

Reporte de calificación

SEGUNDA EMISIÓN DE BONOS SERFINANSA 2017

Comité Técnico: 25 de mayo de 2018
Acta Número: 1355

Contactos:

Rafael Pineda Álvarez
rafael.pineda@spglobal.com
Leonardo Abril Blanco
leonardo.abril@spglobal.com

SEGUNDA EMISIÓN DE BONOS SERFINANSA 2017

REVISIÓN PERIÓDICA	
DEUDA DE LARGO PLAZO 'AA+'	
Historia de la calificación: Calificación inicial Jun./17: AA+	

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS						
Títulos:	Bonos ordinarios					
Emisor:	Servicios Financieros S.A. Serfinansa Compañía de Financiamiento					
Monto calificado:	COP300.000 millones					
Fecha de emisión:	26 de julio 2017 (series C36, C60 y D36) – 25 de abril 2018 (series C69, D45 y D69)					
Monto en circulación:	COP300.000 millones					
Características de los bonos:	Serie	Plazo (años)	Monto (millones COP)	Tasa (E.A.)	Pago intereses	Pago capital
	D36	3	53.002	7,50%	Trimestral	Al vencimiento
	C36	3	35.958	IPC + 3,65%	Trimestral	Al vencimiento
	D45	4	48.575	6,62%	Trimestral	Al vencimiento
	C60	5	61.040	IPC + 4,13%	Trimestral	Al vencimiento
	D69	6	50.990	7,34%	Trimestral	Al vencimiento
	C69	6	50.435	IPC + 3,98%	Trimestral	Al vencimiento
Administrador:	Depósito Central de Valores de Colombia - Deceval S.A.					
Representante legal tenedores:	Fiduciaria Colpatría S.A.					
Agente estructurador:	Nexus Banca de Inversión S.A.					
Garantía:	Bancolombia S.A. garantiza de forma irrevocable un pago parcial equivalente al 25% del capital de cada bono emitido y en circulación.					

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de deuda de largo plazo de 'AA+' de la Segunda Emisión de Bonos de Serfinansa 2017 por \$300.000 millones de pesos colombianos (COP) a cargo de Servicios Financieros S.A. Serfinansa Compañía de Financiamiento (en adelante Bonos Serfinansa 2017).

Nuestra opinión sobre los Bonos Serfinansa 2017 se fundamenta en la calificación de deuda de largo plazo de 'AA' y de corto plazo de 'BRC 1+' del emisor y el análisis de la garantía parcial emitida por Bancolombia S.A. ('AAA', 'BRC 1+') sobre el capital de cada bono emitido y en circulación. Dicha garantía se haría efectiva en caso de que Serfinansa incumpla sus obligaciones de pago de capital o de intereses de la emisión o si la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) toma posesión de la entidad durante la vigencia de los bonos. En tal caso, los tenedores podrán exigir de inmediato la totalidad del capital de los bonos. La garantía sobre 25% del capital que otorga Bancolombia es incondicional e irrevocable y establece un procedimiento apropiado para garantizar su oportuna exigibilidad.

La emisión de los Bonos Serfinansa 2017 no establece mecanismos para que los tenedores tengan prioridad respecto de otras obligaciones que Serfinansa mantenga o contraiga durante la vida de la emisión. Por otra parte, el programa no estableció condicionamientos financieros (*covenants*) que incrementen la probabilidad de recuperación de capital e intereses frente a otras obligaciones del emisor.

El concepto legal independiente de la firma López Montealegre & Asociados Abogados del 31 de mayo de 2017, concluye lo siguiente:

“La Garantía Bancaria que respalda parcialmente el pago del capital de los Bonos, en su versión del 10 de mayo de 2017, contiene los elementos esenciales de estas operaciones, y de la misma surgirán, una vez se suscriba, obligaciones válidas, vinculantes y exigibles a cargo de BANCOLOMBIA y, en cuanto tal, ejecutables coactivamente, de no cumplirse en la forma y tiempo debidos.

El texto de la Garantía Bancaria está redactado de forma que constituye una garantía a primer requerimiento, irrevocable, e independiente y autónoma de la obligación garantizada.

Serfinansa está habilitada, legal y estatutariamente, para emitir bonos ordinarios como los Bonos Segunda Emisión Serfinansa 2017. Por su parte, el Reglamento de Emisión y colocación aprobado por la Junta Directiva dentro del marco de sus competencias, así como las autorizaciones otorgadas al Presidente de la Compañía, se ajustan a las normas estatutarias y legales vigentes, a más de ser las procedentes para esta clase de operaciones y estar conformes con la escritura de la emisión.

La validez, así como su condición de vinculante y exigibles de todos los documentos de la emisión, depende de que quién los suscriba ostente la condición de representante legal para la fecha en que ello acontezca y cuente con facultades suficientes para ello.”

Esto implica que, con la suscripción de la garantía en cumplimiento de los requisitos legales, Bancolombia asume la obligación firme e irrevocable de pagar el monto garantizado en cuanto lo solicite el beneficiario, independientemente de la validez y el efecto de las condiciones establecidas en los bonos. Asimismo, Bancolombia renuncia a todos los derechos de oposición y excepción derivados de las condiciones de la obligación garantizada.

De un ejercicio de sensibilidad que realizó BRC sobre la inflación anual y la tasa de descuento, es posible concluir que Serfinansa tiene la capacidad de generar caja suficiente para atender el servicio de la deuda, aún bajo condiciones macroeconómicas adversas, y de mantener coberturas sobre el servicio de la deuda en línea con la calificación asignada al emisor y la emisión. De este mismo ejercicio, concluimos que la garantía cubriría capital e intereses en una proporción de alrededor de 19%.

En opinión de BRC, Serfinansa continuará fortaleciendo gradualmente su posición de negocio, particularmente en tarjetas de crédito, dado el mayor dinamismo de las colocaciones que se deriva de las sinergias con Olímpica S.A., su mayor accionista, y la ampliación del portafolio de productos de la financiera. Por su parte, el buen desempeño de las colocaciones en la cartera comercial a proveedores de Olímpica S.A. permite que Serfinansa mantenga un desempeño similar al de sus pares en términos de calidad de cartera y, en parte, compensa el mayor riesgo de crédito en el segmento de consumo.

Nuestra evaluación de fortaleza patrimonial de Serfinansa pondera positivamente el potencial apoyo financiero de Olímpica S.A. ante escenarios eventuales de riesgo o materialización de pérdidas no esperadas. Lo anterior, aunado a la capacidad interna de generación de capital de la compañía y el

mantenimiento de políticas conservadoras de distribución de dividendos mantienen su fuerte posición patrimonial. Para los próximos 12 a 24 meses, esperamos que Serfinansa mantenga niveles de solvencia cercanos a 12%.

Durante 2017, el aumento del rendimiento y del volumen de la cartera explican el mantenimiento de los indicadores de rentabilidad de Serfinansa en niveles superiores a los de sus pares y el sector, a pesar del deterioro de los indicadores de calidad por vencimiento. La capacidad de la compañía para ajustar al alza el rendimiento de su cartera le ha permitido proteger su margen de intermediación, a pesar del impacto que genera el aumento del plazo promedio de los depósitos a término (CDT) en el costo de fondeo.

La estructura de fondeo de la entidad mejoró por la emisión de títulos de deuda y los mayores plazos de los CDT, aspectos que mejoraron el calce entre el pasivo y el activo del balance. La diversificación adecuada por depositantes y la alta participación de minoristas en los CDT es un aspecto positivo en la calificación del emisor. En 2013 Serfinansa realizó su primera emisión de bonos por un monto total de COP200.000 millones. El vencimiento contractual de la última serie de dicha emisión fue el 21 de marzo de 2018; aunque realizaron pagos anticipados durante enero y febrero del mismo año. Dicha emisión tenía una participación similar a la emisión actual en la composición del pasivo de Serfinansa, alrededor de 20%.

La relación de activos líquidos a depósitos se mantiene en niveles similares a los de sus pares, pero inferior a la del sector, al ubicarse en 12% a diciembre de 2017. Por otra parte, la razón del indicador de riesgo de liquidez (IRL) a 30 días fue de 3,9 veces (x) promedio entre el cierre de 2016 y de 2017, superior al observado un año atrás de 3,0 x. Este indicador muestra suficiencia para cubrir los pasivos de corto plazo bajo escenarios de estrés.

Serfinansa cuenta con sistemas adecuados de administración de riesgos y esquemas de control, estos últimos apoyados por terceros especializados. De otro lado, la plataforma tecnológica respalda de manera adecuada el volumen creciente de operaciones de la compañía.

II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a subir la calificación

- Una mejora de la calificación de riesgo de Serfinansa S.A.
- Una mejora en las condiciones de la garantía.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Una baja de la calificación de riesgo de Serfinansa S.A. o el garante.
- Cambios de las condiciones o características de la garantía.
- Cambios regulatorios que puedan afectar la ejecución de la garantía.

III. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La Segunda Emisión de Bonos Serfinansa 2017 cuenta con una garantía de 25% del capital de cada bono, que otorga Bancolombia S.A., la cual se activará en caso de que Serfinansa incumpla cualquier pago de capital o intereses o de que la Superintendencia Financiera de Colombia intervenga a la entidad.

Según se establece en el prospecto de emisión, el Depósito Centralizado de Valores de Colombia - Deceval S.A. deberá informar a los depositantes directos y a los entes de control el incumplimiento por parte de Serfinansa el día hábil siguiente a que el emisor no provea los recursos para el pago de las obligaciones.

Según lo establece el procedimiento, para hacer efectiva la garantía Deceval S.A. deberá presentar, en cualquier sucursal de Bancolombia del país y en el horario bancario de atención al público, los siguientes documentos:

- Copia simple del contrato de garantía.
- Original del documento que acredite la existencia y representación legal de Deceval S.A.
- El Anexo E del prospecto de información debidamente diligenciado.

Dentro de los ocho días hábiles siguientes a partir de la recepción de los documentos, Bancolombia deberá pagar a Deceval S.A., de forma irrevocable, el porcentaje de capital garantizado respecto de cada bono emitido y en circulación de la emisión y dentro del límite de la garantía, que corresponda al capital que Serfinansa haya dejado de pagar o que esté pendiente de pago.

Si el incumplimiento es parcial, la garantía cubrirá el saldo restante del monto garantizado de la cuota de capital dejada de pagar o pendiente de pago por Serfinansa.

La garantía admitirá hasta un requerimiento de pago sin exceder el valor garantizado.

Para obtener mayor información sobre la calificación de deuda de largo plazo de Serfinansa S.A. y de deuda de corto plazo de Serfinansa S.A., asignadas por BRC Investor Services S.A. SCV en el Comité Técnico del 25 de abril de 2017, visite nuestra página web brc.com.co, o bien haga clic [aquí](#).

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor 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 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 calificada/el emisor calificado.

En caso de tener alguna inquietud con relación a 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](#).

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.
