

Reporte de calificación

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

Contactos:

Luis Carlos López Saiz

luis.carlos.lopez@spglobal.com

Andrés Marthá Martínez

andres.martha@spglobal.com

CREDIVALORES – CREDISERVICIOS S. A.

Originador

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV confirmó la calificación de ori AA de Credivalores – Crediservicios S.A. (en adelante, Credivalores) y asignó perspectiva negativa.

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

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La incertidumbre económica por cuenta del aumento de la inflación y las tasas de interés, aunado a las presiones generadas por cuenta de los incumplimientos por parte de algunas instituciones financieras no bancarias en México, se ha traducido en un aumento en la prima de riesgo para la deuda en moneda extranjera de Credivalores, lo cual impone retos para la consecución de recursos frescos de fondeo para ejecutar su operación y planes de crecimiento.

El perfil de deuda de Credivalores presenta vencimientos importantes en 2022 cercanos a \$915.000 millones de pesos colombianos (COP), con un primer vencimiento en julio de 2022 por COP626.000 millones (68% del total de los vencimientos de 2022) correspondiente a las notas 144A/ Reg S emitidas en dólares. Dado el entorno retador del mercado de renta fija y la transferencia del riesgo de la industria de entidades financieras no bancarias mexicanas, se ha puesto a prueba la capacidad de la compañía para la obtención de fuentes de financiamiento para sustituir su deuda en dólares y sostener niveles de liquidez adecuados para el desarrollo de su operación. En febrero de 2022, la compañía anunció la consecución de nuevas fuentes de financiación por COP428.000 millones para el mayor vencimiento del año (alrededor del 65% de las necesidades netas del flujo de caja de 2022) y se encuentra en la diligencia debida y negociación de contratos para cerrar nuevas líneas de financiamiento para cubrir sus requerimientos de caja de 2022, incluyendo vencimientos de deuda y lo necesario para financiar el crecimiento de su cartera. En este sentido, nuestra evaluación sobre los niveles actuales de liquidez, el cierre próximo de nuevas líneas de financiamiento y, de ser necesario, la disponibilidad de cartera en balance por aproximadamente COP1,1 billones para obtener fondeo colateralizado permitirán a la compañía cumplir sus próximos vencimientos de deuda.

La capacidad de obtener nuevo endeudamiento colateralizado de Credivalores se encuentra limitada por las restricciones (*covenants*) de las *Notas 144A / Reg S*, que limitan la transferencia y venta activos, así como la creación de garantías o pignoración de los mismos; en caso de un incumplimiento de los *covenants*, se limitaría la capacidad de obtener endeudamiento adicional.

Si bien la disminución de deuda no colateralizada podría beneficiar el indicador de activos no colateralizados sobre deuda no colateralizada, su desempeño futuro también estará relacionada con la capacidad de mantener una dinámica creciente de nuevos desembolsos de créditos, que, en caso de no

tener el comportamiento esperado, presionaría el margen de holgura frente a los *covenants*. En ese sentido, aunque reconocemos un ambiente macroeconómico incierto, con desempleo de dos dígitos, con aumento de la inflación y de las tasas de interés, en el pasado, la entidad ha demostrado la capacidad adecuada para crecer su portafolio de créditos; la tasa de crecimiento promedio de desembolso fue del 14% anual durante los últimos cuatro años (incluye el primer año de pandemia).

Por lo anterior, esperamos que las nuevas fuentes de financiación estén colateralizadas con nuevas originaciones, lo que permitiría sostener el tamaño de balance de la entidad y su nivel de solvencia. Por otro lado, eventuales capitalizaciones serían positivas para nuestra evaluación de fortaleza patrimonial y aumentarían el margen de maniobra frente a los *covenants*.

De acuerdo con el calificado, no existen procesos nuevos, o cambios en su estructura organizacional y comités de decisiones que desmejoren nuestra evaluación en estándares de gobernabilidad y control de la operación.

Si bien nuestra opinión sobre la capacidad del originador, sus políticas y procesos tanto de suscripción como de desembolsos de los préstamos no ha presentado cambios que signifiquen un deterioro en la calidad de sus activos, asignamos la perspectiva negativa debido a que consideramos que la debilidad de la compañía asociada con bajos indicadores de rentabilidad podría profundizarse en los siguientes 12 a 18 meses por presiones sobre el costo del pasivo y/o incrementos en el costo de crédito por cuenta de la relevancia creciente de tarjetas de crédito en el balance. Asimismo, una eventual desaceleración de los desembolsos de nuevos créditos podría resultar en un deterioro de la solvencia de la compañía pues podría implicar disminución del indicador de activos no colateralizados a deuda no colateralizada más allá de nuestra expectativa.

En este sentido, daremos seguimiento a la capacidad de crecimiento de la cartera de Credivalores sin que implique un deterioro de la calidad de sus activos más allá de nuestras expectativas. También estaremos atentos al costo financiero de sus nuevas líneas de fondeo y el impacto que esto genere sobre el margen de intermediación y la rentabilidad patrimonial de la entidad. Este efecto podría limitar la capacidad de generación interna de capital y afectar su nivel solvencia y su estrategia de crecimiento.

Esta revisión extraordinaria se basó en la información disponible de Credivalores, nuestro análisis y estimaciones sobre las proyecciones que remitió el calificado, entre otros aspectos. Derivado de lo anterior, los cambios sustanciales en dichos elementos podrían llevarnos a modificar nuestra opinión en el futuro.

III. FACTORES QUE PODRÍAN MODIFICAR LA CALIFICACIÓN:

Qué podría llevarnos a subir la calificación

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

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- La desaceleración consistente del crecimiento de cartera a niveles inferiores a los de sus pares y el sector.
- 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	2100
Fecha del comité	1 de abril de 2022
Tipo de revisión	Revisión extraordinaria
Emisor	Credivalores – Crediservicios S.A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Ramírez
	María Carolina Barón
	Andrés Marthá Martínez

Historia de la calificación

Revisión periódica Ene./21: ori AA
 Revisión periódica Mar./20: ori AA
 Calificación inicial May./12: ori AA-

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV

BRC Ratings – S&P Global 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 Ratings – S&P Global S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y a septiembre del 2021.

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

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

V. ESTADOS FINANCIEROS:

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.									
BALANCE (Cifras en Millones COP)									
	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Sep-20	Sep-21	Var % dic-19 / dic-20	Var %sept-20 / sept-21
Efectivo y equivalentes en efectivo	122,964	121,948	195,058	163,851	264,299	264,299	224,487	61.3%	-15.1%
Total activos financieros a valor razonable	26,155	39,025	220,743	238,869	280,397	280,397	334,737	17.4%	19.4%
Total portafolio de créditos, neto	953,874	1,052,671	1,142,524	1,237,974	1,486,153	1,485,834	1,617,995	20.0%	8.9%
Créditos de consumo	1,044,230	1,166,501	1,299,476	1,424,958	1,747,353	1,747,034	1,922,849	22.6%	10.1%
Microcréditos	14,835	14,250	6,461	5,863	5,772	5,772	-	-1.6%	-100.0%
Provisiones	(105,191)	(128,080)	(163,413)	(192,847)	(266,972)	(266,972)	(304,854)	38.4%	14.2%
Cuentas por cobrar, neto	189,482	183,511	330,651	386,189	428,978	429,297	447,066	11.1%	4.1%
Total activos financieros a costo amortizado	1,143,356	1,236,182	1,473,175	1,624,163	1,915,131	1,915,131	2,065,061	17.9%	7.8%
Inversiones en vinculados	9,408	37,485	10,366	10,963	10,966	10,966	12,181	0.0%	11.1%
Impuestos corrientes activos	2,799	8,191	12,059	13,542	14,858	14,858	18,621	9.7%	25.3%
Impuesto diferido activo, neto	13,982	13,042	14,433	11,053	5,961	5,961	27,835	-46.1%	367.0%
Propiedad, planta y equipo, neto	1,017	913	788	1,159	575	575	300	-50.4%	-47.8%
Activos intangibles diferentes a goodwill, neto	28,836	62,862	59,756	53,892	55,452	55,452	46,763	2.9%	-15.7%
Activos por derecho de uso	-	-	-	5,902	6,020	6,020	4,849	2.0%	
Total Activos	1,348,517	1,519,648	1,986,377	2,123,394	2,123,394	2,553,659	2,734,834	0.0%	7.1%
Instrumentos derivados	16,958	17,686	26,762	32,188	16,791	16,791	2,674	-47.8%	
Obligaciones financieras	1,084,974	1,167,146	1,564,108	1,643,578	2,015,402	2,015,402	2,285,861	22.6%	13.4%
Beneficios de empleados	1,198	1,154	1,096	1,105	983	983	1,183	-11.0%	20.3%
Otras provisiones	1,021	302	343	476	7,370	7,370	5,436	1448.3%	-26.2%
Cuentas por pagar	47,633	60,444	95,897	100,273	153,330	153,330	118,364	52.9%	-22.8%
Impuestos corrientes pasivos	4,503	1,100	2,196	1,244	2,043	2,043	2,273	64.2%	11.3%
Otros pasivos	3,107	6,983	46,299	61,833	49,568	49,568	53,287	-19.8%	7.5%
Total Pasivos	1,159,394	1,254,815	1,736,701	1,840,697	2,245,487	2,245,487	2,469,078	22.0%	10.0%
Patrimonio	189,123	264,833	249,677	282,697	308,172	308,172	265,756	9.0%	-13.8%

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.									
ESTADO DE RESULTADOS (Cifras en Millones COP)									
	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Sep-20	Sep-21	Var % dic-19 / dic-20	Var %sept-20 / sept-21
Ingreso por intereses y similar	269,013	289,865	341,713	372,189	376,530	273,439	324,261	1.2%	18.6%
Costos Financieros (intereses)	(126,222)	(146,686)	(182,112)	(191,824)	(194,008)	(139,098)	(172,000)	1.1%	23.7%
Intereses netos y similares	142,791	143,179	179,991	180,365	182,522	134,341	152,261	1.2%	13.3%
Provisión de activos financieros en cartera	(23,261)	(22,889)	(47,432)	(63,321)	(101,444)	(74,386)	(71,826)	60.2%	-3.4%
Condonaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones de otras cuentas por cobrar	-	(3,329)	(6,114)	(6,495)	(174)	(73)	(1,777)	-97.3%	
Margen Financiero Bruto	119,530	114,390	126,445	110,549	80,904	59,882	78,658	-26.8%	31.4%
Beneficios empleados	(20,005)	(18,414)	(17,623)	(15,953)	(13,839)	(10,349)	(10,329)	-13.3%	-0.2%
Gasto de depreciación y amortización	(3,824)	(5,230)	(7,409)	(6,774)	(5,915)	(4,417)	(4,600)	-12.7%	4.1%
Gasto de depreciación de activos de derechos de us	-	-	-	(1,694)	(1,954)	(1,705)	(1,628)	15.3%	
Otros	(79,041)	(77,645)	(72,607)	(76,871)	(68,878)	(47,412)	(58,065)	-10.4%	22.5%
Total Otros Gastos	(102,870)	(101,289)	(97,639)	(101,292)	(90,586)	(63,883)	(74,622)	-10.6%	16.8%
Utilidad operacional Neta	16,600	13,101	28,806	9,257	(9,682)	(4,001)	4,036	-204.6%	-200.9%
Ingreso financiero	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos	-	-	451	2,357	2,678	723	694	13.6%	-4.0%
Recuperaciones de gastos ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rendimientos financieros	294	1,472	467	478	3,535	3,117	742	639.5%	-76.2%
Por diferencia en cambio	-	(7,886)	8,638	412	4,041	4,018	837	880.8%	-79.2%
Total Ingreso financiero	852	(5,510)	9,556	3,247	10,254	7,858	2,273	215.8%	-71.1%
Costo financiero	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diferencia en cambio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valoración de Forwards	(14,615)	(6,518)	(6,039)	(4,240)	6,971	(81)	(39)	-264.4%	-51.9%
Total Costos financieros	(3,635)	(6,518)	(6,039)	(4,240)	6,971	(81)	(39)	-264.4%	-51.9%
Resultado financieros neto	(2,783)	(12,028)	3,517	(993)	17,225	7,777	2,234	-1834.6%	-71.3%
Utilidad neta antes de impuesto de renta	23,430	2,031	11,933	8,264	7,543	3,776	6,270	-8.7%	66.0%
Impuesto de renta	(6,230)	(1,222)	(4,581)	(3,212)	(2,319)	(1,486)	(2,831)	-27.8%	90.5%
Utilidad neta del periodo	17,200	809	7,352	5,052	5,224	2,290	3,439	3.4%	50.2%

CREDIVALORES CREDISERVICIOS S. A.							
INDICADORES							
	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Sep-20	Sep-21
Rentabilidad del activo (ROA)	1.3%	0.1%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	9.1%	0.3%	2.9%	1.8%	1.7%	0.7%	1.3%
Ingreso de intereses neto / Ingresos	52.9%	50.4%	51.2%	48.0%	47.2%	47.8%	46.6%
Eficiencia (Gastos Admin/ MFB)	86.1%	88.5%	77.2%	91.6%	112.0%	106.7%	94.9%
Patrimonio / Activo	14.0%	17.4%	12.6%	13.3%	14.5%	12.1%	9.7%
Activos Liquidos / Total Activos	11.1%	10.6%	20.9%	19.0%	25.7%	21.3%	20.4%
Activos Liquidos / Obligaciones Financieras	13.7%	13.8%	26.6%	24.5%	27.0%	27.0%	24.5%

VI. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

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

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