

Reporte de calificación

CREDIVALORES – CREDISERVICIOS S.A.S Originador

Comité Técnico: 14 de abril de 2016
Acta número: 928

Contactos:
Rodrigo Fernando Tejada Morales
rodrigo.tejada@standardandpoors.com
Andres Marthá Martínez
andres.martha@standardandpoors.com

CREDIVALORES – CREDISERVICIOS S.A.S

Originador

REVISIÓN PERIÓDICA	
ORIGINADOR	'ori AA-' Perspectiva Positiva
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 31 de diciembre de 2015 (COLGAAP)	Historia de la calificación:
Activos: COP677.207 Pasivo: COP492.658 Patrimonio COP184.549 Utilidad neta: COP17.355	Revisión periódica Abr./15: 'ori AA-' PP Revisión periódica Abr./14: 'ori AA-' Calificación inicial May./12: 'ori AA-'

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

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

Una perspectiva evalúa un cambio potencial de la calificación e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre el desempeño del calificado. La perspectiva positiva indica que podemos subir la calificación o mantenerla en un periodo de uno a dos años.

La perspectiva positiva asignada en la revisión periódica anterior es consecuente, entre otras variables, con las mejoras observadas en los procesos de originación de crédito, el robustecimiento del equipo directivo de la compañía y el ajuste gradual de los estándares de tecnología y de gestión de riesgos de la mano de la compañía de financiamiento C.A. Credifinanciera S.A. (calificada por BRC Investor Services S.A. SCV en 'A'; 'BRC 3'). Esta última es una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera cuyo principal accionista es Finanza Inversiones S.A.S. Los accionistas de Finanza Inversiones S.A.S., a su vez, participan en el capital de Credivalores.

La posible mejora en la calificación, de acuerdo con la asignación de la perspectiva positiva, también se encuentra atada a la gestión de riesgo de crédito. Esto, por el reto que constituye para la entidad el poder materializar sus metas de crecimiento sin que ello implicara una flexibilización de sus estándares de originación de cartera.

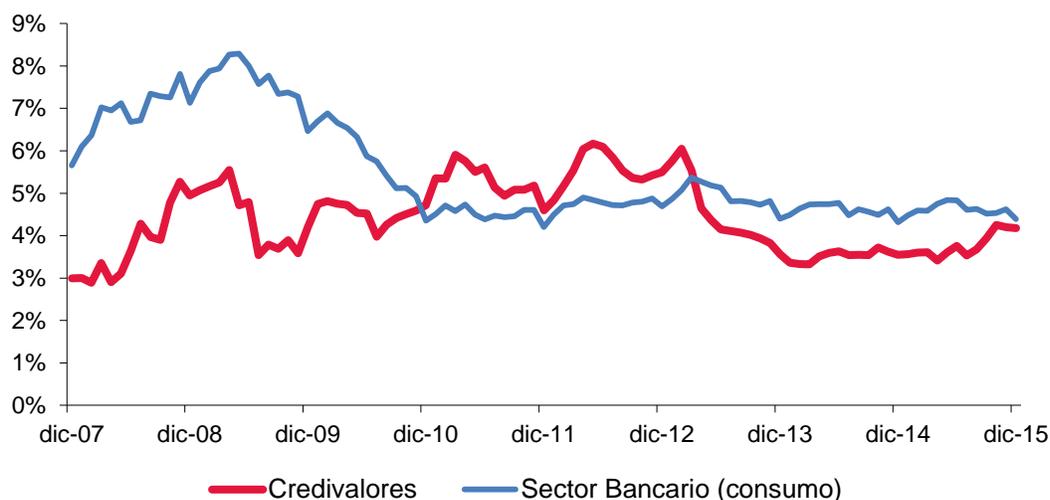
Según los resultados más recientes, la calidad de la cartera de crédito, así como las cosechas de cartera, tuvieron un deterioro, lo cual se encontraba dentro de nuestras expectativas. No obstante, la gestión de la administración, y particularmente el mejoramiento de la cobranza, les permitieron mantener un indicador de calidad de cartera por morosidad en un nivel que se compara positivamente con la cartera de consumo del sector bancario. A lo anterior se suma un incremento importante en los niveles de cobertura de cartera vencida frente al año pasado. De mantenerse esta tendencia positiva de estos indicadores, bajo un entorno económico en el cual pronosticamos un deterioro en la calidad de la cartera del sistema financiero, procederemos a evaluar si se materializa o no la perspectiva positiva sobre la calificación.

Comportamiento de la cartera:

Aunque se enfoca en un segmento de clientes de mayor riesgo, Credivalores ha mantenido un indicador de calidad de cartera que se compara positivamente respecto al sector bancario. El principal reto de la entidad para 2016 y 2017 será mantener esta fortaleza en un entorno económico adverso.

En 2015 el indicador de calidad de cartera de Credivalores (cartera morosa desde 30 hasta 360 días) se deterioró con respecto a 2014, pero se compara positivamente respecto a lo observado para el crédito de consumo del sector bancario (Gráfico 1). No obstante, el año pasado la brecha entre los dos indicadores se redujo significativamente. Para 2016, prevemos que la calidad de la cartera, tanto de la entidad como del sector, puede registrar un deterioro asociado con factores macroeconómicos, entre estos una desaceleración de la actividad económica y su impacto sobre el empleo y la capacidad de pago de los deudores.

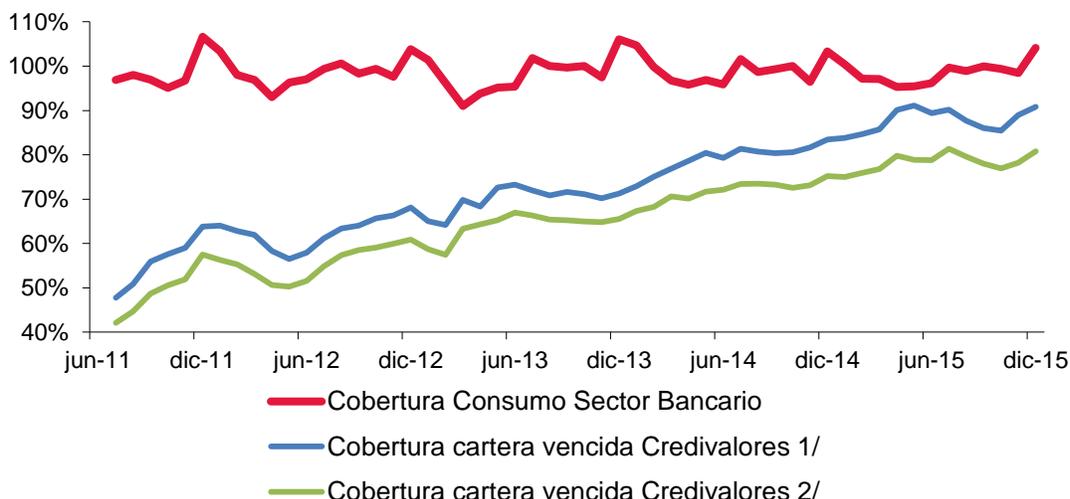
Gráfico 1
Indicador de calidad de cartera vencida Credivalores frente al sector bancario (consumo)^{1/}



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

Existen, sin embargo, diversos factores que pueden favorecer el desempeño de la cartera de Credivalores, como la concentración de 57% del portafolio en el producto de libranza y de 28% en libranzas a pensionados. En 2015 el crecimiento de la cartera de libranza a pensionados fue 40% anual. Esto sumado a la fortaleza en los estándares de originación y en las políticas asociadas con la suscripción, el uso de canales de recaudo que mitigan el riesgo de impago, la diversificación de su cartera por zona geográfica y la baja concentración por tamaño de las obligaciones. A esto se suma la labor de Credivalores durante los últimos cinco años para reducir la brecha frente al indicador de cobertura de cartera vencida respecto al sector bancario, que le permitió cerrar 2015 con un cubrimiento de 81% para la cartera en mora a partir de 30 días, y de 91% a partir de 60 días. Esto mejora sustancialmente su capacidad de cubrir incrementos no anticipados en los niveles de cartera vencida, pero dados los niveles actuales de solvencia, consideramos que aún existe espacio para mejorar dicho cubrimiento y acercarse a los niveles del sector bancario (Gráfico 2).

Gráfico 2
Indicador de cobertura de cartera vencida Credivalores y el sector bancario (consumo)



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

La estrategia de negocio de Credivalores se enfoca en la originación de créditos de consumo y microcrédito para personas de ingresos medios y bajos. Sobre esto último, en 2015 el portafolio de microcrédito que era originado por Microfinanzas y Desarrollo (M&D), donde Credivalores tenía una participación accionaria mayoritaria, pasó a formar parte del de Credivalores. Para fines comparativos, la cartera bruta de Credivalores incluye cartera originada que se encuentre dentro y fuera del balance de la entidad (patrimonios autónomos y ventas de cartera). En 2015 la cartera bruta de Credivalores creció 19% anual y alcanzó COP1,1 billones. Esto representó una leve desaceleración frente al ritmo de crecimiento de 2014, cuando se ubicó en 21%. No obstante, es importante destacar que en 2015 Credivalores logró un crecimiento mayor al 12% registrado para la cartera bruta de consumo del total del sector bancario.

Durante 2015, parte del deterioro de la cartera se asocia con la flexibilización de su política de originación, con el objetivo de colocar créditos en ciertos perfiles de mayor rentabilidad. Como ya lo mencionamos, el principal reto para Credivalores es mantener el nivel del indicador de calidad de cartera por debajo del sector bancario en la modalidad de consumo, ya que la brecha entre ambos indicadores se está cerrando. Según nuestras estimaciones, para 2016 el indicador que incorpora cartera con altura de mora desde 30 días hasta 360 días sería superior a 5%, por encima del nivel actual de 4,4% del sector bancario para la modalidad de consumo. En un escenario más ácido, en el cual se materialice un riesgo relacionado con los canales de recaudo de su producto de tarjeta de crédito, este podría llegar a un nivel de 6%. No obstante, nuestra expectativa es que en 2016 el indicador del sector también se deteriore, ante la coyuntura de desaceleración económica.

Capacidad del originador:

La estrategia de originación y las políticas asociadas con la suscripción son una fortaleza, y su adecuada aplicación se ha reflejado en mejores indicadores de calidad de cartera frente a la industria.

Los parámetros definidos para la aprobación de los créditos son robustos, y Credivalores ha demostrado una adecuada capacidad para adherirse a sus procedimientos. Evidenciamos un proceso continuo de actualización a los lineamientos de suscripción, y herramientas adecuadas para supervisar la adhesión a sus políticas. Hacia adelante, el reto de la entidad sigue siendo el de materializar sus metas de crecimiento sin que ello implique una flexibilización de sus estándares de originación. Esto, en la medida que el segmento objetivo de la sociedad, personas de ingresos bajos y medios, consideramos que es más vulnerable ante un deterioro en las condiciones económicas del país.

La operación de Credivalores se caracteriza por la clara separación e independencia de las ventas y las funciones de aprobación de préstamos. La suscripción de los préstamos se hace internamente para los productos de mayor participación, y la participación de intermediarios implica un cumplimiento estricto de las políticas de originación de la entidad, ya que los canales de ventas no tienen la capacidad de adaptar o dichas políticas. Estos aspectos se consideran como fortalezas. El proceso de conocimiento de cliente y los canales de originación son adecuados, y se encuentran en línea con el promedio de la industria.

La entidad tiene una fortaleza relacionada con la política de suscripción y su infraestructura. Existe una documentación clara, y la junta directiva debe aprobar los cambios en dichas políticas. Garantiza además que todos los requisitos previos al desembolso de los créditos se cumplan, y se asegura de que el 100% de la documentación y la información sea registrado dentro de los plazos correspondientes.

En lo que respecta a la gestión de cobranza, la entidad constituyó dos equipos que se especializarán en el cobro de las obligaciones con mora menor o mayor a 180 días, según sea el caso. Este cambio busca aprovechar la experiencia y formación de los equipos de trabajo especializando el cobro según portafolio, generando una mejor estructuración y focalización de la metodología de cobranza.

Estabilidad del originador:

Ponderamos positivamente la experiencia de la gerencia y el conocimiento de su mercado objetivo. Sin embargo, en comparación con otros establecimientos de crédito, Credivalores muestra una vulnerabilidad mayor a escenarios de contracción de liquidez ya que no tiene acceso a un prestamista de última instancia. A esto se suma que, en general, los fondos de capital privado que participan como accionistas no tienen un horizonte de inversión de largo plazo.

El esquema de fondeo de la sociedad es más vulnerable a escenarios de contracción de liquidez respecto a un establecimiento de crédito; por no ser una entidad vigilada, no puede acceder al fondeo de última instancia con el Banco de la República y depende de los créditos con instituciones financieras al no poder captar depósitos del público. Esta debilidad se compensa, en parte, a través del acceso a líneas de crédito vinculantes y de emisiones en el mercado de capitales internacional, con inversionistas que a la fecha han sido recurrentes. Por otra parte, dentro de la estructura accionaria de la entidad existe una participación representativa de fondos de capital privado. Si bien estos han contribuido positivamente con su capital al desarrollo de la entidad, donde la última capitalización se llevó a cabo en marzo de 2015, por la naturaleza de sus inversiones no se caracterizan por tener un carácter de permanencia de largo plazo.

El equipo de gerencia cuenta con amplia experiencia y conocimiento del negocio. En la pasada revisión periódica se destacaron las mejoras en el equipo directivo, aspecto que continuó fortaleciéndose en 2015 en el área de auditoría, en la Dirección de Financiamiento Local y en la de Operaciones, entre otras vinculaciones. En 2016, Credivalores mantendrá el fortalecimiento del esquema de gobierno para alinear la operación con las instancias de control y dirección bajo su nuevo esquema organizacional.

Los ingresos operacionales de Credivalores por unidad de negocio mantuvieron, al igual que en las dos últimas revisiones, una alta concentración en la línea de libranza (Tucrédito), la cual generó ingresos por COP106.009 millones al cierre de 2015 y representó 51% del total. No obstante, vemos un rápido crecimiento del producto de tarjeta de crédito (Crediuno), cuyos ingresos entre 2013 y 2015 aumentaron 64% y en 2015 participaron con el 39% del total. Esta tendencia, si bien puede favorecer la rentabilidad de la compañía al generar unos mayores ingresos por medio de la tasa de interés, también refleja un mayor apetito de riesgo por parte de la administración y tiene el potencial de impactar el gasto de provisiones ante un deterioro en los indicadores de calidad de cartera del producto, aunque hasta ahora este riesgo ha sido controlado adecuadamente.

Un importante incremento en los gastos operacionales, 46% anual en 2015, asociados entre otros con mejoras en las herramientas tecnológicas de la compañía y honorarios por asesorías técnicas, ambos considerados como no recurrentes, impactaron negativamente los resultados del año. Sin embargo, en 2015 los ingresos netos operacionales de la entidad crecieron 35,3% por encima de lo observado en 2014. Así mismo, en 2015 la entidad incrementó el gasto de provisiones de cartera en 20% como medida voluntaria para mejorar sus indicadores de cobertura y acercarse a los niveles de las entidades vigiladas. En lo que respecta a la eficiencia operacional, la entidad ha tenido una mejora importante, ya que para 2015 el indicador de gastos de administración/utilidades equivale a 51%, frente a 75% de 2012.

Sin incorporar el impuesto sobre la renta en 2015, las utilidades decrecieron 7%, y una vez descontado este impuesto la reducción fue 15%. Para 2016, consideramos que el crecimiento de las utilidades puede ser positivo, ya que este año no se espera un impacto de gastos operativos y de provisiones similar al del año pasado. No obstante, la consolidación de dicho resultado estará relacionada con el continuo mejoramiento de los procesos que respaldan el desempeño de la calidad de la cartera, de manera que se mantenga un control sobre los indicadores y el gasto de provisiones.

Producto de la utilización de instrumentos de cobertura cambiaria, Credivalores tuvo un impacto negativo de COP5.397 millones en el estado de resultados de 2015. Según cálculos de la propia entidad, si se hubiera cubierto la totalidad del capital en enero de 2015, en lugar de haberlo hecho en los meses de marzo y abril, la utilidad operacional hubiera crecido 11,1% en 2015, en lugar de la reducción de 1% que experimento para ese año.

Credivalores ha recurrido a la retención de sus utilidades como mecanismo de fortalecimiento patrimonial. Adicional a esto, en mayo de 2014 la entidad completó un proceso gradual de inyección de capital por COP42.840 millones, lo que contribuyó a un incremento del patrimonio de 47% anual. En marzo de 2015 se efectuó una nueva capitalización por COP9.300 millones, y al cierre de ese año el patrimonio creció 17% hasta alcanzar COP184.549 millones.

Las principales fuentes de fondeo de Credivalores siguen siendo las líneas crediticias exclusivas por producto (la cartera fondeada se traslada a patrimonios autónomos como garantía de las obligaciones), las ventas de cartera a establecimientos de crédito y fondos de inversión colectiva, los créditos de capital de trabajo y las emisiones de bonos en el mercado internacional. Ponderamos positivamente los avances en términos de diversificación de las líneas de crédito y mayor acceso a líneas crediticias vinculantes (corresponden a los créditos sindicados, que son líneas comprometidas, que no son fácilmente revocables por el fondeador y por las que Credivalores paga comisión de disponibilidad. A diciembre de 2015 estas representaron 46,5% de las fuentes de fondeo, frente a 30% en 2014) y al mercado de valores internacional, donde ya se han completado seis emisiones con inversionistas de diferentes jurisdicciones.

No obstante, el esquema de fondeo de la entidad sigue siendo vulnerable ante un eventual cambio en la percepción de riesgo de los fondeadores hacia Credivalores o a una reducción de la liquidez en el mercado, o una menor capacidad para fondear los patrimonios autónomos por un deterioro de la cartera o un mayor consumo de provisiones por parte de estas entidades.

La entidad ha sido consistente en su política de alcanzar estándares de tecnología alineados con los de los establecimientos de crédito vigilados, proyecto que esperamos que continúe desarrollándose exitosamente en 2016. Credivalores ha estructurado un plan de tecnología para modernizar los principales aplicativos que respaldan el funcionamiento de la originación. Para lo anterior, se contrató un director de tecnología con amplia experiencia en el sector financiero. Como resultado de este proceso, junto con la sinergia de las mejores prácticas desarrollada con Credifinanciera, a la fecha observamos un esquema robusto en aspectos tales como la gestión de bases de datos, canales de comunicación alternos en escenarios de contingencia, infraestructura de servidores y estaciones de trabajo y herramientas para la operación de oficinas móviles.

Administración de la cartera:

La entidad realiza prácticas adecuadas para controlar y supervisar el desempeño de la cartera originada, de forma que se minimice la probabilidad de deterioro. Esto, respaldado en herramientas tecnológicas, fortaleza gerencial y en la implementación de controles de calidad y auditoría.

Como parte de las mejoras en la gestión de la cartera, destacamos que desde el segundo semestre del 2015 el área de cobranza inició una serie de cambios con el fin de fortalecerse. Estos incluyen consultorías especializadas para la administración de la cartera, centralización de procesos operativos, administrativos y misionales. Adicionalmente, la cartera fue segmentada en dos grandes equipos de colaboradores especializados en el cobro según el portafolio y la altura de mora.

Durante 2015 Credivalores enfocó sus esfuerzos en la mejora continua de los procesos operativos y tecnológicos. En particular, destacamos los avances en la implementación de un nuevo aplicativo para el manejo de información de los clientes de cartera, proyecto que se seguirá desarrollando durante 2016. Este le permitirá, entre otros, la gestión centralizada de una única base de datos, lo cual se traducirá en un mayor control, integridad y seguridad de la información. Esto, sumado al proyecto de cambio de core, serán factores de seguimiento en próximas revisiones, ya que con estas mejoras la entidad espera tener una mayor escalabilidad en la gestión de clientes y soportar el crecimiento futuro de su negocio.

En el último año Credivalores reforzó la estructura del área de auditoría interna. En particular, se aprovecharon las mejores prácticas de Credifinanciera, lo que destacamos de forma positiva puesto que esta última cuenta con estándares de entidad vigilada.

Administración de riesgos:

La administración ha trabajado de manera exitosa para garantizar un sistema de administración de riesgos que se acerque a los estándares de una entidad vigilada por la Superfinanciera, a través de la asesoría de un consultor externo y un proyecto para identificar posibles sinergias y mejores prácticas con Credifinanciera. La perspectiva positiva a la calificación tiene en cuenta estas mejoras.

Los sistemas de administración de riesgo crediticio (SARC) y de administración de riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo (SARLAFT) comenzaron a operar desde 2012, por lo que consideramos que son de reciente implementación. No obstante, la labor de la compañía le ha permitido acercarse rápidamente a los estándares de una entidad vigilada, y aunque identificamos algunas oportunidades de mejora, particularmente en lo que tiene que ver con la metodología de cálculo de provisiones, nuestra expectativa es que la compañía siga mejorando sus estándares de gestión de riesgos.

En revisiones anteriores hemos señalado que la entidad calcula el monto de sus provisiones con base en un modelo interno, que difiere de los modelos de referencia de los establecimientos de crédito y no incluye una clasificación ni provisiona la cartera por nivel de riesgo. Este, en nuestra opinión, es menos robusto y genera una menor exigencia en la cobertura de la cartera.

Durante 2015 la entidad trabajó en los planes de acción para el mejoramiento de la gestión de riesgo operativo. En línea con lo que establece la normatividad para las entidades reguladas, Credivalores realizó la gestión de las etapas del sistema de administración de riesgo crediticio (SARO) a los procesos establecidos en la compañía, con el fin de cerrar brechas identificadas.

Durante 2015 Credivalores continuó con la optimización del SARLAFT, para alinearlo con las buenas prácticas del sector financiero en prevención de este riesgo. En particular, realizó la actualización de su herramienta de gestión, lo cual le permite la actualización automática de listas (OFAC, ONU, entre otras); alertas de coincidencias en actualización diaria y realizar el barrido mensual en listas (clientes, funcionarios, proveedores, accionistas e inversionistas). Para este año, Credivalores tiene proyectado trabajar en un modelo de segmentación por factores de riesgo para optimizar la identificación de operaciones sospechosas.

Contingencias:

De acuerdo con la información remitida por la entidad, a diciembre de 2015, Credivalores enfrentaba demandas y procesos en contra cuyas pretensiones alcanzaban los COP472 millones, que representan menos del 1% del patrimonio. No consideramos que estos puedan afectar su estabilidad patrimonial, en caso de que los procesos fueran fallados en contra de Credivalores.

II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a subir la calificación

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

- Mantenimiento de un indicador de calidad de cartera que se compare positivamente respecto al nivel observado para el crédito de consumo de la industria bancaria.
- Aumento en la capacidad de cubrir deterioros no anticipados en la calidad de cartera a través de provisiones.
- Capitalizaciones y amplio soporte de liquidez para continuar creciendo su negocio de originación y respaldar pérdidas no esperadas.
- Continuidad en el proceso de fortalecimiento tecnológico y de gestión de riesgos.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

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

- Mayor toma de riesgos por parte de la administración que derive en un deterioro sostenido en los indicadores de calidad de cartera vencida e impacte el gasto de provisiones, o un cambio en nuestra expectativa sobre la evolución de la cobertura de la cartera.
- Cambio en nuestra percepción respecto a la adherencia a las políticas de suscripción y la adecuada separación de las áreas de aprobación y ventas.
- Deterioro en los niveles de solvencia o en el acceso a fuentes de fondeo que impidan la ejecución de su estrategia de crecimiento.

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

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

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

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

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados a diciembre del 2015 (COLGAAP).

III. ESTADOS FINANCIEROS COLGAAP

Anexo 1: Balance

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.S.					Análisis Horizontal	
(Cifras en Millones COP)					Var % 2013-2014	Var % 2014-2015
	2012	2013	2014	2015		
ACTIVO CORRIENTE:						
Disponible	6.529	1.684	8.571	6.547	409,0%	-23,6%
Inversiones	55.983	45.947	30.106	54.060	-34,5%	79,6%
Deudores:						
Anticipo y avances	5	13	8.643	170	66913,6%	-98,0%
Ingresos por cobrar	12.861	21.149	29.421	53.284	39,1%	81,1%
Vinculados económicos	8.659	-	2.331	1.825		-21,7%
Clientes	155.115	115.597	142.383	231.282	23,2%	62,4%
Anticipo de impuestos y contribuciones	192	6	5	13	-14,0%	151,3%
Varios	38.032	58.275	73.397	108.916	25,9%	48,4%
Provisión deudores	(39.609)	(40.800)	(55.771)	(74.819)	36,7%	34,2%
Total deudores	175.254	154.239	200.409	320.670	29,9%	60,0%
Diferidos	4.776	4.267	9.498	31.066		
Total activo corriente	242.542	206.137	248.584	412.342	20,6%	65,9%
Intangibles	100.204	170.655	184.165	244.923	7,9%	33,0%
Propiedades y equipo - Neto	170	149	202	197	35,9%	-2,6%
Valorizaciones	273	277	280	285	0,9%	1,8%
Diferidos	2.050	5.889	6.706	19.460	13,9%	190,2%
Total activo	345.240	383.107	439.936	677.207	14,8%	53,9%
CUENTAS DE ORDEN:						
DEUDORAS	1.126.428	1.297.883	1.558.186	2.009.357	20,1%	29,0%
ACREEDORAS DE CONTROL POR CONTRA	740.262	974.636	1.168.038	1.306.293	19,8%	11,8%

CREDIVALORES – CREDISERVICIOS S.A.S

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.S. (Cifras en Millones COP)					Análisis Horizontal	
	2012	2013	2014	2015	Var %2013-2014	Var %2014-2015
PASIVO CORRIENTE:						
Obligaciones financieras:						
Bancos y Corporaciones financieras	3.798	2.750	89.906	227.510	3169,3%	153,1%
Compañías de Financiamiento Comercial	1.413	1.802	4.767	817	164,5%	-82,9%
Particulares	1.768	4.011	8.459	-	110,9%	-100,0%
Total obligaciones financieras	6.979	8.563	103.132	228.326	1104,3%	121,4%
Cuentas por pagar:						
Costos y gastos por pagar	5.852	8.189	8.351	19.343	2,0%	131,6%
Dividendos por pagar	307	-	-	-		
Vinculados económicos	770	1.083	37	37	-96,5%	0,0%
Varios	27.911	32.861	24.350	25.567	-25,9%	5,0%
Total cuentas por pagar	34.840	42.133	32.739	44.947	-22,3%	37,3%
Impuestos, gravámenes y tasas	4.005	3.738	2.635	3.366	-29,5%	27,8%
Obligaciones laborales	1.001	1.149	1.345	1.262	17,0%	-6,2%
Otros pasivos	15.949	35.106	28.502	63.357	-18,8%	122,3%
Total pasivo corriente	62.775	90.690	168.353	341.258	85,6%	102,7%
Pasivo No Corriente						
Obligaciones financieras:						
Bancos y Corporaciones financieras	152.631	164.475	103.655	143.977	-37,0%	38,9%
Particulares	35.777	20.175	10.038	7.423	-50,2%	-26,1%
Vinculados económicos	296	296	-	-	-100,0%	#DIV/0!
Total obligaciones financieras	188.703	184.946	113.693	151.400	-38,5%	33,2%
Total pasivos	251.478	275.636	282.047	492.658	2,3%	74,7%
PATRIMONIO:						
Capital social	73.228	73.228	96.317	104.989	31,5%	9,0%
Superavit de Capital	2	2	20.214	20.842	1240218,4%	3,1%
Reservas	1.385	1.385	3.773	3.773	172,5%	0,0%
Revalorización del patrimonio	-	-	-	-		
Resultado del ejercicio	10.178	13.706	20.412	17.355	48,9%	-15,0%
Resultados ejercicios anteriores	8.696	18.874	16.894	37.306	-10,5%	120,8%
Superavit por valorizaciones	273	277	280	285	0,9%	1,8%
Total patrimonio	93.761	107.471	157.890	184.549	46,9%	16,9%
Total pasivos y patrimonio	345.240	383.107	439.936	677.207	14,8%	53,9%
CUENTAS DE ORDEN:						
ACREEDORAS						
	740.262	974.636	1.168.038	1.306.293	19,8%	11,8%
DEUDORAS DE CONTROL POR CONTRA						
	1.126.428	1.297.883	1.558.186	2.009.357	20,1%	29,0%

Anexo 2: Estado de pérdidas y ganancias

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.S. (Cifras en Millones COP)					Análisis Horizontal	
	2012	2013	2014	2015	Var %2013-2014	Var %2014-2015
INGRESOS NETOS OPERACIONALES	109.438	117.793	154.250	208.771	30,9%	35,3%
GASTOS OPERACIONALES:						
Financieros	19.477	21.955	29.149	66.833	32,8%	129,3%
Administración	8.083	8.194	8.926	8.924	8,9%	0,0%
Ventas	64.766	63.027	81.883	99.065	29,9%	21,0%
Total gastos operacionales	92.326	93.175	119.958	174.822	28,7%	45,7%
UTILIDAD OPERACIONAL	17.112	24.618	34.292	33.949	39,3%	-1,0%
INGRESOS NO OPERACIONALES	3.251	3.526	1.436	1.829	-59,3%	27,3%
GASTOS NO OPERACIONALES	4.009	6.070	7.136	9.190	17,6%	28,8%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	16.354	22.074	28.593	26.588	29,5%	-7,0%
PROVISION IMPUESTO SOBRE LA RENTA	6.176	8.368	8.180	9.234	-2,2%	12,9%
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	10.178	13.706	20.412	17.355	48,9%	-15,0%

Anexo 3: Principales indicadores financieros

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

IV. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

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

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