



## EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS SOCIALES DE EXCELCREDIT S.A. – HASTA POR \$100.000 MILLONES

### CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 669  
Fecha: 12 de septiembre de 2023

**Fuentes:**

- ExcelCredit S.A.
- Información establecimientos de créditos suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

**Información Financiera\***

	Jun-22	Jun-23
Activos	\$574.394	\$632.457
Patrimonio	\$96.351	\$99.447
Utilidad Neta	\$2.429	\$1.331
ROE	5,11%	2,69%
ROA	0,85%	0,42%

\*Cifras en miles de millones de pesos e indicadores anualizados.

**Miembros Comité Técnico:**

Jesús Benedicto Díaz Durán.  
Iván Darío Romero Barrios.  
Javier Bernardo Cadena Lozano.

**Contactos:**

Luis Alejandro Cuervo Cuervo  
[luisalejandro.cuervo@vriskr.com](mailto:luisalejandro.cuervo@vriskr.com)

Alejandra Patiño Castro  
[alejandra.patino@vriskr.com](mailto:alejandra.patino@vriskr.com)

PBX: (57- 601) 526 5977  
Bogotá D.C. (Colombia)

**BONOS ORDINARIOS SOCIALES AA+ (DOBLE A MÁS)**  
**PERSPECTIVA ESTABLE**

**Características de la Emisión**

Emisor	ExcelCredit S.A.
Títulos	Bonos Ordinarios Sociales con garantía parcial
Monto de la emisión	Hasta \$100.000 millones de pesos
Mercado	Principal
Plazo	Entre uno (1) y tres (3) años contados a partir de la Fecha de Emisión.
Series	Ocho (8) series: A, B, C, D, E, F, G y H.
Tasas	Tasa Fija, DTF, IPC, IBR
Pago de capital	Al vencimiento. Sin embargo, los bonos de las series E, F, G y H se podrán amortizar parcialmente una vez cumplido el primer año, contado a partir de la Fecha de Emisión y hasta la Fecha de Vencimiento.
Pago de intereses	Mes Vencido, Trimestre Vencido, Semestre Vencido o Año Vencido, de acuerdo a la serie.
Garantía con que cuenta la Emisión	Garantía parcial otorgada por Bancolombia S.A. independiente al primer requerimiento e irrevocable, por un monto equivalente al sesenta por ciento (60%) del Capital de los Bonos de la Emisión, sin exceder en ningún caso \$60.000 millones.
Ley de circulación	A la orden
Administrador	Depósito Centralizado de Valores de Colombia - Deceval S.A.
Estructurador y Coordinador	Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera
Agente Colocador	Valores Bancolombia S.A.
Representante legal de tenedores de bonos	[•]

Fuente: ExcelCredit S.A.

El Comité Técnico de Calificación de **Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores** asignó la calificación **AA+ (Doble A Más)** a los **Bonos Ordinarios Sociales**, correspondientes a la **Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Sociales de ExcelCredit S.A., hasta por \$100.000 millones.**

La calificación **AA+ (Doble A Más)** indica que la capacidad de pago de intereses y capital es alta, aunque con un riesgo incremental limitado en comparación con las emisiones calificadas con la categoría más alta.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, **Value and Risk Rating S.A.** utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.



### EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación otorgada a los Bonos Ordinarios Sociales se fundamenta en la calificación **AA- (Doble A Menos)** ratificada por el Comité Técnico de Calificación de **Value and Risk S.A.** a la Deuda de Largo Plazo de **ExcelCredit S.A.**, el 5 de abril de 2023, cuyo documento técnico puede ser consultado en [www.vrisk.com](http://www.vrisk.com).

La calificación de ExcelCredit S.A. refleja la percepción de la Calificadora frente a su capacidad de pago, teniendo en cuenta su direccionamiento estratégico, así como la estructura patrimonial y respaldo corporativo brindado por su principal accionista que, en conjunto, han permitido mantener una posición financiera sólida para hacer frente a condiciones económicas adversas.

Se resalta el esquema de coberturas adicionales constituido con el objetivo de mitigar la exposición ante la materialización del riesgo de crédito, conformado por una fianza con el Fondo de Garantías de Antioquia (FGA), la póliza de seguro de crédito comercial que protege a la Compañía en caso de impagos hasta el 40% de cada cosecha y el seguro de vida que cubre a cada deudor. Igualmente, se pondera el avance en el proceso de conversión a entidad regulada por la SFC, con lo que pretende mejorar las condiciones de fondeo y costos asociados, fortalecer el esquema de provisiones de cartera y ampliar su portafolio de productos, en beneficio de los márgenes de intermediación y estructura financiera.

En adición, cabe mencionar que, en la última revisión de calificación, se asignó un **RiskVaR en proceso** derivado de los avances en el proceso de conversión que adelanta ExcelCredit a Compañía de Financiamiento vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Al respecto, la resolución del **RiskVaR** estará asociada a la materialización de dicha conversión y considerará principalmente posibles requerimientos de capital, cambios en los indicadores de calidad de su activo productivo, impactos en la estructura de gastos, especialmente en provisiones de cartera, y en la capacidad con la que cuenta la compañía para ejecutar oportunamente los requerimientos y/o planes de acciones establecidos con el ente de control.

Por su parte, la emisión cuenta con una garantía parcial por parte de Bancolombia S.A.<sup>1</sup>, hasta por el 60% del capital, sin exceder en ningún caso \$60.000 millones. De acuerdo con el contrato de garantía, ésta es independiente, a primer requerimiento e irrevocable. Es decir, en caso de que ExcelCredit incumpla en el pago total o parcial del capital y/o intereses de la Emisión, Bancolombia S.A. asume irrevocablemente dichos compromisos hasta por el monto garantizado, aún si el incumplimiento se presenta estando el Emisor inmerso en un proceso de toma de posesión iniciado por la Superintendencia de Sociedades o cualquier entidad competente, o en un proceso de insolvencia o de naturaleza similar.

---

<sup>1</sup> Cuenta con calificaciones AAA y I+ para la Deuda de Largo y Corto Plazo.



## EMISIONES

En caso de activarse la garantía, el administrador de la emisión, el Depósito Centralizado de Valores de Colombia - Deceval S.A, será el encargado de presentar los documentos necesarios para iniciar la reclamación. El pago de la garantía se realizará dentro de los siguientes tres días hábiles al administrador de la emisión para que este, a su vez, traslade los recursos a los tenedores de los bonos.

La vigencia de la garantía será desde la fecha de emisión de los bonos y hasta su vencimiento más treinta días calendario. Esta, admitirá requerimientos múltiples de pagos, siempre y cuando no excedan el valor garantizado. Igualmente, mantendrá su vigencia ante la fusión, reorganización empresarial o absorción de ExcelCredit, que se pueda dar en medio del proceso de transformación a entidad vigilada por la SFC. En tal caso, la Calificadora hará seguimiento al estricto cumplimiento de las condiciones pactadas, a cambios en la estructura de control o modificaciones normativas y legales que puedan tener un impacto sobre la calificación de riesgo.



### CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN

De acuerdo con el prospecto preliminar de información, la Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Sociales de ExcelCredit S.A. en el mercado principal hace parte de la estrategia direccionada a fortalecer sus fuentes para financiar originaciones que tengan un beneficio social.

El Marco de Referencia de la Emisión cumple con los Principios de los Bonos Sociales del ICMA<sup>2</sup>, ratificado mediante una segunda opinión, que determina el cumplimiento de los principios allí establecidos, como el avance socioeconómico, la capacitación y el acceso a los servicios esenciales. Así mismo, la Emisión está alineada con cuatro Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU: el fin de la pobreza, educación de calidad, trabajo decente y desarrollo económico y reducción de desigualdades.

El monto total de la emisión es de hasta \$100.000 millones, con un plazo de vencimiento entre uno y tres años, contados a partir de la fecha de emisión. Asimismo, cuenta con una garantía parcial otorgada por Bancolombia S.A. hasta por el 60% del capital de la emisión (\$60.000 millones).

La totalidad de los recursos provenientes de la Emisión estarán destinados a la colocación en segmentos de la población vulnerable, es decir que se encuentre dentro de estratos I y II, mayor de 50 años y que tengan ingresos hasta de tres SMMLV. Esto en línea con la meta del Emisor, de proveer soluciones de crédito a personas desatendidas por la banca tradicional.

La emisión contará con series denominadas en pesos colombianos y a tasa fija para la Serie A, indexados a la DTF para la Serie B, al IPC para la Serie C y al IBR para la Serie D. Además, los intereses de cada una de las series podrán ser pagados mensual, trimestral, semestral o anualmente acorde a lo indicado en el aviso de oferta pública.

Los Bonos serán colocados, previa autorización de la SFC, al público inversionista del Mercado Principal mediante oferta pública. Sin embargo, de presentarse modificaciones en la estructura y/o en

<sup>2</sup> Asociación Internacional de Mercados de Capitales, por sus siglas en inglés.

la documentación definitiva al cierre de la operación, la calificación asignada será revisada de manera extraordinaria, con el fin de evaluar cambios en el perfil de riesgo.

### PERFIL DE EXCELCREDIT S.A.

ExcelCredit S.A., como emisor de Bonos, cuenta con una calificación **AA- (Doble A Menos)** para la Deuda de Largo Plazo, la cual fue ratificada por el Comité Técnico de Calificación el 5 de abril de 2023, en revisión anual. El documento que sustenta la misma puede ser consultado en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com)

Respaldo y capacidad patrimonial. Durante el primer trimestre de 2023, se presentó un cambio en la composición accionaria de la entidad, por medio del cual el accionista mayoritario *Iris Financial Services Limited* cedió sus acciones a la sociedad KBHI LLC<sup>3</sup>.

A pesar de ello, no se registraron modificaciones en el beneficiario final, ni en el grado de compromiso de este, reflejado en la reinversión de utilidades para apalancar la operación, así como en los acuerdos establecidos de realizar aportes adicionales de capital en caso de que se requiera para la sostenibilidad del negocio o para soportar el crecimiento proyectado. Así, se proyecta una capitalización por \$32.000 millones, una vez se surtan los procesos de conversión a compañía de financiamiento.

De igual forma, se resalta el desarrollo de sinergias comerciales con compañías propiedad de la familia Mishaan que favorecen la generación de eficiencias, el fortalecimiento del portafolio de productos y su posicionamiento de mercado.

Al cierre de junio de 2023, el patrimonio de ExcelCredit ascendió a \$99.447 millones, con una variación interanual de +3,21%, debido a la acumulación de las utilidades (+34,65%), que compensó la disminución del resultado del ejercicio (-45,21%).

De otro lado, aun cuando la Compañía no debe cumplir con indicadores de suficiencia de capital,

<sup>3</sup> Sociedad establecida en EEUU, cuyo controlante final es Alberto Mishaan Gutt, quien goza de una amplia trayectoria en diferentes sectores económicos, como el financiero, asegurador e inmobiliario.



si se evaluara la participación del patrimonio sobre los activos ajustados por nivel de riesgo, registraría un margen de solvencia de 20,14%, superior al observado en el sector bancario<sup>4</sup> (16,12%) y alineado el de las Compañías de Financiamiento – CF (20,82%).

Cabe mencionar que, según información y cálculos suministrados por la Compañía, al incluir la deuda subordinada con el Fondo de Capital Privado Aqua, el índice de solvencia se ubicaría en 26%, con una importante brecha respecto a los mínimos exigidos para los establecimientos de crédito.

Para **Value and Risk**, ExcelCredit cuenta con un adecuado respaldo patrimonial, representado, entre otros, en el compromiso de los accionistas y la política de acumulación de utilidades. Condiciones que le han permitido mantener indicadores de suficiencia de capital superiores a los del sector bancario. Sin embargo, acorde con el proceso de conversión a entidad vigilada, hará seguimiento a la evolución y cumplimiento bajo la aplicación de criterios adicionales, así como al compromiso de sus accionistas ante requerimientos adicionales de capital que implique dicho proceso.

**Direccionamiento estratégico.** ExcelCredit es una empresa vigilada por la Superintendencia de Sociedades, que desde 2013, ha orientado sus esfuerzos a la originación, administración y venta de cartera de créditos de libranza de empleados del sector público y pensionados, con un perfil de riesgo alto que no tienen acceso a los productos ofrecidos por la banca tradicional o que buscan mejorar su perfil crediticio. Durante su trayectoria ha desembolsado más de USD 250 millones y atendido a más de 70.000 clientes.

Su planeación está basada en cinco objetivos: 1) materializar su transformación de *fintech* a neofinanciera<sup>5</sup>, 2) profundizar en el conocimiento del cliente para mejorar la oferta de valor, 3) apalancar la eficiencia operacional mediante el uso de la tecnología, 4) desarrollar y fidelizar el talento humano y 5) optimizar la generación de rentabilidad, soportado en una toma de decisiones fundamentada en la información financiera.

<sup>4</sup> Las comparaciones con establecimientos de crédito tienen en cuenta la última información publicada por SFC a mayo 2023.

<sup>5</sup> Empresa emergente que utiliza la tecnología para ofrecer una amplia gama de servicios financieros de manera digital.

Sobresale que la totalidad del proceso de originación se realiza a través de herramientas digitales, lo que redundará en una disminución de los tiempos de respuesta y reduce los reprocesos y el impacto ambiental. En adición, durante el último semestre avanzó en la consolidación de una oferta personalizada con tasas diferenciadas conforme a la segmentación de los clientes por perfil de riesgo.

De igual manera, adelantó la automatización de otros procesos como la incorporación de créditos con una de las entidades pagadoras más importantes, lo que redujo considerablemente la carga operativa en esta fase de la cadena de valor.

**Value and Risk** pondera la rigurosidad en el seguimiento de los procesos de planeación estratégica, a la vez que la utilización de tecnologías innovadoras para mejorar la experiencia del cliente, que permitan ofrecer servicios que satisfagan las necesidades cambiantes del entorno. Condiciones que, al interior de un mercado altamente competitivo, contribuyen a aumentar su cuota de mercado y, con ello, aportan el crecimiento y sostenibilidad del negocio.

### SITUACIÓN FINANCIERA

**Evolución de la cartera e indicadores de calidad y cobertura.** El portafolio de créditos originado por ExcelCredit corresponde en su totalidad a la modalidad de libranza, producto caracterizado por un marco normativo establecido que favorece su control y ha contribuido a mantener menores niveles de morosidad frente a otros productos del segmento de consumo. Situación que conlleva a una alta competencia tanto de entidades vigiladas como no vigiladas.

La entidad se ha enfocado en la atención de pensionados y empleados del sector público a través de la celebración de convenios a nivel nacional, con más de 170 pagadurías<sup>6</sup>, principalmente entidades públicas, lo que mitiga el riesgo de contraparte.

<sup>6</sup> Dentro de los que se destacan Colpensiones, Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional (Fopep), Caja de Retiro de las Fuerzas Militares (Cremil), Caja de Sueldos de Retiro de la Policía Nacional (Casur).



Entre junio de 2022 y 2023, la cartera bruta<sup>7</sup> creció 5,46% hasta \$450.597 millones, nivel superior al incremento presentado en el segmento de consumo de las compañías de financiamiento (+4,33%).

Una de las principales fortalezas de ExcelCredit consiste en su estrategia corporativa de control de la exposición al riesgo de incumplimiento a través de tres instrumentos de cobertura: 1) un esquema de fianza<sup>8</sup> con el fondo de Garantías de Antioquia (FGA), 2) las pólizas de seguro de crédito a cargo de la compañía que cubre impagos de hasta el 40%<sup>9</sup> de cada cosecha y 3) seguros de vida por cada deudor.

Dicho esquema busca cubrir las pérdidas esperadas con la fianza y no esperadas con el seguro de crédito. Así, para **Value and Risk**, este sistema de protección ha sido fundamental pues reduce el impacto del deterioro del activo productivo sobre la generación de ingresos y gastos de provisión, a la vez que minimiza la vulnerabilidad ante ciclos económicos adversos y genera confianza en los acreedores y fondeadores para continuar apalancando los planes de crecimiento. Por lo anterior, cambios en estas condiciones de cobertura serán objeto de seguimiento.

Lo anterior, se integra con los lineamientos establecidos en el SARC<sup>10</sup> que incluyen, entre otros, la implementación de rangos de *score* por cliente y pagaduría según el nivel de morosidad, la restricción por monto máximo y de antigüedad mínima por tipo de contrato laboral, así como la diferenciación de pagadurías según su ubicación geográfica. Esto con el fin de reforzar la originación en las etapas de otorgamiento, verificación y recuperación, así como los procedimientos de seguimiento y prospección.

Durante el último año, y como parte del continuo robustecimiento del sistema, ajustó las políticas y directrices de otorgamiento y recuperación que incluyó reforzar el monitoreo mediante tableros de control y seguimiento de la cartera, por zona

geográfica sector y pagaduría, de todas las diferentes causales que afecten el recaudo. Igualmente, modificó convenios con pagadurías que no se profundizaban y presentaban un alto nivel de cartera vencida.

De otro lado, reestructuró el equipo de cobranza, con la inclusión del equipo comercial para que, dada su cercanía con pagadurías locales, facilite los procesos de localización de clientes, identificación de causales y normalización de cartera mediante campañas segmentadas por oficina, al igual que dio inicio a la implementación de la Ley 2300 de 2023<sup>11</sup>.

Asimismo, continuó con la automatización de procesos como el de consulta de bienes y siniestros, a la vez que mantuvo el monitoreo y control de los indicadores de calidad, de temporalidad, el estado del recaudo<sup>12</sup>, el análisis de las cosechas, las concentraciones y los deterioros.

De otra parte, la cartera vencida totalizó \$18.899 millones, con un aumento de 6,39% respecto a junio de 2022, situación que impactó el indicador de temporalidad que pasó de 3,93% a 3,95%, nivel inferior al promedio de los anteriores cinco años (5,07%) y al registrado en el segmento de consumo de las entidades bancarias (7,32%), aunque superior a la modalidad de libranza tanto de las CF (1,15%) como de los bancos (3%). Esto, debido en gran medida a embargos en zonas geográficas específicas y a la desincorporación temporal de deudores en algunas pagadurías, que se encuentra en proceso de revisión.

Cabe mencionar que, en el primer semestre de 2023, se realizó un castigo de cartera por \$3.555 millones, la cual se encontraba deteriorada y provisionada al 100%, además de considerarse con una muy baja probabilidad de recuperación. Situación que, junto con reclamaciones de seguros de crédito y vida, derivaron en una reducción de la cartera deteriorada<sup>13</sup>, cuyo indicador descendió a 0,83% (-1,76 p.p.).

<sup>7</sup> Incluye capital y fianza. Al incluir la cartera administrada, asciende a \$803.744 millones (+27,94%).

<sup>8</sup> El costo de la fianza es asumido por el cliente y es descontado del desembolso.

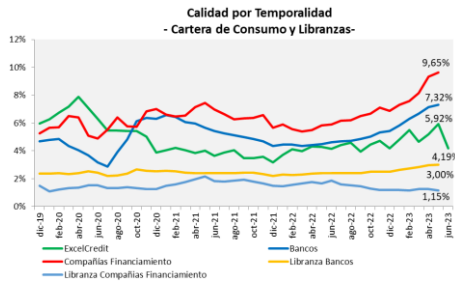
<sup>9</sup> En junio de 2023, se eliminó de la póliza el deducible del 10% que aplicaba cuando las cosechas sobrepasaban el 40%.

<sup>10</sup> Sistema de Administración de Riesgo de Crédito.

<sup>11</sup> Por medio de la cual, se busca proteger la intimidad de los consumidores y establece los canales, el horario y la periodicidad en la que pueden ser contactados por las entidades.

<sup>12</sup> El cual se realiza a través de patrimonios autónomos.

<sup>13</sup> Resultado de un modelo de deterioro desarrollado internamente, que usa variables como la altura de mora, probabilidad de recuperación, perfil del deudor y pagaduría.



Fuente: ExcelCredit y SFC.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En línea con lo anterior, y acorde con su modelo de deterioro (basado en la norma IFRS 9), las provisiones decrecieron 28,14%, con lo cual el indicador de cobertura por temporalidad se redujo a 43,60% (-20,95 p.p.), en tanto que el de deterioro ascendió a 208,26% (+109,97 p.p.), comparado con el 123,80% y 82,31% de los bancos y 109% y 85,23% de las CF, en su orden.

Al respecto, **Value and Risk** estará atenta a los cambios estimados en las condiciones de cobertura de los esquemas de seguridad, así como los efectos que pueda tener sobre su estructura de provisiones derivado de las directrices definidas por la SFC, una vez obtenga la licencia de funcionamiento.

Con respecto a la atomización de las colocaciones, los veinte mayores deudores por saldo y vencidos representaron el 0,47% y 0,36%, respectivamente, situación que muestra una alta diversificación por cliente y favorece el control del riesgo de crédito, además de reducir su exposición ante deterioros de clientes específicos. De igual manera, sobresale su distribución por tipo de vinculación, pues los pensionados participaron con el 84% del total, seguido de policía y empleados, con el 7% y 6%, en su orden.

Si bien la estructura de coberturas establecida por ExcelCredit favorece y mitiga la exposición, así como el tipo de producto y mecanismos definidos reducen la materialización de riesgo de crédito, es importante que continúe con el permanente monitoreo del SARC, especialmente bajo un escenario de deterioro de la capacidad de pago de los deudores. Así, **Value and Risk** hará seguimiento al comportamiento de los índices de calidad y cobertura, dado su enfoque a personas con un mayor perfil de riesgo y posibles cambios

en los esquemas de cobertura, bajo la perspectiva de conversión a CF.

**Estructura del pasivo y liquidez.** A junio de 2023, el pasivo de ExcelCredit ascendió a \$533.010 millones, con un crecimiento interanual de 11,50%, asociado a la dinámica de las obligaciones financieras (+12,87%), que se mantuvo como la principal fuente de fondeo, con el 87,11% del total, mientras que, el 9,11% del pasivo correspondió a cuentas por pagar y otros pasivos<sup>14</sup> (-7,29%).

Del pasivo financiero, el 31,70% correspondió al crédito sindicado contratado con cuatro entidades bancarias y el 17,98% con el Fondo de Capital Privado Aqua<sup>15</sup>, el cual está subordinado al pago de los demás acreedores, es perpetua y sin obligación de repagos, pues soportaría la solvencia de la compañía ante posibles requerimientos de capital, situación que evidencia el compromiso de su grupo accionario.

La compañía tiene un amplio acceso a fondeo para su operación a través de diferentes fuentes de financiación<sup>16</sup>. A la fecha no ha presentado incumplimiento en el pago de sus obligaciones, además adelanta la estructuración de nuevos esquemas de fondeo orientados a reducir el costo y lograr un mayor flujo de recursos.

A junio de 2023, el indicador de apalancamiento<sup>17</sup> se mantuvo por debajo del límite determinado internamente (5 veces), al ubicarse en 4,27x. Además, la relación de deuda no garantizada a deuda total se situó en 56,49%, en tanto que el riesgo de refinanciación<sup>18</sup> se ubicó en 46,67%.

En relación a la gestión del riesgo de liquidez, ExcelCredit calcula el modelo de GAP (Gestión de Activos y Pasivos), por medio del cual estima los descalces en plazo, entre posiciones activas y pasivas. Al cierre del primer semestre de 2023, el GAP para la primera y segunda banda, se situaron

<sup>14</sup> Distribuidos entre saldos a favor de clientes (25,96%), seguros por pagar recaudados (23,96%), ingresos recibidos por anticipado (18,41%), pasivo por arrendamiento (15,29%), y créditos por desembolsar (7,31%).

<sup>15</sup> Fondo cuyo gestor profesional es Blue Palm Advisors S.A.S., entidad controlada por el mismo grupo accionario.

<sup>16</sup> A junio de 2023, contaba con cupos aprobados por \$540.834 millones, de los cuales tenía disponible el 69,81%.

<sup>17</sup> Deuda financiera – Efectivo y Equivalentes / Patrimonio.

<sup>18</sup> Deuda corto plazo + porción corriente deuda largo plazo / Obligaciones financieras



en 2,4x y 1,3x, respectivamente, nivel holgado con respecto al mínimo establecido internamente (1x),

Para **Value and Risk**, esta emisión de bonos favorecerá la estructura de fondeo, la atomización de sus acreencias y el calce entre el plazo de las obligaciones y la duración promedio de las colocaciones. Adicionalmente, estará atenta a las estrategias que implemente la compañía una vez se convierta en entidad vigilada, especialmente los efectos sobre su estructura de fondeo en el mediano plazo y el cumplimiento y holgura de los indicadores de liquidez normativos.

**Evolución de la rentabilidad y eficiencia operacional.** A diciembre de 2022, los ingresos operacionales de ExcelCredit sumaron \$89.018 millones, con una variación anual de +24,56%, resultado de mayores ingresos por intereses (+22,44%), utilidad en venta de cartera (+33,04%) y amortización de intereses (+27,23%). No obstante, el margen neto de intereses<sup>19</sup> descendió 2,52 p.p. hasta 6,38%, producto del incremento del 67,64% de los gastos financieros, acorde con el aumento de tasas de mercado, y el hecho que la mayoría de obligaciones están a tasas indexadas.

Los márgenes de intermediación neto<sup>20</sup> y financiero neto<sup>21</sup> cayeron a 7,04% (-2,79 p.p.) y 7,51% (-1 p.p.), en su orden, a pesar del menor costo del seguro de crédito (-45,84%) y de los mejores resultados de las comisiones netas (+69,83%), favorecidas por el incremento del número de operaciones. Aun así, son resultados que sobresalen frente a los observados en sus comparables.

A junio de 2023, los ingresos operacionales ascendieron a \$55.502 millones, con un aumento de 34,92% respecto al mismo periodo de 2022, impulsados por la utilidad en venta de cartera (+67,14%) e ingresos por intereses (+34,07%), los cuales representaron el 21,97% y 73,59% del total, en su orden.

Por su parte, los gastos financieros sumaron \$41.959 millones, con un aumento de 80,78% relacionado con las condiciones del mercado y que el 77,04% de sus obligaciones están a tasas

indexadas. Por lo anterior, el margen neto de intereses se ubicó en 5,74% (-2,36 p.p.), inferior al observado en el sector bancario (6,65%) y las CF (8,55%).

Sumado a ello, y como resultado del incremento del deterioro (+26,69%) y la disminución de las recuperaciones (-52,58%), el margen de intermediación neto se ubicó en 4,32% (-4,96 p.p.), mientras que, el margen financiero neto cerró en 6,60% frente al 8,46% al mismo mes de 2022, resultados que, si bien se ubican como los más bajos del último quinquenio, se mantienen por encima de los observados en su grupo de referencia<sup>22</sup>.

En función del aumento de las operaciones, los costos administrativos<sup>23</sup> se incrementaron en 11,52%, con lo cual los indicadores de eficiencia<sup>24</sup> y *overhead*<sup>25</sup> se situaron en 101,89% y 7,29%, con retos respecto a lo observado en los bancos. De esta manera, ExcelCredit alcanzó una utilidad neta de \$1.331 millones, inferior en 45,21% a la registrada en 2022, lo que impactó sus índices de rentabilidad, ROA<sup>26</sup> y ROE<sup>27</sup>, que totalizaron 2,69% y 0,42%, respectivamente.

	ExcelCredit				SECTOR BANCARIO				COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO			
	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23
ROE	5,49%	5,11%	4,79%	2,69%	13,32%	20,41%	13,50%	9,27%	10,41%	5,55%	0,26%	-12,42%
ROA	0,99%	0,85%	0,78%	0,42%	1,70%	2,16%	1,54%	1,01%	1,35%	0,65%	0,33%	-1,46%
Margen neto de intereses	8,90%	8,10%	6,38%	5,74%	6,75%	7,50%	6,83%	6,65%	11,51%	11,61%	9,72%	8,55%
Margen de intermediación neto	9,83%	9,28%	7,04%	4,32%	4,76%	5,74%	4,86%	3,39%	8,20%	6,51%	4,29%	0,91%
Margen financiero neto	8,50%	8,46%	7,51%	6,60%	4,69%	5,89%	4,78%	4,36%	10,39%	9,30%	6,86%	4,51%
Eficiencia operacional	80,87%	78,71%	87,98%	101,89%	62,05%	55,99%	62,05%	74,24%	85,80%	92,05%	102,57%	164,43%
Indicador Overhead	7,41%	7,19%	7,14%	7,29%	3,15%	3,23%	3,18%	3,45%	9,29%	6,93%	7,33%	7,87%

Fuente: ExcelCredit y SFC.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Para **Value and Risk**, el hecho de que la estructura de fondeo se encuentre vinculada a tasas indexadas y el activo a tasas fijas le otorga un menor margen de maniobra frente al actual escenario de tasas al alza, así como una posición menos favorable frente al sistema bancario que tiene un portafolio del activo con mayor diversificación que puede compensar dicho crecimiento del costo. Por ello, es importante que ExcelCredit continúe con el monitoreo de la cartera y que cumpla con las

<sup>22</sup> Bancos (3,39% y 4,36%) y CF (0,91% y 4,51%).

<sup>23</sup> Gastos de administración, de ventas y otros gastos.

<sup>24</sup> Costos administrativos / margen financiero neto.

<sup>25</sup> Costos administrativos / activos. Los costos incluyen depreciaciones, amortizaciones y deterioro de activos (diferentes de cartera).

<sup>26</sup> Utilidad neta / activos.

<sup>27</sup> Utilidad neta / patrimonio.

<sup>19</sup> Margen neto de intereses / cartera bruta.

<sup>20</sup> Margen de intermediación neto / cartera bruta.

<sup>21</sup> Margen financiero neto / activos.





expectativas de diversificación de fondeo en beneficio del costo asociado y los indicadores de rentabilidad.

De igual forma, la Calificadora estará atenta al proceso de conversión que, si bien puede generar mayores gastos, incluidos las inversiones en tecnología, a largo plazo le otorgará beneficios como acceder a fuentes de fondeo menos costosas, alcanzar mayores niveles de eficiencia y lograr una mayor penetración de mercado, en pro de su estructura financiera.

### ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

ExcelCredit cuenta con una sólida estructura de Gobierno Corporativo y Control Interno, además de adecuados Sistemas de Administración de Riesgos (SARs) soportados en los lineamientos establecidos para el sector financiero y algunas mejores prácticas del mercado. Estos, son acordes con el tamaño de la operación y están compuestos por políticas, procedimientos, metodologías y controles, entre otros.

El riesgo de crédito es controlado y gestionado por el Comité de Riesgos de Crédito que sesiona de manera mensual, entre cuyas funciones está monitorear el comportamiento de la cartera, indicadores, incorporaciones, recaudo y novedades con el objeto de formular cambios en pro de la mejora continua.

En ese sentido, derivado del aumento de la cartera vencida, actualizó las políticas de otorgamiento con el fin de contener el deterioro, relacionados en su mayoría con modificaciones al esquema de atribuciones, límites a los montos de crédito, exclusión por tipo de contratación, ajustes a convenios específicos, entre otros. Al respecto, el seguimiento a las estrategias de cobranza e indicadores, es presentado al Comité de Crédito y la Junta Directiva.

Los lineamientos que rigen a la compañía en términos de riesgo de mercado y liquidez se encuentran recopilados en los manuales SARL<sup>28</sup> y SARM<sup>29</sup>, que toman en consideración la regulación emitida por la SFC y las mejores prácticas del Comité de Basilea. Allí reposan las políticas,

límites y lineamientos internos orientados a asegurar la administración adecuada de los recursos y selección de inversiones.

De esta manera, realiza un monitoreo semanal del flujo de caja, estimando las entradas de efectivo correspondientes al desarrollo de su operación. Asimismo, para la medición del riesgo de liquidez, hace uso del modelo de GAP (Gestión de Activos y Pasivos), el cual permite estimar los posibles descalces en plazo y entre posiciones activas y pasivas.

De otro lado, la compañía está comprometida a garantizar la adecuada operación de todos los procesos críticos de su negocio. Para ello, cuenta con un SARO<sup>30</sup>, basado en los lineamientos de la Circular 100 de 1995, con la definición de matrices de riesgos para la totalidad de los procesos, la cuales se mantienen en constante seguimiento.

La estrategia de continuidad del negocio se gestiona bajo el estándar ISO 22301, como marco para el desarrollo de políticas, normas y procedimientos, direccionadas a garantizar la continuidad de las actividades y procesos críticos ante un incidente que los torne inoperables.

Una vez leídos los informes de la revisoría fiscal y de auditoría interna, en conjunto con las actas de los órganos de administración, no se evidenciaron hallazgos que impliquen una mayor exposición al riesgo, ni efectos sobre su estructura financiera. No obstante, existen oportunidades de mejora con relación a algunas etapas de los SARs tendientes a robustecer permanentemente las prácticas en gestión de riesgos, cuyos planes de acción se definieron y han sido cumplidos en los tiempos establecidos.

### CONTINGENCIAS

Según información suministrada, a junio de 2023, cursaban tres procesos jurídicos en contra de ExcelCredit, con pretensiones por \$64 millones, totalmente provisionadas. Por monto, el 98,19% estaba catalogado como probable y el restante corresponde a una acción popular, clasificada con baja probabilidad de fallo adverso.

<sup>28</sup> Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez.

<sup>29</sup> Sistema de Administración de Riesgo de Mercado.

<sup>30</sup> Sistema de Administración de Riesgo Operacional.



En opinión de la Calificadora, la exposición al riesgo legal de la entidad es baja, aunque es importante que mantenga el riguroso monitoreo de los mecanismos de defensa jurídica y políticas de protección al consumidor para minimizar la exposición a eventos que puedan impactar su estructura financiera.



EXCELCREDIT S.A.

Estados Financieros

	dic-20	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	Bancos Dic-22	Bancos May-23	Cías de Fto Dic-22	Cías de Fto May-22
<b>BALANCE (cifras en \$ millones)</b>									
<b>ACTIVOS</b>	<b>389.108</b>	<b>523.274</b>	<b>574.394</b>	<b>603.622</b>	<b>632.457</b>	<b>924.121.052</b>	<b>935.082.939</b>	<b>16.505.562</b>	<b>16.858.348</b>
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	41.398	43.258	51.358	33.928	39.413	79.771.980	79.371.368	1.345.806	1.483.881
PORTAFOLIO	0	0	0	0	0	124.435.653	125.663.798	565.419	587.795
CARTERA DE CRÉDITOS Y LEASING A COSTO AMORTIZADO	282.627	407.784	440.172	480.221	470.482	605.249.020	612.153.450	13.311.519	13.171.116
CONSUMO	286.015	413.060	445.688	484.697	469.075	200.581.553	199.571.059	10.606.563	10.432.506
DETERIOROS	-3.388	-5.276	-5.516	-4.476	1.407	-37.223.777	-39.537.757	-1.134.245	-1.256.943
OTROS ACTIVOS	65.084	72.232	82.864	89.473	122.562	60.180.134	63.312.705	1.282.798	1.614.370
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>389.108</b>	<b>523.274</b>	<b>574.394</b>	<b>603.622</b>	<b>632.457</b>	<b>924.121.052</b>	<b>935.082.939</b>	<b>16.505.562</b>	<b>16.858.348</b>
<b>PASIVOS</b>	<b>303.120</b>	<b>429.313</b>	<b>478.043</b>	<b>505.450</b>	<b>533.010</b>	<b>818.745.274</b>	<b>831.033.177</b>	<b>14.617.531</b>	<b>14.940.235</b>
DEPÓSITOS Y EXIGIBILIDADES	0	0	0	0	0	602.941.879	613.499.585	8.580.917	9.303.259
OBLIGACIONES FINANCIERAS	253.934	368.189	411.375	435.541	464.301	160.516.295	163.263.699	9.185.875	8.638.129
CRÉDITOS DE ENTIDADES FINANCIERAS MONEDA LOCAL	156.270	283.730	325.638	434.143	441.872	3.940.176	2.816.454	7.769.628	7.202.414
CRÉDITOS DE ENTIDADES FINANCIERAS MONEDA EXTRANJERA	92.607	81.817	83.853	0	21.140	44.126.915	39.007.816	251.240	248.064
OTROS	5.057	2.642	1.884	1.398	1.289	542.868	448.212	142.137	182.263
PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE	0	0	0	0	0	21.351.274	19.854.719	675	101
BENEFICIO A EMPLEADOS	1.006	2.253	1.550	2.415	1.548	3.162.875	3.247.554	33.828	33.507
CUENTAS POR PAGAR Y OTROS PASIVOS	48.180	58.871	65.118	67.494	67.161	30.772.951	31.167.625	-3.183.764	-3.034.761
<b>PATRIMONIO</b>	<b>85.988</b>	<b>93.961</b>	<b>96.351</b>	<b>98.171</b>	<b>99.447</b>	<b>105.375.778</b>	<b>104.049.762</b>	<b>1.888.031</b>	<b>1.918.112</b>
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	5.731	5.731	5.731	5.731	5.731	4.986.091	5.184.701	1.182.351	1.297.869
PRIMA EN COLOCACIÓN DE ACCIONES Y OTROS SUPERÁVITS	73.660	73.660	73.660	73.660	73.660	35.101.234	35.997.121	419.778	492.295
RESERVAS	-	-	515	515	515	51.066.543	58.954.469	281.045	231.093
ORI	- 2.902	490	451	-	55	0	0	0	0
RESULTADOS ACUMULADOS	4.056	8.925	13.564	13.564	18.264	0	0	0	0
RESULTADOS DEL EJERCICIO	5.443	5.154	2.429	4.700	1.331	14.221.909	3.913.471	4.858	-103.145
<b>ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS (cifras en \$ millones)</b>									
INGRESOS POR CRÉDITOS Y LEASING	60.963	71.464	41.136	89.018	55.502	71.964.097	41.930.269	2.335.075	1.254.888
GASTOS POR DEPÓSITOS Y OBLIG. FINANCIERAS	-27.899	-34.472	-23.210	-57.788	-41.959	-28.075.805	-24.219.408	-930.349	-753.038
<b>MARGEN NETO DE INTERESES</b>	<b>33.063</b>	<b>36.992</b>	<b>17.925</b>	<b>31.230</b>	<b>13.543</b>	<b>43.888.292</b>	<b>17.710.861</b>	<b>1.404.726</b>	<b>501.850</b>
DETERIORO DE CRÉDITOS NETO DE RECUPERACIONES	424	11.054	4.492	7.125	-1.120	-15.226.581	-9.548.239	-990.576	-559.138
RECUPERACIÓN DE CRÉDITOS CASTIGADOS	0	0	0	0	0	2.572.988	946.850	205.969	111.866
GASTO POR SEGURO DE CRÉDITO	-6.350	-7.189	-1.918	-3.894	-2.182	0	0	0	0
<b>MARGEN DE INTERMEDIACIÓN NETO</b>	<b>27.138</b>	<b>40.857</b>	<b>20.500</b>	<b>34.461</b>	<b>10.241</b>	<b>31.234.700</b>	<b>9.109.473</b>	<b>620.119</b>	<b>54.578</b>
NETO, CONTRATOS CON CLIENTES POR COMISIONES	9.971	7.523	5.111	12.776	9.713	5.980.809	2.791.200	483.173	204.330
<b>MARGEN FINANCIERO NETO</b>	<b>33.827</b>	<b>44.502</b>	<b>23.801</b>	<b>45.322</b>	<b>20.527</b>	<b>44.182.691</b>	<b>16.781.018</b>	<b>1.131.549</b>	<b>312.463</b>
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	-17.688	-26.587	-13.703	-29.494	-15.174	-15.323.001	-6.916.983	-777.781	-342.094
EMPLEADOS	-7.135	-9.402	-5.030	-10.379	-5.740	-10.990.831	-5.078.462	-364.293	-160.669
DEPRECIACIONES, AMORTIZACIONES Y DETERIORO DE ACTIVOS	-2.523	-2.784	-1.568	-3.247	-1.725	-1.985.017	-866.310	-49.703	-26.680
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>6.481</b>	<b>5.730</b>	<b>3.500</b>	<b>2.203</b>	<b>-2.113</b>	<b>17.972.901</b>	<b>5.308.804</b>	<b>58.202</b>	<b>-105.011</b>
NETO OTROS INGRESOS	1.354	967	268	5.277	4.192	295.592	542.327	22.086	19.795
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>7.835</b>	<b>6.696</b>	<b>3.768</b>	<b>7.480</b>	<b>2.079</b>	<b>18.479.911</b>	<b>5.548.510</b>	<b>80.288</b>	<b>-85.217</b>
IMPUESTOS DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	-2.392	-1.542	-1.339	-2.780	-748	-4.258.002	-1.635.039	-75.430	-19.928
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>5.443</b>	<b>5.154</b>	<b>2.429</b>	<b>4.700</b>	<b>1.331</b>	<b>14.221.909</b>	<b>3.913.471</b>	<b>4.858</b>	<b>-103.145</b>

Notas: **Value and Risk** realiza las reclasificaciones y ajustes correspondientes a los estados financieros con base en la metodología y sus estándares. El deterioro registrado por ExcelCredit corresponde al neto entre las provisiones constituidas menos el disponible de fianza en el FGA.



EXCELCREDIT S.A. Vs. Sector									
	EXCELCREDIT S.A.					BANCOS		Compañías de Fto	
	dic-20	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	dic-22	may-23	dic-22	may-23
<b>CALIDAD DEL ACTIVO</b>									
<b>TOTAL CARTERA</b>									
Calidad por Temporalidad (Total)	3,78%	3,03%	3,93%	3,98%	3,95%	3,61%	4,55%	6,09%	8,26%
Calidad por Calificación (Total)	2,77%	2,02%	2,58%	1,73%	0,83%	7,90%	8,73%	9,68%	11,22%
Cobertura por Temporalidad (Total)	58,56%	62,89%	64,55%	47,27%	43,60%	160,56%	133,30%	128,89%	105,53%
Cobertura por Calificación (Total)	79,80%	94,29%	98,29%	108,48%	208,26%	73,36%	69,48%	81,10%	77,66%
Calidad por Calificación (Con Castigos)	3,53%	4,26%	4,64%	3,86%	3,98%	12,73%	13,70%	16,36%	16,04%
Calidad por temporalidad (Con Castigos)	4,53%	5,25%	5,96%	6,06%	7,00%	8,66%	9,75%	13,03%	13,23%
Cubrimiento (Con Castigos)	84,27%	97,36%	99,07%	103,73%	121,79%	84,34%	81,60%	89,64%	85,22%
<b>FONDEO Y LIQUIDEZ</b>									
Créditos con otras instituciones financieras	51,55%	85,15%	85,66%	85,65%	86,73%	5,87%	5,03%	54,87%	49,87%
Títulos de deuda	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,97%	6,30%	5,99%	5,90%
<b>INDICADORES DE CAPITAL</b>									
Patrimonio	85.988	93.961	96.351	98.171	99.447	105.375.778	104.049.762	1.888.031	1.918.112
Patrimonio / Activos	22,10%	17,96%	16,77%	16,26%	15,72%	11,40%	11,13%	11,44%	11,38%
Patrimonio Técnico	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	113.214.064	108.655.166	2.004.251	1.833.656
Activos Ponderados por Nivel de Riesgo	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	568.648.462	560.374.928	8.955.944	8.679.948
Valor en Riesgo de Mercado (VeR)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	3.310.448	3.686.394	11.677	11.359
Relación de solvencia total	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	17,08%	16,12%	22,06%	20,82%
VaR/Pat. Técnico	ND	ND	ND	ND	ND	2,92%	3,39%	0,58%	0,62%
<b>INDICADORES DE RENTABILIDAD Y EFICIENCIA</b>									
Margen Neto de Intereses/Cartera	11,56%	8,90%	8,10%	6,38%	5,74%	6,83%	6,65%	9,72%	8,55%
Margen de Intermediación Neto/ Cartera	9,49%	9,83%	9,28%	7,04%	4,32%	4,86%	3,39%	4,29%	0,91%
Eficiencia de la cartera (Prov netas/MNI)	-1,28%	-29,88%	-25,06%	-22,81%	8,27%	34,69%	53,91%	70,52%	111,42%
Cost of risk	-0,15%	-2,66%	-1,99%	-1,46%	0,47%	2,37%	1,47%	6,86%	3,88%
Margen Financiero Neto / Activo	8,69%	8,50%	8,46%	7,51%	6,60%	4,78%	4,36%	6,86%	4,51%
Ovehead (Costos administrativos / Activos)	7,03%	7,41%	7,19%	7,14%	7,29%	3,18%	3,45%	7,33%	7,87%
Eficiencia operacional (Costos administrativos /MFN)	73,38%	80,87%	78,71%	87,98%	101,89%	62,05%	74,24%	102,57%	164,43%
Costo operativo	8,68%	8,66%	8,47%	8,15%	8,93%	2,20%	2,38%	5,04%	5,28%
ROA	1,40%	0,99%	0,85%	0,78%	0,42%	1,54%	1,01%	0,03%	-1,46%
Utilidad/APNR	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	2,50%	1,68%	0,05%	-2,83%
ROE	6,33%	5,49%	5,11%	4,79%	2,69%	13,50%	9,27%	0,26%	-12,42%
Comisiones / Volumen de negocio	3,53%	1,84%	2,32%	2,66%	4,13%	0,49%	0,54%	2,15%	2,14%

Nota: el término “calificación” para la cartera de ExcelCredit corresponde a la deteriorada (lineamientos de la Compañía).

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating 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 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, la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información. Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en la página web de la Calificadora [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com)