

CREDIVALORES - CREDISERVICIOS S. A. S.

BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV	CALIFICACIÓN INICIAL
ORIGINADOR	ori AA- (Doble A menos)
Millones de pesos a 31/12/2011 Activos totales: \$379.223; Pasivo: \$295.300; Patrimonio: \$83.923; Utilidad Operacional: \$13.915; Utilidad Neta: \$6.925;	Historia de la calificación: Calificación Inicial Mayo de 2012: ori AA-

La información financiera incluida en este reporte se basa en estados financieros auditados de 2008, 2009, 2010 y 2011.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV otorgó la **Calificación Inicial** de **ori AA-** **Originador a Credivalores - Crediservicios S. A. S.**¹.

El modelo de negocio de Credivalores consiste en el ofrecimiento de créditos a sectores con baja bancarización y a pequeñas empresas, frente a lo cual la Empresa desarrolló herramientas de originación, seguimiento y cobranza acordes con el perfil de riesgo de su portafolio de créditos, y obtener una compensación acorde con la exposición asumida. Los créditos ofrecidos por Credivalores son en promedio de montos entre \$5 y \$10 millones, y las tasa de interés son correspondientes al perfil de riesgo de los clientes, y por lo tanto con una mayor rentabilidad.

La profundización de los productos ofrecidos por Credivalores y la aplicación de una estrategia de negocio consistente desde la creación de Credivalores y Crediservicios en 2003, le permitieron alcanzar una cartera de créditos de \$573.512 millones al cierre de 2011, con un crecimiento anual del 11,3%. Para el cierre de 2014, la Gerencia espera alcanzar \$1,3 billones en créditos, principalmente recurriendo a la profundización en las líneas de libranzas y de tarjeta de crédito. Ello implica un aumento anual promedio de la cartera del 31% entre 2012 y 2014, que estará impulsado por las líneas de Tucrédito y Crediuno, las cuales han superado este crecimiento desde 2009. Credivalores otorga créditos con canales de recaudo que priorizan el servicio de la deuda frente a otras obligaciones, lo cual favorece la calidad de la cartera colocada. Los préstamos son ofrecidos mediante 4 líneas: 1) Tucrédito, que son créditos de libre inversión a empleados de empresas

afiliadas, y cuyos pagos se descuentan de nómina a través de la figura de Libranzas; 2) Crediuno, tarjeta de crédito para personas naturales; 3) Credipóliza, que consiste en la financiación de pólizas de seguros revocables; y 4) Crediya, que es el descuento de cheques posfechados con el aval de Fenalco.

Las líneas de crédito ofrecidas por Credivalores cuentan, en su totalidad, con canales de recaudo o garantías difícilmente revocables por los deudores. Las obligaciones asociadas con cada crédito son vinculadas a garantías y canales distintos para cada producto, lo que reduce la probabilidad de impago por voluntad u olvido del deudor. Las garantías y canales de las líneas son las siguientes: 1) En Tucrédito, el recaudo se hace mediante el descuento directamente de los pagos de nómina de los empleados. 2) En Crediuno, las cuotas de la tarjeta de crédito son incorporadas dentro de la factura de servicios públicos de los deudores. 3) Para Credipóliza, se revoca la póliza emitida por las aseguradoras una vez el cliente haya dejado de pagar, y la aseguradora retorna a Credivalores los dineros correspondientes al tiempo que se dejó de financiar. 4) Finalmente, en Crediya, todos los cheques son descontados por Fenalco, por lo que una vez se presenta la mora, los saldos adeudados son pagados por dicha entidad.

Por el mercado objetivo, el monto promedio característico de los créditos otorgados por Credivalores ha favorecido la diversificación por deudor de la cartera originada, que se demuestra en que la participación del mayor y los 25 mayores deudores es del 0,6% y del 3,6%, en promedio, por línea. Lo anterior reduce la exposición a pérdidas por no pago de un número elevado de deudores en todos los productos. De igual manera, se pondera positivamente que no haya concentración en pagadurías y convenios sobre la cartera total, si bien es importante el desarrollo continuo de relaciones comerciales que permitan

¹ En adelante Credivalores.

una mayor diversificación en este aspecto. Además, la profundización en Tucrédito, la cual cuenta con pagadores en más regiones del país que Crediya, ha permitido a Credivalores diversificar la cartera originada por regiones. Mientras que en 2008 el 81% del portafolio estaba concentrado en 2 regiones del país (Bogotá y Occidente), en 2011 las mismas regiones participaban con el 54% del total de la cartera. En la medida en que se profundice en los productos de tarjeta de crédito y de libranzas, cabe esperar que la dispersión continúe.

Además de los canales de recaudo por producto, Credivalores aplica procesos y políticas de crédito robustos, con el fin de identificar y minimizar el Riesgo de Crédito del portafolio por medio de la evaluación individual de cada cliente, convenio y contraparte. Los procedimientos aplicados se encuentran en mejora continua, lo cual permitió en 2010 la contención del Índice de Cartera Vencida originada, y permiten anticipar el mantenimiento futuro de la calidad de la cartera originada. Lo anterior se fundamenta en métodos implementados como la automatización de la aprobación de cupos, que facilita el proceso de decisión de la Fábrica de Crédito y permite un reducido volumen de excepciones. En particular, la capacidad de pago de cada cliente es medida mediante un modelo de *scoring* con suficiencia estadística, el cual pondera factores económicos, demográficos e información pública, buscando predecir el flujo de caja de cada deudor, y, por lo tanto, determinar su capacidad de pago. El modelo de *scoring* varía de acuerdo al producto, y busca anticipar el comportamiento de pago de cada cliente al incorporar toda la información disponible para el análisis. De igual manera, la Empresa evalúa la capacidad de pago de cada convenio y de cada pagaduría. Además, periódicamente se revisa el desempeño de cada empresa para determinar su adherencia a los acuerdos, con la posibilidad de dar terminación a la relación, de ser necesario.

Se pondera positivamente la adherencia de Credivalores a las políticas de crédito definidas, así como la segregación que existe entre las áreas comerciales y las de aprobación y desembolso, lo cual mitiga posibles conflictos de interés que puedan afectar negativamente la calidad de la cartera originada. La evaluación y la aprobación de todos los créditos se hace de manera centralizada, en las instalaciones de Credivalores en Bogotá. La Empresa no realiza aprobaciones manuales; todas las solicitudes deben pasar por el mismo proceso de originación, el cual es independiente para cada producto.

Posteriormente a la aprobación de los créditos, Credivalores aplica procedimientos de desembolso, seguimiento y cobranza que han sido eficientes para mantener una buena calidad y contención de cartera vencida. Se definen metas de desempeño del portafolio y se asignan responsables a cada una de las edades de vencimiento de los créditos, con el fin de identificar los problemas y tomar medidas preventivas y correctivas cuando no se cumple con los objetivos. Los controles implementados permiten presupuestar el comportamiento de la cartera con alto grado de confianza, y así se facilita la planificación de la estrategia que se tomará cada año. Tras el desembolso, se envía al cliente una carta de bienvenida explicando las condiciones del crédito al cual se hizo acreedor. Las garantías que respaldan los créditos (pagarés, cheques, pólizas, etc.), así como todos los documentos relevantes para cada operación, son custodiadas por una empresa experta en esta materia, la cual es responsable del cuidado de los títulos valores que respaldan la transacción. Más adelante, se aplica un procedimiento de cobro bien definido, que establece acciones y medidas para cada una de las edades de la cartera vencida. Se destaca cómo cada una de las etapas de cobro es realizada por un *call center* interno o externamente, pero siempre de manera independiente de cualquier otra área de la Empresa.

Del análisis de las cosechas se puede concluir que las colocaciones más recientes presentan un mejor comportamiento que las antiguas. En particular, los problemas operativos impactaron las colocaciones entre enero y junio de 2010, pero el análisis en detalle de los datos muestra que las cosechas de 2011 presentan un mejor comportamiento que en 2010. Este análisis es realizado por Credivalores desde diciembre de 2009, por lo que no se tiene información para concluir sobre cosechas anteriores.

Los índices de cartera vencida de Credivalores fueron crecientes hasta el cierre de 2010. Sin embargo, la experiencia adquirida por la Empresa en la aplicación de las políticas de crédito y cobranza contuvo el crecimiento de la cartera vencida que se evidenciaba desde el segundo semestre de 2009. Mientras el ICV al sexto mes de vigencia de las colocaciones de Tucrédito del primer semestre de 2010 era del 5,0% en promedio, el de las colocaciones del primer semestre de 2011 fue del 3,8%. Esta evolución permite concluir favorablemente sobre la eficacia en las políticas y procedimientos implementados, por lo que se puede anticipar el mantenimiento de

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.

la calidad de la cartera en los productos ofrecidos.

Pese a lo anterior, es importante el mejoramiento continuo en los procesos, en aspectos como el acople a los ciclos de las pagadurías de las ESP para el producto Crediuno, o como la puesta al cobro en la nómina de los empleados para los créditos de libranza, factores que aportan buena parte de la cartera vencida que se presenta durante los primeros 60 días de vida de la cartera.

Si bien los esfuerzos por el mejoramiento continuo de los procesos de Credivalores han logrado contener el crecimiento de la cartera vencida como porcentaje de la cartera total, uno de los principales retos para el Calificado es alcanzar índices de cartera vencida con mejor desempeño frente al sector. Mientras que el ICV² de Credivalores fue del 4,8% en diciembre de 2011, para el sector bancario nacional³ fue del 4,2% y para las compañías de financiamiento⁴ locales fue del 4,5%. La evolución futura de la calificación asignada depende de la capacidad del Calificado de mantener la tendencia decreciente del ICV de todos los productos. La principal razón para explicar tal comportamiento es el desempeño de la línea de libranzas de Credivalores, que presentó un ICV mayor que las libranzas originadas por el sistema y por establecimientos de crédito con calificaciones superiores enfocados en el mismo producto. No obstante lo anterior, se destaca como positivo el comportamiento de la línea de tarjeta de crédito, cuyo ICV ha sido decreciente desde 2010, y en diciembre de 2011 fue menor que el del consolidado de compañías de financiamiento nacionales.

De acuerdo con los procedimientos de facturación y cobranza de Credivalores, este realiza el seguimiento al ICV mayor a 60 días, consecuente con el ciclo operativo de sus productos. Partiendo de este cálculo, el ICV medido para Credivalores fue de 3,9% en diciembre de 2011, mientras que para el total del sistema este indicador fue del 2,8%.

Credivalores realiza el fondeo de los créditos que origina con créditos bancarios de capital de trabajo, líneas de crédito para cada producto, créditos sindicados, ventas a bancos de primer orden y ventas a carteras colectivas. La mencionada estructura de fondeo ha resultado efectiva y evidencia confianza por parte del sector

² Índice de Cartera Vencida mayor a 30 días. Para poder hacerlo comparable con el sector, se usaron los saldos de cartera vencida de Credivalores hasta 360 días, pues la Empresa no realiza castigos sobre cartera, mientras que el sector bancario sí lo hace.

³ ICV de créditos de consumo.

⁴ Ídem.

financiero local, que tiene líneas de crédito abiertas para cada producto y de acuerdo con los plazos de los créditos originados, mitigando riesgos de liquidez asociados al fondeo de los productos que puedan afectar la solidez patrimonial. Credivalores mantiene relaciones con 8 bancos y 6 Administradoras locales para adelantar su actividad.

Sin embargo, el crecimiento proyectado de la cartera depende de la disponibilidad de recursos por parte de los establecimientos de crédito para el desembolso y la ampliación de los cupos de crédito existentes para cada línea. Por lo anterior, el cumplimiento de las metas de colocaciones en el futuro podría verse limitado ante escenarios de desaceleración económica que impacten negativamente la liquidez del sector bancario, si bien la empresa realiza una gestión constante para lograr la diversificación de las fuentes de fondeo y así lograr la mitigación de este riesgo. Frente a lo anterior, la Empresa realiza una gestión continua para conseguir fuentes de fondeo que apalanquen la operación, y ha logrado cupos de crédito en mercados locales e internacionales para cumplir con el desarrollo esperado de la cartera.

Por no estar vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia⁵, Credivalores tampoco se encuentra obligado a realizar provisiones sobre su cartera. No obstante, la Compañía aplica un modelo de provisiones con base en el cálculo de la pérdida esperada bajo escenarios de estrés, aunque éste modelo difiere en la curva de provisión, la cual es obtenida por la entidad a partir del comportamiento histórico de su propia cartera y de las recuperaciones que se obtengan de los mecanismos de cada producto (por ejemplo, el pago de aseguradoras en Credipóliza). Si no se cuenta con mecanismos de recuperación, el 100% de la Cartera se ha provisionado a los 180 días de mora, igual que en la cartera de consumo de los establecimientos de crédito regulados.

Por otra parte, la tendencia creciente de la cartera de Credivalores ocasionó que su ingreso fuera un 18,3% mayor en 2011 que en 2010. Por lo anterior, la Utilidad Neta aumentó un 19,3% durante el mismo periodo, y fue de \$6.925 millones. Cabe esperar que la misma tendencia se mantenga a lo largo de 2012; en particular, por el crecimiento proyectado de la cartera de créditos

⁵ En adelante, SFC

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.

para este año. Los indicadores de Rentabilidad⁶ de la Entidad se muestran en la Tabla No. 3.

BRC se mantiene atento a los resultados del plan de automatización de procesos operativos para la conciliación entre los aplicativos internos y externos, que tienen como objetivo la reducción al mínimo posible de la intervención manual en estos procesos. Además, BRC considera que una oportunidad de mejora es la implementación de un BCP⁷ y un DRP⁸ documentado y probado que permita, en caso de siniestro, que las labores principales puedan ser replicadas en un centro alterno que albergue los servidores con los diferentes servicios de las aplicaciones de misión crítica, proceso que se encuentra en desarrollo en 2012. Es importante que la Entidad defina procedimientos de respuesta, niveles de jerarquía y responsables para cada proceso crítico, en caso de no disponer, eventualmente, de acceso directo a sus instalaciones.

Credivalores implementa políticas y prácticas de gobierno corporativo, si bien la inclusión de miembros independientes dentro de la Junta Directiva constituye una oportunidad de mejora, de manera que ello permita mitigar posibles conflictos de interés entre la alta gerencia y sus accionistas. Al respecto, la participación accionaria de un fondo de capital privado internacional implica la asistencia a la Junta de sus representantes, quienes son personas con amplia experiencia en operaciones de crédito de consumo en Latinoamérica. Por otra parte, la Compañía mantiene un código de ética a partir del cual son desarrolladas las operaciones, y limitadas las actuaciones de sus funcionarios, sus administradores y sus accionistas, mediante el señalamiento expreso de las reglas de conducta que orientan su actuación.

De acuerdo con la información remitida por Credivalores, a diciembre de 2011, la Empresa no tiene en contra procesos legales que puedan afectar su estabilidad patrimonial.

2. ANÁLISIS DOFA

Fortalezas

- ✚ Experiencia en el sector.
- ✚ Agilidad en la respuesta a solicitudes de crédito, que facilita la labor comercial.

⁶ Calculados sin tomar en cuenta la porción *on balance* de la cartera.

⁷ *Business Continuity Plan.*

⁸ *Disaster Recovery Plan.*

- ✚ Implementación de un esquema de recaudo que no puede ser terminado 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.
- ✚ Sistemas robustos y bien documentados de originación, de control al Riesgo de Crédito, de seguimiento y de cobranza.
- ✚ Cartera diversificada por deudores.

Debilidades

- ✚ Costo de Fondeo de la Entidad superiores a los de un establecimiento de crédito.
- ✚ Índice de Cartera Vencida en Tucrédito, superior al de las libranzas originadas por establecimientos bancarios con mayor calificación.
- ✚ Sistemas de continuidad de negocio y de recuperación de desastres no documentados ni probados.

Oportunidades

- ✚ Profundización de actuales clientes en los productos ofrecidos, lo cual permitirá el crecimiento de la cartera de créditos.
- ✚ Desarrollo del sistema de conocimiento del cliente: así se podría medir el grado de profundización de los productos en cada cliente.
- ✚ Crecimiento de mercado potencial.
- ✚ Fidelización de los clientes.
- ✚ Implementación de sistemas de continuidad de negocio similares a los aplicados por el sector bancario regulado.

Amenazas

- ✚ Competidores nacionales o internacionales que presionen los márgenes de rentabilidad.
- ✚ 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".

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.

3. LA SOCIEDAD Y SU ACTIVIDAD

En 2003, son creadas Credivalores S. A. y Crediservicios S. A., empresas cuyo objetivo fue desarrollar una intermediación financiera enfocada en el ofrecimiento de liquidez a los estratos 2, 3 y 4, a través de diversas alternativas de crédito que pudieran implementarse en poblaciones con bajo nivel de bancarización y limitado acceso a líneas de crédito tradicionales.

Las características del nicho de mercado se propusieron desarrollar un negocio de liquidez con particularidades como bajos montos de los préstamos, diversificación entre los clientes y entre los sectores económicos y canales de recaudo claros que no pudieran cambiarse por voluntad del deudor.

En 2009, culminó el proceso de fusión entre las 2 empresas, y mediante el cual Crediservicios S. A. fue absorbida por Credivalores S. A., y se constituye Credivalores-Crediservicios S. A. S., empresa que mantiene el enfoque de negocio y nicho de mercado, pero que aprovechó sinergias operativas y generó economías a escala en el negocio. A partir de dicho cambio, Crediservicios se convirtió en una unidad de negocio más de Credivalores.

Entre 2009 y 2011, se realizaron capitalizaciones por \$68.463 millones, que implicaron la entrada de nuevos socios, el fortalecimiento de la estructura accionaria y la culminación del plan de crecimiento de la Empresa hasta 2013. Con las capitalizaciones realizadas, la estructura accionaria de Credivalores resultó como se muestra a continuación:

Tabla No. 1. Estructura accionaria

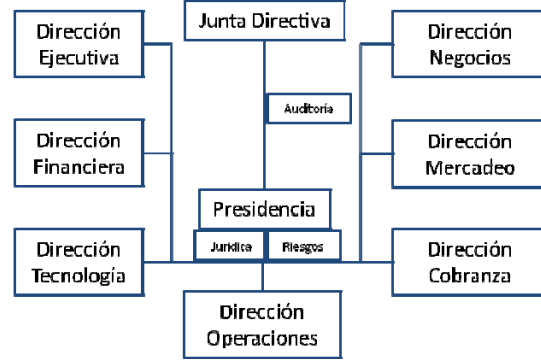
ACCIONISTA	%
Acon Consumer Finance Holdings SRL	33%
Crediholding S.A.	29%
Inversiones Ingenio La Cabaña S.A.	18%
Otros	20%

Fuente: Credivalores-Crediservicios S. A. S.

Con el fin de mitigar posibles conflictos de interés y definir una segregación clara entre los poderes, Credivalores aplica una política de Gobierno Corporativo que regula la interacción entre las diferentes líneas de mando, como lo son los accionistas, la Junta Directiva y la Administración. Si bien los miembros de la Junta Directiva tienen alto nivel de experiencia en el negocio de originación, su aplicación de las políticas de Gobierno Corporativo se hace más rigurosa, al no contar con una mayoría independiente.

La estructura organizacional se diseñó según los lineamientos definidos por el código de gobierno corporativo de la Entidad, y evidencia una clara separación entre órganos de control y entes funcionales en el desarrollo de la operación. El Gráfico No. 1 expone la estructura organizacional de la Empresa:

Gráfico No. 1. Estructura organizacional (resumen)



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. LÍNEAS DE NEGOCIO

En la actualidad la empresa ofrece 4 productos a sus clientes, los cuales son:

- Tucrédito: Créditos de libre inversión a empleados de empresas afiliadas a través de la figura de libranzas. Se realizan convenios con las empresas pagadoras, y se descuenta el valor de la cuota mensual del crédito directamente del salario del empleado.
- Crediuno: Inicialmente, fue un crédito cerrado para compra de electrodomésticos y mejoras al hogar; sin embargo, desde junio de 2011, se lanzó la tarjeta de crédito Crediuno, por medio de la cual se transformó el producto en un crédito rotativo, y la cual puede ser utilizada en varios establecimientos comerciales y permite realizar compras de consumo. Los deudores realizan el pago de las cuotas mediante el pago de factura de servicios públicos.
- Credipóliza: Permite la financiación de primas de pólizas de seguros de carácter revocable, en cuotas mensuales, a personas jurídicas o naturales.
- Crediya: Compra a establecimientos comerciales de cheques posfechados o de pagarés con el aval de Fenalco o del Fondo de Garantías de Antioquia, para

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.

que los establecimientos puedan ofrecer a sus clientes una alternativa de financiación en compras de productos o servicios.

Estrategia comercial

La Sociedad cuenta con oficinas propias en 23 ciudades del país, las cuales son su principal canal de distribución. El objetivo de la Firma es ofrecer soluciones de liquidez rápidas a los clientes que cumplan con los requisitos definidos dentro del Manual de Riesgo de Crédito.

El aumento de las colocaciones se enmarca dentro de un Plan Comercial que tiene como fin el desarrollo de nuevos productos y el fortalecimiento de los existentes, así como identificar segmentos con alto potencial de crecimiento que se acoplen al nicho de mercado de la Empresa.

5. PROCESO DE ORIGINACIÓN Y ADMINISTRACIÓN DE CARTERA

En este aparte se describen los principales hitos del proceso de originación aplicado por Credivalores:

Proceso de originación

- ✓ Credivalores aplica una política de crédito contenida en un documento que regula los procesos y los controles que se aplican a cada préstamo. El mismo documento establece las prácticas de cobranza y de seguimiento que deben aplicarse en cada operación.
- ✓ Los clientes interesados en obtener un crédito deben diligenciar un formulario con su información, como requisito para iniciar el proceso. Además de requerir varios documentos que respalden la información financiera y jurídica suministrada, Credivalores verifica la capacidad de pago de cada cliente mediante la revisión de su estado, en las bases de datos crediticias.
- ✓ El Manual de Crédito incluye límites de endeudamiento por cliente y de mora histórica en otras obligaciones financieras, y diferencia los cupos posibles para cada prestatario, dependiendo de su seguridad laboral, su tipo de empleo y su nivel de ingresos, con el fin de no asignar cupos que sobrepasen la capacidad de pago de cada deudor.
- ✓ Cada solicitud de crédito es sometida a un sistema de *scoring* interno con altos niveles de confianza estadística. El modelo evalúa variables demográficas del deudor, y arroja un perfil de riesgo de cada cliente. El cupo asignado a cada cliente depende del *score* obtenido. No se hacen excepciones a los resultados obtenidos por el modelo.

- ✓ En particular para el producto Tucrédito, cada empresa con la que se realicen convenios es sometida a un modelo de *score* interno, por medio del cual se evalúa su fortaleza financiera y se determina el número de nóminas mensuales para cada empleado. Más adelante, se desarrolla un cuadro de políticas por empresa, donde se validan los requisitos definidos por el Área de Riesgo, tales como ingresos, deducciones y porcentaje máximo de endeudamiento. Adicionalmente, se utiliza una matriz del modelo de *scoring* para efectuar el cálculo de capacidad de pago de cada deudor.
- ✓ Credivalores supervisa el comportamiento de pago que tiene cada una de las entidades con las cuales se tienen convenios, de tal suerte que se bloquea una empresa si se detecta que mantiene un comportamiento insatisfactorio en el recaudo.
- ✓ El proceso de originación está centralizado en todo el país. Todas las solicitudes se escanean, y con base en ellas se emite un concepto de preaprobación; los filtros iniciales los pasa la solicitud en la fábrica de créditos. Las sucursales no cuentan con atribuciones.

Administración de cartera

- ✓ Credivalores administra la cartera por medio de un conjunto de políticas y de procedimientos para cada etapa de vida de los créditos, y mide el desempeño de la cartera mediante indicadores de seguimiento. Todo ello está debidamente documentado en manuales desarrollados para tal fin, los cuales son de entero conocimiento y manejo por parte de las áreas relacionadas con el tema.
- ✓ Se describen ahora las acciones adelantadas por la Dirección de Cobranza en el proceso de recuperación de cartera, para cada uno de los períodos de mora definidos por la Entidad:
 - Otorgación del crédito: Se realiza una campaña de bienvenida con el cliente, donde se le explican las características del producto adquirido y los derechos y las obligaciones de las partes.
 - Clientes en 0 días de mora: Se realiza una cobranza preventiva para los deudores que ameriten un recordatorio del pago.
 - Clientes entre 1 y 30 días de mora: Se realiza un proceso denominado Cobranza Comercial.
 - Clientes entre 31 y 180 días de mora: Se realiza el proceso de Cobranza Administrativa.

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.

- Clientes con 181 días o más de mora: Se aplica la etapa de Recuperación, la cual consiste en la ejecución de la garantía.

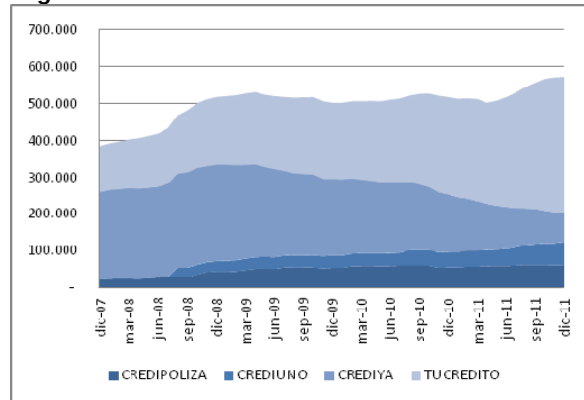
✓ La gestión de cobro de Credivalores se controla por medio del seguimiento al indicador de Contención de Cartera, el cual es medido para cada etapa de vencimiento del portafolio, y es comparado con el objetivo que definió la Junta Directiva para cada periodo. El objetivo de la comparación es medir la eficacia de la gestión de cobro e identificar posibles deterioros en la calidad del activo, para tomar las medidas correspondientes con el suficiente margen de tiempo.

6. DESEMPEÑO DE LA CARTERA ORIGINADA

Calidad de Cartera

✚ La cartera de Credivalores ha tenido una tendencia creciente en el tiempo, ya que tuvo un incremento del 48,7% entre diciembre de 2007 y diciembre de 2011, y alcanzó \$573.512 millones al cierre de 2011. No obstante, la composición por línea de crédito presentó un cambio sustancial durante el mismo periodo, pues Crediya pasó de representar el 61,4% de la cartera en 2007 a representar el 13,8% en 2011, mientras que Tucrédito pasó de ser el 32,9% en 2007 a ser el 64,5% durante 2011. El comportamiento de la cartera se muestra en el Gráfico No. 2.

Gráfico No. 2. Evolución de la cartera por línea de negocio

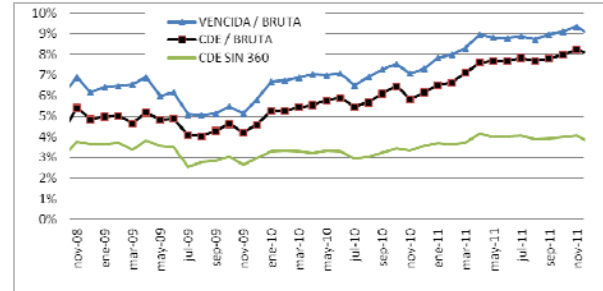


Fuente: Credivalores-Crediservicios S. A. S. Cifras en millones de pesos.

✚ La cartera de créditos de Credivalores creció un 10,7% entre diciembre de 2010 y diciembre de 2011; ello, principalmente, debido a la dinámica presentada por las líneas Crediuno y Tucrédito, que

crecieron un 47,2% y un 39,2%, respectivamente, lo cual contrarrestó la caída de Crediya, del 49,0%.

Gráfico No. 3. Calidad de Cartera



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

✚ En particular, la tendencia al alza de los índices de calidad de cartera están relacionados con el desempeño del producto Tucrédito, gracias a su alta participación en la cartera total (del 58,6%, en promedio, durante 2011). Por ello, el buen desempeño de la calidad de cartera de las líneas Credipóliza y Crediuno no fue suficiente para contrarrestar el efecto de Tucrédito dentro del portafolio.

✚ La naturaleza de los créditos ofrecidos por Credivalores (los cuales, a su vez, son de bajos montos y en un nicho de mercado amplio) hace que el portafolio tenga una alta diversificación por deudores en todas las líneas. El mismo factor minimiza la exposición al Riesgo de Crédito del portafolio, al haber una menor probabilidad de pérdidas por vencimientos de un número reducido de deudores. La Tabla No. 2 muestra la concentración de los principales deudores dentro de cada línea.

Tabla No. 2. Concentración en mayores deudores

	% Mayor deudor	% 25 Mayores Deudores
Tucrédito	0,1%	0,6%
Crediuno	0,4%	1,2%
Crediya	0,4%	4,2%
Crdipóliza	1,7%	8,5%

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

7. DESEMPEÑO FINANCIERO

Rentabilidad

✚ Entre diciembre de 2010 y diciembre de 2011, el ingreso de Credivalores presentó un crecimiento del

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.

18,3%, impulsado, principalmente, por 3 factores: 1) Crecimiento del 71,2% del ingreso de intereses, como producto de la dinámica creciente de la cartera y de la política contraccionista aplicada por el Banco de la República durante 2011. 2) Aumento del 211,8% en el ingreso por comisiones, que corresponde a comisiones a almacenes de cadena por retorno en convenios de las líneas Tucrédito, Crediuno y Credipóliza. 3) Utilidades en la venta de cartera durante 2011, las cuales representan el principal componente del ingreso por operaciones de descuento.

- ✚ En 2011, la utilidad neta fue un 19,3% mayor que la de 2010, lo cual se explica por el crecimiento del ingreso y la contención de los gastos financieros, los cuales se redujeron un 8,9% de un año a otro.
- ✚ La Tabla No. 3 muestra los indicadores históricos de rentabilidad de Credivalores.

Tabla No. 3. Indicadores de Rentabilidad

Márgenes	2008	2009	2010	2011
Márgen Operacional	6,6%	6,6%	12,0%	14,4%
Márgen Neto	3,9%	3,7%	7,0%	7,2%
ROE	29,3%	9,5%	10,0%	8,3%
ROA	0,9%	1,3%	1,8%	1,8%

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

Capital

- ✚ Los indicadores de Capital de Credivalores reflejan una flexibilidad adecuada para soportar coyunturas económicas negativas y respaldar el crecimiento proyectado. Las capitalizaciones realizadas por los accionistas llevaron a que el patrimonio tuviera un incremento promedio anual de 125% entre 2009 y 2011, y pasó de \$9.237 millones en diciembre de 2008 a \$83.923 millones durante el mismo mes de 2011.
- ✚ El indicador de Solvencia⁹ presentó un incremento entre diciembre de 2010 y diciembre de 2011, al pasar del 17,4% al 21,3%: superior al presentado por el promedio de establecimientos de crédito nacionales durante el mismo periodo.

Liquidez y fuentes de fondeo

- ✚ La principal fuente de fondeo de Credivalores son créditos con instituciones financieras locales. El Calificado busca fondeo según las condiciones de cada uno de sus productos, con el fin de que no se presenten diferencias entre el plazo y las tasas de colocación y el fondeo. Credivalores mantiene

relaciones con 10 bancos locales para adelantar su actividad.

- ✚ En Crediuno y Credipóliza, el fondeo se hace a través de un crédito rotativo sindicado por valor de \$89.258 millones. El plazo para Crediuno es de 21 meses, y para Credipóliza es de 10 meses.
- ✚ Para su fondeo, Crediya cuenta con un crédito sindicado rotativo por valor de \$150.000 millones, en cual participan Bancolombia, con \$110.000 millones, y el Banco de Bogotá, con \$40.000 millones. El plazo de dicho crédito es de 24 meses.
- ✚ Para Tucrédito, Credivalores utiliza un esquema de créditos a través de patrimonios autónomos o créditos de capital de trabajo.

8. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS Y MECANISMOS DE CONTROL

Riesgo de Crédito

Credivalores utiliza un Sistema de Administración de Riesgo de Crédito diseñado internamente, y el cual 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 fue la materia prima para desarrollar los modelos de Riesgo de Crédito del Calificado.

El modelo de Riesgo de Crédito es aplicado independientemente para cada producto, y estima la probabilidad de que un determinado cliente sobrepase un periodo de mora dentro de un tiempo determinado. Fueron realizadas pruebas a la regresión logística implementada para el pronóstico, para medir la significancia estadística y ajuste de los pronósticos del modelo, y se obtuvieron resultados que permiten concluir favorablemente sobre el nivel de confianza de las predicciones.

El modelo de *scoring* es utilizado para definir el nivel de cupos que se asigna a cada cliente, y es la principal herramienta para determinar la aceptación o el rechazo de cada crédito.

Riesgo Operativo

Credivalores implementa un Sistema de Administración de Riesgo Operacional (SARO) que cumple con los requisitos establecidos por la Superintendencia Financiera de Colombia.

⁹ Medido para Credivalores como Patrimonio sobre Activo.

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.

La Empresa implementa instrumentos, metodologías y procedimientos para administrar efectivamente el Riesgo Operativo. Se realiza seguimiento y monitorización al desarrollo de las etapas del SARO, y se mantiene una mejora continua de las metodologías utilizadas para gestionar el riesgo. La metodología adoptada integra técnicas de identificación, medición y control de los riesgos a través de autoevaluaciones, donde el responsable del proceso es el encargado de administrar los riesgos a los que se halla expuesto.

La metodología, basada en el método Delphi, se basa en un proceso interno de evaluación y en el uso de grupos de expertos, con el fin de determinar la exposición a riesgos operacionales en cada proceso, y para llegar a acciones correctivas y de control sobre cada riesgo identificado.

Prevención y control de lavado de activos: SARLAFT

La Compañía cuenta con el 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. Las políticas LAFT se proponen guiar a todos los funcionarios de la organización hacia la correcta implementación de las etapas y los elementos que componen el SARLAFT.

Credivalores implementa procedimientos de generación de alertas tempranas divididas por características cuantitativas y cualitativas, y los cuales se aplican individualmente en clientes, en proveedores, en empleados y en pagos.

Credivalores 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 inversionistas y los proveedores. El procedimiento actual definido para administrar el Riesgo de Lavado de Activos permite establecer las transacciones que se hallan por fuera del comportamiento típico del segmento al cual pertenece cada cliente, y, si es el caso, genera alertas al Área de Cumplimiento.

9. TECNOLOGÍA

La operación de Credivalores está soportada en aplicativos independientes para cada producto, los cuales interactúan entre sí, dependiendo de la etapa de cada crédito. Para las etapas de originación se cuenta con los aplicativos Bizagi, utilizado para las líneas de Crediya y

Credipóliza; Unix, utilizado para la línea de Tucrédito; y Bonita, el cual se utiliza en el proceso de Crediuono.

Se destaca que la entrada de las tarjetas de crédito, en 2011, no tiene una implicación importante en inversiones tecnológicas, pues la conciliación de los créditos la realiza externamente VISA, y los archivos recibidos interactúan de manera automática con el aplicativo Opencard, que funciona para la Administración, además de las líneas de Crediya y Credipóliza.

La Entidad cuenta con un esquema de *backups* acorde con su operación, y el almacenamiento de toda la información relevante se realiza en Datacenters externos operados por Telefónica. No obstante, Credivalores no cuenta con un plan de continuidad de negocio documentado y probado, según los términos de la Circular 052 de la Superintendencia Financiera de Colombia, si bien su objeto social no la obliga a cumplir con dichos procedimientos.

10. CONTINGENCIAS

De acuerdo con la información remitida por Credivalores, a diciembre de 2011, la Empresa no tiene en contra procesos legales 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.

11. ESTADOS FINANCIEROS

ACTIVO	2008	2009	2010	2011	2008-2009	2009-2010	2010-2011
ACTIVO CORRIENTE:							
Disponible (Nota 3)	524	3.223	4.160	16.999	515%	29%	309%
Inversiones (Nota 4)	26.755	40.336	42.997	45.753	51%	7%	6%
Deudores:							
Anticipo y avances	473	22	578	1.058	-95%	2497%	83%
Ingresos por cobrar	4.499	5.526	8.684	8.011	23%	57%	-8%
Vinculados económicos (Nota 11)	11.978	6.355	11.987	9.144	-47%	89%	-24%
Clientes	160.779	125.443	177.505	198.611	-22%	42%	12%
Anticipo de impuestos y contribuciones	1.991	1.302	0	18	-35%	-100%	
Varios (Nota 5 punto 6)	802	868	13.340	33.922	8%	1436%	154%
Provisión deudores	-9.610	-13.403	-17.144	-27.655	39%	28%	61%
Total deudores (Nota 5)	170.913	126.113	194.950	223.108	-26%	55%	14%
Diferidos (Notas 2 y 8)	1.205	2.446	3.846	4.493	103%	57%	17%
Total activo corriente	199.397	172.118	245.953	290.354	-14%	43%	18%
Intangibles (Nota 6)	113.917	74.880	77.889	86.367	-34%	4%	11%
Propiedades y equipo - Neto (Nota 7)	255	212	274	208	-17%	29%	-24%
Valorizaciones	0	271	308	308		14%	0%
Diferidos (Nota 8)	1.892	322	5.224	1.985	-83%	1524%	-62%
Total activo	315.461	247.803	329.649	379.223	-21%	33%	15%

PASIVO	2008	2009	2010	2011	2008-2009	2009-2010	2010-2011
PASIVO CORRIENTE:							
Obligaciones financieras:							
Bancos y Corporaciones financieras	78.975	17.800	26.717	23.573	-77%	50%	-12%
Compañías de Financiamiento Comercial	51	77	1.557	1.566	52%	1920%	1%
Particulares	27.646	27.125	28.560	16.026	-2%	5%	-44%
Total obligaciones financieras (Nota 9)	106.672	45.002	56.834	41.166	-58%	26%	-28%
Cuentas por pagar:							
Costos y gastos por pagar	4.710	4.022	23.269	6.434	-15%	479%	-72%
Dividendos por pagar	0	0	9.589	328			-97%
Vinculados económicos	8.199	1.594	360	234	-81%	-77%	-35%
Varios (Nota 10 Punto 4)	495	344	211	4.167	-31%	-39%	1875%
Total cuentas por pagar (Nota 10)	13.404	5.960	33.429	11.163	-56%	461%	-67%
Impuestos, gravámenes y tasas (Nota 12)	490	575	1.442	4.054	17%	151%	181%
Obligaciones laborales (Nota 13)	403	516	608	761	28%	18%	25%
Otros pasivos (Nota 14)	6.597	9.471	8.688	37.528	44%	-8%	332%
Total pasivo corriente	127.566	61.524	101.001	94.673	-52%	64%	-6%
Pasivo No Corriente							
Obligaciones financieras:							
Bancos y Corporaciones financieras	97.449	116.473	138.809	174.866	20%	19%	26%
Particulares	0	0	0	25.466			
Vinculados económicos (Nota 11)	81.210	37.240	32.068	296	-54%	-14%	-99%
Total obligaciones financieras (Nota 9)	178.658	153.713	170.877	200.628	-14%	11%	17%
Total pasivos	306.224	215.238	271.878	295.300	-30%	26%	9%
PATRIMONIO:							
Capital social (Nota 15)	1.102	1.534	2.159	2.592	39%	41%	20%
Superavit de Capital	3.655	23.223	51.590	70.638	535%	122%	37%
Reservas	23	433	804	1.385	1780%	86%	72%
Revalorización del patrimonio	336	295	254	0	-12%	-14%	-100%
Resultado del ejercicio	2.709	3.098	2.655	6.925	14%	-14%	161%
Resultados ejercicios anteriores	1.412	3.711	0	2.075	163%	-100%	
Superavit por valorizaciones	0	271	308	308		14%	0%
Total patrimonio (Nota 15)	9.237	32.565	57.771	83.923	253%	77%	45%
Total pasivos y patrimonio	315.461	247.803	329.649	379.223	-21%	33%	15%

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.

PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2008	2009	2010	2011	2008-2009	2009-2010	2010-2011
INGRESOS NETOS OPERACIONALES (Nota 17)	68.827	83.039	82.685	96.837	20,6%	-0,4%	17,1%
GASTOS OPERACIONALES:							
Financieros (Nota 18)	31.596	38.755	27.440	24.996	22,7%	-29,2%	-8,9%
Administración (Nota 19)	8.290	9.919	9.288	12.110	19,6%	-6,4%	30,4%
Ventas (Nota 20)	24.409	28.897	36.068	45.817	18,4%	24,8%	27,0%
Total gastos operacionales	64.295	77.571	72.796	82.923	20,6%	-6,2%	13,9%
UTILIDAD OPERACIONAL	4.532	5.468	9.889	13.915	20,7%	80,9%	40,7%
INGRESOS NO OPERACIONALES (Nota 21)	1.385	2.356	3.165	788	70,2%	34,3%	-75,1%
GASTOS NO OPERACIONALES (Nota 22)	1.608	2.628	4.211	3.176	63,4%	60,3%	-24,6%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	4.309	5.197	8.843	11.527	20,6%	70,2%	30,3%
PROVISION IMPUESTO SOBRE LA RENTA (Nota 12)	1.600	2.098	3.038	4.601	31,1%	44,8%	51,5%
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	2.709	3.098	5.805	6.925	14,4%	87,4%	19,3%

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.

Escalas de Calificación – ori – Originadores de Portafolios Crediticios

La calificación de Originador emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. es una opinión basada en el análisis del originador y sus políticas tanto de suscripción como de cierre de negocios y como administrador de cartera cuando sea el caso.

Grados de Inversión
ori AAA
La sociedad tiene una habilidad excelente para la originación y administración. La estructura organizacional y operativa, la gestión de riesgos de la compañía y la calidad de los controles que ejercen los órganos encargados garantizan un proceso de originación y administración que cumple con los más altos estándares. Se ejerce un control robusto sobre las colocaciones de cartera de manera que se mantiene el perfil de riesgo definido por la Junta Directiva.
ori AA
La habilidad de la sociedad en la originación y administración es muy buena. Cuenta con estructuras organizacionales y operativas que junto con su gestión de riesgos y estructura de controles permiten garantizar la realización de un proceso de originación y administración que cumple con altos estándares. Sin embargo, presentan debilidades marginales superiores a las de aquellas calificadas en la máxima categoría.
ori A
La habilidad de la sociedad en la originación y administración es buena. La estructura organizacional, los procedimientos operativos y la gestión de riesgos permiten mitigar de forma adecuada los riesgos inherentes a la actividad. Sin embargo, presentan debilidades que no son mitigadas tan ampliamente con sus fortalezas como en aquellas calificadas en escalas más altas.
ori BBB
La habilidad de la sociedad en la originación y administración es aceptable. Aunque presenta una estructura organizacional, conjunto de procedimientos operativos y estructuras de control de riesgos que permiten mitigar algunos riesgos en la actividad, existen debilidades y amenazas superiores que las que tienen compañías calificadas en escalas más altas.
Grados de de No Inversión o Alto Riesgo
ori BB
La sociedad presenta una estructura y capacidad de originación y administración baja debido a deficiencias en áreas que representan limitantes en el control del riesgo y adecuada para la realización del proceso de originación y administración.
ori B
La habilidad de la sociedad se considera muy baja para la correcta originación y administración, exponiendo los recursos desembolsados a pérdidas.
E
No se cuenta con información suficiente para la calificación.
Cada una de las escalas señaladas puede tener un signo (+) o (-) (excepto la escala AAA), dependiendo de si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior respectivamente.

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.