

# Reporte de calificación

---

## SEGUNDA EMISIÓN DE BONOS SERFINANSA 2017

Comité Técnico: 7 de junio de 2017  
Acta Número: 1165

**Contactos:**

**Mariana Zuluaga Murillo**  
[mariana.zuluaga@spglobal.com](mailto:mariana.zuluaga@spglobal.com)

# SEGUNDA EMISIÓN DE BONOS SERFINANSA 2017

CALIFICACIÓN INICIAL	
DEUDA DE LARGO PLAZO	'AA+'
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 31 de marzo de 2017	Historia de la calificación:
Activos: COP1.384.267	Calificación inicial AA+
Pasivo: COP1.204.718	
Patrimonio: COP179.549	
Utilidad neta: COP7.562	

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos:	Bonos ordinarios
Emisor:	Servicios Financieros S.A. Serfinansa Compañía de Financiamiento
Monto calificado:	COP300.000 millones
Monto en circulación:	No aplica
Número de series:	Serie A (DTF), Serie B (IBR), Serie C (IPC), Serie D (Tasa Fija)
Valor nominal:	COP1.000.000.
Fecha de emisión:	Por definir
Plazos de vencimiento:	La totalidad de las series cuentan con plazos de redención entre 12 y 120 meses, contados a partir de la fecha de emisión
Rendimiento máximo:	Por definir
Pago de intereses:	Por definir
Pago de capital:	Al vencimiento
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S. A.
Representante legal de los tenedores:	Por definir
Agente estructurador:	Nexus Banca de Inversión.
Garantía:	Bancolombia S. A. garantiza hasta el 25% del capital de cada bono, emitido y en circulación, sin exceder en ningún caso los COP75.000 millones.

## I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

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

Nuestra opinión sobre la Segunda Emisión de Bonos se fundamenta en la calificación de deuda de largo plazo de 'AA', BRC1+ de Serfinansa (8 de mayo de 2017) y el análisis de la garantía parcial emitida por Bancolombia ('AAA', 'BRC1+') sobre el capital y los intereses de cada bono emitido y en circulación. Dicha garantía se hará 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 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. El contrato de garantía que otorga Bancolombia es incondicional e irrevocable y establece un procedimiento apropiado para garantizar su oportuna exigibilidad.

La emisión no establece mecanismos para que los tenedores de bonos cuenten con una prioridad mayor respecto a 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. Sin embargo, el prospecto estipula que la garantía se podrá exigir de inmediato para la totalidad del capital e intereses en caso de que se den las condiciones para hacerla efectiva.

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. Lo anterior, desde luego, bajo el entendido de quien la suscriba tiene la condición de representante legal del Banco y cuanta con facultades suficientes para ello, para ese propósito.*

*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 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.

En opinión de BRC, Serfinansa continuó fortaleciendo su posición de negocio; particularmente en tarjetas de crédito, dada su estrecha relación con Olímpica S.A, su principal accionista. Su cartera total creció 14.8% en el último año con datos a marzo de 2017.

Nuestra evaluación de fortaleza patrimonial pondera positivamente la voluntad y la capacidad potencial de apoyo financiero de Olímpica, con la información disponible, ante escenarios eventuales de riesgo o materialización de pérdidas no esperadas; asimismo, el compromiso de Serfinansa de capitalizar mínimo 50% del resultado de cada ejercicio fiscal.

En 2016, la estructura de fondeo de la entidad mejoró por los mayores plazos de los CDTs, pero persiste el reto de lograr una mayor diversificación por instrumentos pasivos. La adecuada diversificación por depositantes y la alta participación de depositantes minoristas en los CDTs es un aspecto positivo en nuestra evaluación de riesgo.

## II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

### Qué podría llevarnos a subir la calificación

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

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- La baja en la calificación de riesgo de crédito del emisor y/o del garante.
- Los cambios regulatorios o en las condiciones de la garantía que afecten la ejecución de la misma.

## III. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La Segunda Emisión de Bonos Serfinansa 2017 cuenta con una garantía de 25% del capital de cada bono, otorgada por 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 (Deceval) 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 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.
- El Anexo E del prospecto de información debidamente diligenciado.

Dentro de los ocho días hábiles siguientes a partir de aquel en que reciba los documentos indicados, Bancolombia deberá pagar a Deceval, 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 dejado de pagar por Serfinansa o 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 8 de mayo de 2017, visite nuestra página web <http://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](http://www.brc.com.co)*

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

La información financiera incluida en este reporte se basa en estados financieros auditados de los años 2014, 2015 y 2016 no auditados a marzo de 2017.

### **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](http://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.*

---