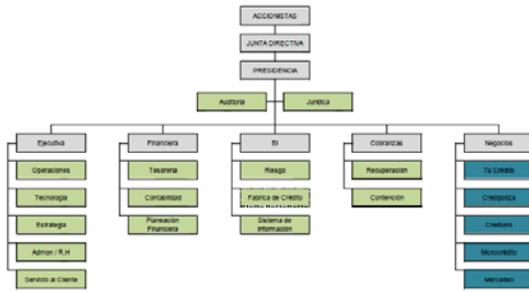
ACCIONISTA	%
Acon Consumer Finance Holdings SRL	33%
Crediholding S.A.	29%
Inversiones Ingenio La Cabaña S.A.	18%
Otros	20%

Fuente: Credivalores-Crediservicios S.A.S.

Credivalores implementa un Código de Gobierno Corporativo que regula la interacción entre las diferentes líneas de mando, como lo son los accionistas, la Junta Directiva y la Administración. Los miembros de la Junta Directiva tienen alto nivel de experiencia en el negocio de originación, aunque se mantiene como oportunidad de mejora la inclusión de miembros independientes dentro de este organismo; cabe mencionar que en el Comité de Riesgos se cuenta con la participación de miembros externos. Por su parte, la estructura organizacional evidencia una clara separación entre órganos de control y entes funcionales en el desarrollo de la operación (Gráfico No.3).

Gráfico No.3: Estructura Organizacional

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



Fuente: Credivalores-Crediservicios S.A.S.

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

4. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS Y MECANISMOS DE CONTROL

Riesgo de Crédito

Credivalores utiliza un Sistema de Administración de Riesgo de Crédito diseñado internamente, que estima la probabilidad de incumplimiento de cada crédito con base en una caracterización de los deudores por variables demográficas y económicas. La información proveniente del comportamiento histórico de los deudores de Credivalores y su comportamiento de pago en las ESP, esto último factor diferenciador frente a otros actores del mercado, fue la base para desarrollar los modelos de Riesgo de Crédito del Calificado.

El modelo de Riesgo de Crédito es aplicado para cada producto y estima la probabilidad de que un determinado cliente sobrepase un período de mora dentro de un tiempo determinado. El riesgo de sobreendeudamiento en el mercado objetivo es mitigado por el diseño de los productos, de una parte, Tucredito se rige bajo la ley de libranza que limita los descuentos a un porcentaje máximo del 50% del salario, y por la otra, Crediuno maneja una cuota máxima que controla el endeudamiento del cliente. De manera adicional, los canales de recaudo de estas líneas de negocio permiten acceder prioritariamente a los recursos del cliente.

A partir de noviembre de 2013, el Calificado utiliza un nuevo *scoring* para el producto Tucredito, el cual espera que impacte favorablemente la calidad de la cartera que se desembolsa a partir de dicha fecha. Dada su reciente implementación, el modelo aún no ha sido sometido a pruebas de seguimiento para validarlo, lo cual se espera se haga para el cierre de 2014. El modelo de *scoring* es utilizado para definir el nivel de cupos que se asigna a cada cliente y junto con el análisis de capacidad de pago son las principales herramientas para determinar la aceptación o el rechazo de cada crédito.

De otra parte, los procesos operativos de la Fábrica de Créditos cuentan con la Certificación de Calidad otorgada por ICONTEC en la norma ISO 9001.

Riesgo Operativo

Credivalores implementa un Sistema de Administración de Riesgo Operacional (SARO) que cumple con los requisitos establecidos por la Superintendencia Financiera de Colombia. El Calificado, a pesar de no estar obligado, implementa instrumentos, metodologías y procedimientos para administrar el Riesgo Operativo. Se realiza seguimiento y monitoreo al desarrollo de las etapas del SARO y se mantiene una mejora continua de las metodologías utilizadas para gestionar dicho riesgo. La metodología adoptada integra técnicas de identificación, medición y control de los riesgos a través de autoevaluaciones, en las cuales el responsable del proceso es el encargado de administrar los riesgos a los que se encuentra expuesto.

Prevención y control de lavado de activos: SARLAFT

La Compañía cuenta con un Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo, con el fin de prevenir que se la utilice para dar apariencia de legalidad a activos provenientes de actividades delictivas o para canalizar recursos hacia la realización de actividades terroristas. Credivalores implementa procedimientos de generación de alertas tempranas divididas por características cuantitativas y cualitativas, los cuales se aplican individualmente en clientes, proveedores, empleados y pagos. Adicionalmente, la Sociedad utiliza el aplicativo Centinela, que permite monitorear toda la base de clientes, pues revisa la aparición de los clientes nuevos y de los existentes en las listas disponibles para la prevención de dicho riesgo. Los controles son aplicados, sin excepciones, a todos los clientes y proveedores.

5. CONTINGENCIAS

De acuerdo con la información remitida por Credivalores, a diciembre de 2013, la Empresa no tenía procesos legales en contra que puedan afectar su estabilidad patrimonial.

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

6. ESTADOS FINANCIEROS

ACTIVO						Variación anual		
	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-11	dic-12	dic-13
ACTIVO CORRIENTE:								
Disponible	3.223	4.160	16.999	6.529	1.684	309%	-62%	-74%
Inversiones	40.336	42.997	45.754	55.983	45.947	6%	22%	-18%
Deudores:								
Anticipo y avances	22	578	2	5	13	-100%	102%	168%
Ingresos por cobrar	5.526	8.684	8.011	12.861	21.149	-8%	61%	64%
Vinculados económicos	6.355	11.987	9.144	8.659	7.897	-24%	-5%	-9%
Clientes	125.443	177.505	198.611	155.115	115.597	12%	-22%	-25%
Anticipo de impuestos y contribuciones	1.302	0	18	192	6	0%	991%	-97%
Varios	868	13.340	35.677	38.032	51.085	167%	7%	34%
Provisión deudores	-13.403	-17.144	-28.059	-39.609	-40.800	64%	41%	3%
Total deudores	126.113	194.950	223.403	175.254	154.947	15%	-22%	-12%
Diferidos	2.446	3.846	4.493	4.776	4.787	17%	6%	0%
Total activo corriente	172.118	245.953	290.650	242.542	207.364	18%	-17%	-15%
Intangibles	74.880	77.889	86.367	100.204	160.542	11%	16%	60%
Propiedades y equipo - Neto	212	274	208	170	149	-24%	-18%	-12%
Valorizaciones	271	308	308	273	277	0%	-11%	1%
Diferidos	322	5.224	1.987	2.050	5.369	-62%	3%	162%
Total activo	247.803	329.649	379.521	345.240	373.702	15%	-9%	8%
PASIVOS Y PATRIMONIO								
PASIVO CORRIENTE:								
Obligaciones financieras:								
Bancos y Corporaciones financieras	17.800	26.717	24.472	3.798	2.750	-8%	-84%	165%
Compañías de Financiamiento Comercial	77	1.557	1.237	1.413	1.802	-21%	14%	-21%
Particulares	27.125	28.560	16.026	1.768	4.011	-44%	-89%	161%
Total obligaciones financieras	45.002	56.834	41.734	6.979	8.563	-27%	-83%	126%
Cuentas por pagar:								
Costos y gastos por pagar	4.022	23.269	6.434	5.852	8.189	-72%	-9%	2%
Dividendos por pagar	0	9.589	328	307	0	-97%	-7%	-100%
Vinculados económicos	1.594	360	234	770	1.083	-35%	229%	22%
Varios	344	211	4.167	27.911	32.861	1875%	570%	34%
Total cuentas por pagar	5.960	33.429	11.163	34.840	42.133	-67%	212%	27%
Impuestos, gravámenes y tasas	575	1.442	4.282	4.005	4.446	197%	-6%	-19%
Obligaciones laborales	516	608	761	1.001	1.149	25%	32%	-15%
Otros pasivos	9.471	8.688	37.335	15.949	24.993	330%	-57%	98%
Total pasivo corriente	61.524	101.001	95.275	62.775	81.285	-6%	-34%	53%
Pasivo No Corriente								
Obligaciones financieras:								
Bancos y Corporaciones financieras	116.473	138.809	174.866	152.631	164.475	26%	-13%	-21%
Particulares	0	0	25.466	35.777	20.175	0%	40%	-11%
Vinculados económicos	37.240	32.068	296	296	296	-99%	0%	0%
Total obligaciones financieras	153.713	170.877	200.628	188.703	184.946	17%	-6%	-19%
Total pasivos	215.238	271.878	295.903	251.478	266.231	9%	-15%	-1%
PATRIMONIO:								
Capital social	1.534	2.159	2.592	73.228	73.228	20%	2725%	0%
Superavit de Capital	23.223	51.590	70.638	2	2	37%	-100%	0%
Reservas	433	804	1.385	1.385	1.385	72%	0%	0%
Revalorización del patrimonio	295	254	0	0	0	-100%	0%	0%
Resultado del ejercicio	3.098	2.655	6.621	10.178	13.706	149%	54%	-56%
Resultados ejercicios anteriores	3.711	0	2.075	8.696	18.874	0%	319%	117%
Superavit por valorizaciones	271	308	308	273	277	0%	-11%	0%
Total patrimonio	32.565	57.771	83.618	93.761	107.471	45%	12%	5%
Total pasivos y patrimonio	247.803	329.649	379.521	345.240	373.702	15%	-9%	0%
CUENTAS DE ORDEN:								
DEUDORAS	285.812	847.902	1.039.805	1.126.428	1.297.883	23%	8%	3%
ACREEDORAS DE CONTROL POR CONTRA	225.228	479.033	643.012	740.262	974.636	34%	15%	8%
ACREEDORAS	225.228	479.033	643.012	740.262	974.636	34%	15%	8%
DEUDORAS DE CONTROL POR CONTRA	285.812	847.902	1.039.805	1.126.428	1.297.883	23%	8%	3%

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

CREDIVALORES – CREDISERVICIOS S.A.S.

						Variación Anual		
	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-11	dic-12	dic-13
INGRESOS NETOS OPERACIONALES	83.039	82.685	98.007	109.438	117.793	18,5%	11,7%	7,6%
Ingresos por intereses				89.972	90.110			0,2%
Comisiones por cuota de manejo y avances				10.385	18.992			82,9%
Comisiones varias				9.105	8.873			-2,5%
GASTOS OPERACIONALES:								
Financieros	38.755	27.440	24.996	19.477	21.955	-8,9%	-22,1%	12,7%
Administración	9.919	9.288	12.110	8.083	8.194	30,4%	-33,3%	1,4%
Ventas	28.897	36.068	46.503	64.766	63.027	28,9%	39,3%	
Total gastos operacionales	77.571	72.796	83.609	92.326	93.175	14,9%	10,4%	0,9%
UTILIDAD OPERACIONAL	5.468	9.889	14.398	17.112	24.618	45,6%	18,8%	43,9%
INGRESOS NO OPERACIONALES	2.356	3.165	1.117	3.251	3.526	-64,7%	190,9%	8,5%
GASTOS NO OPERACIONALES	2.628	4.211	4.074	4.009	6.070	-3,3%	-1,6%	51,4%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	5.197	8.843	11.442	16.354	22.074	29,4%	42,9%	35,0%
PROVISION IMPUESTO SOBRE LA RENTA	2.098	3.038	4.821	6.176	8.368	58,7%	28,1%	35,5%
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	3.098	5.805	6.621	10.178	13.706	14,1%	53,7%	34,7%
INDICADORES FINANCIEROS								
Margen Operacional	6,6%	12,0%	14,7%	15,6%	20,9%			
Margen Neto	3,7%	7,0%	6,8%	9,3%	11,6%			
ROA	1,3%	1,8%	1,7%	2,9%	3,7%			
ROE	9,5%	10,0%	7,9%	10,9%	12,8%			

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

CALIFICACIÓN DE ORIGINADOR

Las escalas entre ori AA y ori B pueden tener un signo (+) o (-), que indica si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

▣ Grado de Inversión

ESCALA	DEFINICIÓN
ori AAA	La calificación ori AAA es la más alta otorgada por BRC, lo que indica que la Compañía tiene una habilidad sumamente fuerte para la originación y administración de los activos objeto de calificación. La estructura organizacional, operativa y financiera, la gestión de riesgos y la calidad de los controles que ejercen los órganos encargados procuran y permiten un proceso de originación y administración con la aplicación de los mejores estándares.
ori AA	La calificación ori AA indica que la Compañía tiene una habilidad muy fuerte para la originación y administración de los activos objeto de calificación. La estructura organizacional, operativa y financiera, la gestión de riesgos y la calidad de los controles que ejercen los órganos encargados procuran y permiten un proceso de originación y administración con la aplicación de muy buenos estándares. No obstante, las compañías con esta calificación presentan debilidades de mayor magnitud en comparación con aquellas calificadas en la máxima categoría.
ori A	La calificación ori A indica que la Compañía tiene una habilidad fuerte para la originación y administración de los activos objeto de calificación. La estructura organizacional, operativa y financiera, la gestión de riesgos y la calidad de los controles que ejercen los órganos encargados procuran y permiten un proceso de originación y administración con la aplicación de buenos estándares. No obstante, las compañías con esta calificación presentan debilidades de mayor magnitud en comparación con aquellas calificadas en categorías superiores.
ori BBB	La calificación ori BBB indica que la Compañía tiene una habilidad adecuada para la originación y administración de los activos objeto de calificación. La estructura organizacional, operativa y financiera, la gestión de riesgos y la calidad de los controles que ejercen los órganos encargados procuran y permiten un proceso de originación y administración con la aplicación de estándares aceptables. Sin embargo, las compañías con esta calificación presentan debilidades de mayor magnitud en comparación con aquellas calificadas en categorías superiores.

▣ Grado de no Inversión o Alto Riesgo

ESCALA	DEFINICIÓN
ori BB	La calificación ori BB indica que la Compañía tiene una habilidad baja para la originación y administración de los activos objeto de calificación. La estructura organizacional, operativa y financiera, y la gestión de riesgos podrían ser inadecuadas para el proceso de originación y administración.
ori B	La calificación ori B indica que la Compañía tiene una habilidad muy baja o insuficiente para la originación y administración de los activos objeto de calificación.
E	La calificación E indica que BRC no cuenta con la información suficiente para calificar.

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

HOJA DE VIDA MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Roy Weinberger, Es MBA de Columbia University y BA en Ciencia Política de la University of Rhode Island. Cuenta con 25 años de experiencia en cargos directivos en calificadoras internacionales como Standard & Poor's y Thomson Financial BankWatch. Entre la experiencia con la primera de las citadas, vale resaltar su calidad de ejecutivo senior y Vicepresidente fundador a cargo de las emisiones corporativas, relacionadas éstas últimas con empresas del sector público a nivel global. Resulta destacable también su experiencia como Vicepresidente, en la evaluación y calificación de municipalidades y entes territoriales de varios países.

Mahesh Kotecha, quien tiene grado de Finanzas de la Escuela del Negocios del MIT y doctorado en Negocios Internacionales y Finanzas del NY Graduate School of Business. Fue ejecutivo de alto nivel de Standard & Poor's y como su Vicepresidente, fue pionero en la realización de las calificaciones de titularizaciones de cartera y especialmente, de emisiones estructuradas de más de 20 entidades subnacionales (públicas y gubernamentales), especializándose así en proyectos de mercados emergentes. El señor Kotecha posee actualmente en los Estados Unidos una reputada firma de finanzas estructuradas (SCIC). Colateralmente, es uno de los principales ejecutivos de desarrollo del programa de garantías que administra el Banco Interamericano de Desarrollo y del programa United Nations Development Program.

Andrés Carvajal (suplente), Economista con maestría en finanzas del Centro Internacional de Formación Financiera (CIFF) adscrito a la Universidad de Alcalá de Henares, y Maestría en Análisis de Problemas Políticos, Económicos e Internacionales Contemporáneos de la Universidad Externado de Colombia. Durante los últimos 13 años ha realizado labores de análisis financiero, económico y de riesgo en la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), BRC Investor Services, la Asociación de Comisionistas de Bolsa de Colombia y la Asociación Bancaria. Actualmente se desempeña como consultor financiero y económico asesorando a gremios del sector privado y compañías del sector real, al mismo tiempo que es catedrático del área de economía y finanzas en importantes universidades de Colombia.

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