



COLFINANZAS, S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 21 de agosto de 2018

Contacto:

(507) 214 3790

Linda Tapia

Analista Asociada

etapia@equilibrium.com.pa

Cecilia Gonzalez

Analista

cgonzalez@equilibrium.com.pa

*Para mayor información respecto a las categorías otorgadas, remitirse al Anexo I.

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a la actualización en cualquier momento. La calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, la Metodología de Calificación y las Calificaciones Vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Colfinanzas, S.A., así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018. La información utilizada para el análisis ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en la informe resulta de la aplicación de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 31/07/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium resolvió ratificar la categoría B+.pa otorgada a las Series E, F y G del Programa Rotativo de Bonos Senior y Bonos Subordinados, hasta por US\$19.0 millones,¹ de Colfinanzas, S.A. (en adelante, Colfinanzas o la Entidad). Asimismo, el Comité decidió asignar la calificación B+.pa a la Serie H de Bonos Senior (hasta por US\$2.0 millones) contemplada dentro del mismo Programa señalado anteriormente. Cabe indicar que la Serie H calificada reemplazará la Serie E próxima a redimir el 25 de agosto de 2018. La perspectiva se mantiene Estable.

La calificación otorgada se sustenta en el *expertise* de Colfinanzas en la colocación de créditos a los segmentos de jubilados y empleados públicos, cuya forma de pago es a través del descuento directo de planilla, permitiéndole mitigar parcialmente el riesgo de crédito. Adicionalmente, se pondera favorablemente la evolución de la calidad de sus activos a partir del ejercicio 2016, luego de la venta de cartera deteriorada. Para el presente ejercicio se esperan mejoras en su cartera de créditos producto de la estrategia de la administración de castigar aquellos préstamos con problemas de pago o cuyos pagos sean menores al 30% de la cuota mensual. Igualmente, pondera de manera favorable el hecho que Colfinanzas logra cubrir en el 2017 el íntegro de su cartera crítica con reservas, esto como parte de su plan de acción de mejorar los indicadores de cobertura, siendo lo anterior resultado tanto de la reducción en los niveles de morosidad como de una mayor constitución de reservas.

Instrumento

Calificación*

Bonos Corporativos

B+.pa

Perspectiva

Estable

Al mismo tiempo, se observa una tendencia favorable en el desempeño financiero de Colfinanzas, resultando en indicadores de rentabilidad adecuados, aunque lo anterior recoge igualmente un ingreso recibido en el 2017 de la compañía de seguros por buena experiencia, dada la baja siniestralidad en su portafolio de créditos. Adicionalmente, los resultados fueron impulsados por mayores ingresos financieros y el control de los gastos, destacándose una mejora en sus indicadores de eficiencia.

No obstante lo anterior, a la fecha limita a Colfinanzas poder contar con una mayor calificación el poder sostener la calidad de activos y cobertura de la cartera problema y la cartera crítica con reservas, dado el nicho de mercado que atiende (consumo), sector más sensible al desempeño económico. Por otro lado, se espera una mayor participación del patrimonio respecto de los pasivos, ya que a la fecha la Entidad mantiene un indicador de apalancamiento ajustado respecto a otras empresas financieras. Igualmente, a la fecha Colfinanzas mantiene el reto de implementar normas de buen gobierno corporativo y fortalecer la administración a través de la contratación de un Auditor Interno. Lo anterior cobra mayor relevancia dada la limitada supervisión que se ejerce sobre las empresas financieras, principalmente en relación a la exigibilidad de índices de desempeño o establecimiento de parámetros para la medición de los riesgos. Asimismo, se señala que, por su naturaleza, la Entidad presenta una mezcla de pasivos sensibles ante cambios no esperados en las condiciones económicas o de

¹ El Programa contempla dos instrumentos rotativos: Bonos Senior (hasta por US\$16.0 millones) y Bonos Subordinados hasta por US\$3.0 millones.

mercado, lo que podría afectar el costo de fondos y por ende su desempeño financiero. Finalmente, Equilibrium seguirá el desarrollo de los eventos que puedan impactar en el nivel de riesgo actual de

Colfinanzas y de sus instrumentos de deuda calificados, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Calificación:

- Crecimiento constante del principal activo generador de la Entidad, la cartera de créditos, de la mano con indicadores de calidad de cartera estables.
- Aumento en la cobertura de la cartera problema con reservas, logrando de manera consistente cubrir por lo menos 100% de la misma.
- Fortalecimiento de la solvencia, reflejado en un mayor peso relativo del patrimonio respecto de otras fuentes de fondeo, sumado a un indicador de exposición patrimonial que consistentemente se ubique en niveles negativos.
- Establecimiento de políticas de Buen Gobierno Corporativo.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Calificación:

- Aumento de la morosidad, aunado a la disminución de la cobertura de la cartera crítica y cartera problema con reservas.
- Disminución significativa de los niveles de capitalización con respecto a los activos.
- Pérdida de líneas de financiamiento bancarias, sumado a un encarecimiento de las fuentes de financiamiento que impacte de manera negativa en los indicadores de rentabilidad de la Entidad.
- Cambios en las condiciones económicas del país, dada la sensibilidad de su portafolio de colocaciones a la variabilidad del entorno.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

Colfinanzas, S.A. inició operaciones el 1 de agosto de 1974, contando con Licencia Comercial Tipo B expedida por la Dirección de Comercio Interior del Ministerio de Comercio e Industrias (MICI) para operar como entidad financiera, estando regulada por la Dirección de Empresas Financieras de dicho Ministerio. Dicha Licencia le faculta a realizar operaciones de crédito dentro de la República de Panamá, de igual forma le limita la posibilidad de captar depósitos del público para fondar sus operaciones. El MICI regula a las empresas financieras en base a lo establecido en la Ley N° 42 de fecha 23 de julio de 2001.

La Entidad es 100% subsidiaria de Grupo Colfinanzas, S.A., perteneciente a un grupo de empresarios panameños con experiencia en banca. La Entidad cuenta con ocho sucursales ubicadas en Panamá (Avenida Perú, Los Andes, La Doña) y el interior del país (La Chorrera, David, Santiago, Penonomé y Chitré).

Colfinanzas se enfoca en la colocación de préstamos personales a jubilados y pensionados, así como a empleados del Sector Público y maestros. La Entidad apunta sus esfuerzos a ser ágil y rápida en el proceso de gestión, aprobación y entrega de un crédito. Si bien la estrategia de la administración es crecer en sus segmentos tradicionales, también desea incrementar el ritmo de colocación de créditos dirigidos a la Policía Nacional y la Caja del Seguro Social.

Uno de los mayores retos que enfrenta la Entidad es la adopción de mayores prácticas de gobierno corporativo. Lo anterior debe complementarse con la contratación de un auditor interno.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de Colfinanzas se presentan en el Anexo III del presente informe. Luego del fallecimiento del señor Rogelio Arango Ch., Director y vocal de la Entidad, en el mes de noviembre se dio el nombramiento de la señora Diana De La Guardia de Arango para ocupar dicho cargo.

GESTIÓN DE RIESGOS

El mayor riesgo al que se encuentra expuesto Colfinanzas es el crediticio. Para el manejo del mismo, la Entidad ha implementado políticas y procesos basados en prácticas bancarias adaptadas al modelo de negocio de una entidad financiera, principalmente aquellas relacionadas a la constitución de reservas.

La Entidad aplica los parámetros para la clasificación de préstamos por categoría de riesgo establecidas en el Acuerdo

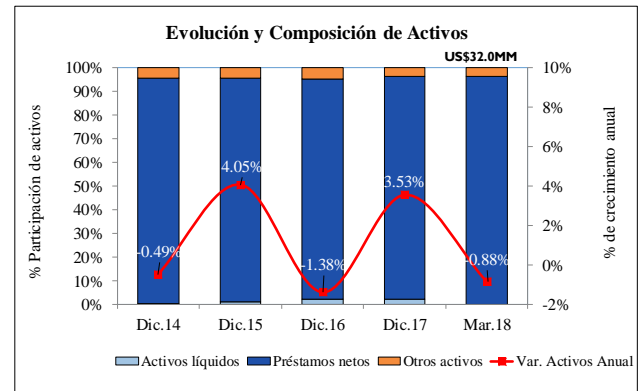
04-2013², lo cual también implica que el cálculo de la reserva para préstamos incobrables se hace bajo los parámetros establecidos en dicho Acuerdo.

Dentro de sus procesos, Colfinanzas gestiona reportes que le permiten identificar perfiles de riesgo de los créditos que muestran deterioro, lo cual le brinda una mejor gestión para la recuperación de los mismos. A su vez, Colfinanzas ha establecido nuevas políticas de aprobación de créditos relacionadas a los plazos y montos colocados en los segmentos de jubilados y Sector Público. Adicional a esto, ha implementado mejoras tecnológicas a fin de contar con una mayor automatización de la información y por ende ampliar la capacidad de reacción ante eventos que puedan afectar la recuperación de su cartera.

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Calidad de Cartera

Los activos de Colfinanzas totalizan US\$32.3 millones al 31 de diciembre de 2017, mostrando un crecimiento interanual de 3.5%. La Entidad desarrolla sus operaciones en un sector altamente competitivo (préstamos personales), lo cual se ve reflejado en las bajas tasas de crecimiento de su principal activo productivo, la cartera de préstamos. Al cierre del primer trimestre de 2018, se observa un leve retroceso en los activos totales, afectados principalmente por el decrecimiento de los activos líquidos en US\$607 mil relacionado con el pago de impuestos, licencias, intereses de Bonos. La composición y evolución de los activos de Colfinanzas se muestran en el siguiente gráfico:



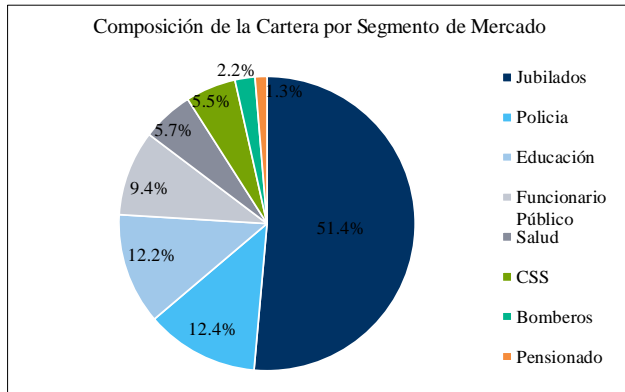
Fuente: Colfinanzas / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre de 2017, el 94.2% de los activos de Colfinanzas se encuentran representados por los préstamos por cobrar, los cuales están destinados a atender el segmento de consumo a través de préstamos personales a jubilados, pensionados y servidores públicos con los cuales realiza el cobro por descuento directo de su salario o jubilación.

La estrategia de la Entidad es mantener el 50.0% de su cartera

² De aplicación en el sistema bancario hasta el mes de junio de 2014.

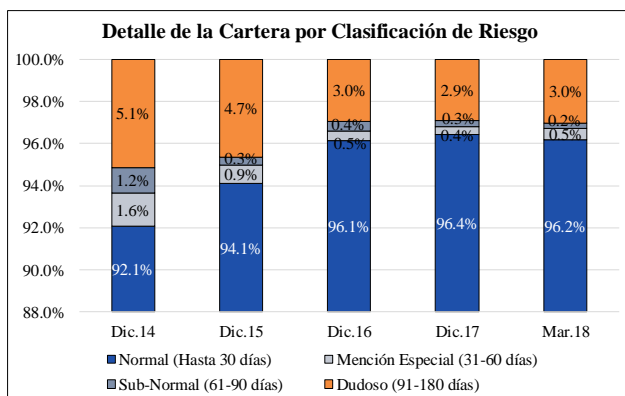
en el segmento de jubilados (51.4% al cierre del ejercicio 2017), seguido por miembros de la Policía (12.4%) y maestros (12.2%), según se detalla a continuación:



Fuente: Colfinanzas / Elaboración: Equilibrium

La Entidad emplea una clasificación interna bajo esquema de días de mora. Derivados de dicha clasificación, los créditos en situación Normal son aquellos con mora de hasta 30 días, Con Mención Especial de 31 a 60 días, Sub-Normal de 61 a 90 días, Dudoso de 91 a 180 días e Irrecuperable más de 180 días. Bajo este esquema, 3.2% de su cartera de préstamos presenta vencimientos superiores a 61 días, lo cual se consideraría vencido en el caso de los bancos, y 0.4% entre 31 y 60 días, lo que se consideraría moroso. Destaca la evolución favorable de los indicadores a partir del ejercicio 2016, producto en parte de la venta de una porción de cartera deteriorada, acción tomada por Colfinanzas con el fin de mejorar la gestión de su calidad de cartera.

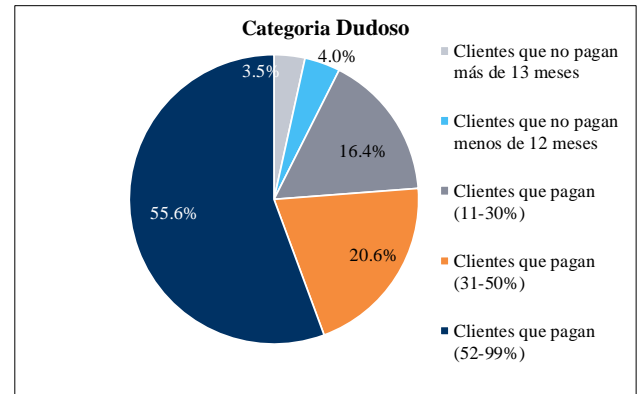
Al primer trimestre de 2018, la clasificación no muestra cambios significativos, aunque se observa un leve deterioro en los indicadores de mayor riesgo. A continuación, se presenta la evolución de los índices de calidad de cartera:



Fuente: Colfinanzas / Elaboración: Equilibrium

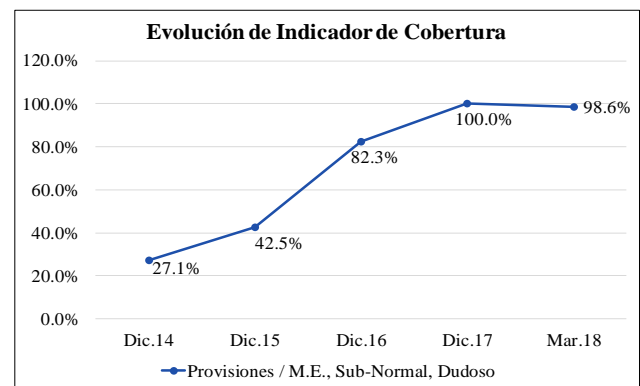
La cartera calificada en Dudoso totalizó, al 31 de diciembre de 2017, US\$919.7 mil, lo que representa el 2.9% de la cartera bruta. Esta cartera, tal y como se observa en el gráfico siguiente, se encuentra compuesta en 55.6% por clientes que pagan entre el 52% a 99% de la cuota mensual y 20.6% entre

31% y 50% de la misma. Durante el 2018 la Entidad estima que estaría realizando mayores castigos de cartera, los cuales estarían conformados por cliente que no amortizan la cuota, así como aquellos que pagan entre el 11% al 30% de la misma, lo cual totalizaría aproximadamente US\$218.8 mil, permitiendo a su vez que la cartera calificada en Dudosos pase de 2.9% a 2.2%.



Fuente: Colfinanzas / Elaboración: Equilibrium

En línea con la evolución de los indicadores de morosidad y como parte de su plan de acción de mejorar los ratios de cobertura, la administración logra, al 31 de diciembre de 2017, cubrir el 100% de su cartera calificada en Mención Especial, Sub-Normal y Dudoso. Esta mejora se da producto de la reducción en los niveles de morosidad, junto al crecimiento del nivel de reservas. Al 31 de marzo de 2018, el nivel de cobertura disminuye ante el ligero deterioro en la morosidad. De acuerdo con lo manifestado por la Gerencia, para fines del 2018 esperan mantener índices por encima del 100% mediante el incremento de US\$350 mil en las reservas para posibles préstamos incobrables. A continuación, se presenta la evolución de los indicadores de cobertura en los últimos periodos revisados:



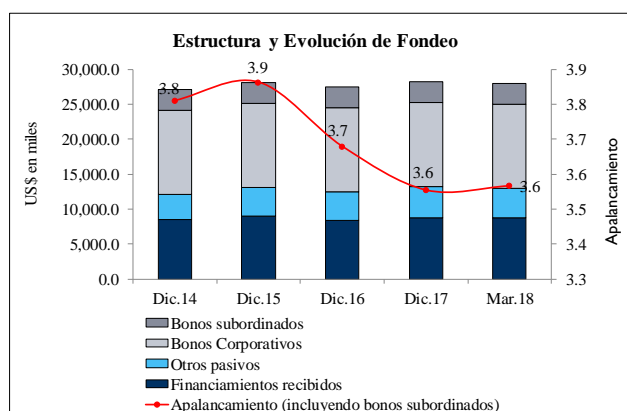
Fuente: Colfinanzas / Elaboración: Equilibrium

Pasivos y Estructura de Fondeo

Al 31 de diciembre de 2017, los pasivos de la Entidad ascienden a US\$28.2 millones, incrementándose en 2.5% con respecto al mismo periodo del año anterior. La evolución de los

pasivos se encuentra explicada en el crecimiento de los financiamientos bancarios, los cuales han sido utilizados como fuente de fondeo para la cartera de préstamos en los últimos periodos evaluados. Si bien la Entidad recurre a la toma de financiamiento en el mercado de valores a través de la emisión de Bonos Corporativos, el monto colocado se mantiene en US\$12.0 millones a lo largo de los últimos años evaluados.

Como se observa en el gráfico siguiente, las fuentes de financiamiento muestran cierta diversificación, siendo la más representativa los Bonos Corporativos, seguido del financiamiento bancario. Este último alcanzó, al cierre del ejercicio 2017, US\$8.8 millones, incrementándose en 4.7% con respecto al 2016. Al corte de análisis, la Entidad mantiene líneas de crédito con cuatro bancos locales con un límite de hasta US\$15.0 millones y una disponibilidad del 42% de las mismas (US\$6.3 millones).



Fuente: Colfinanzas / Elaboración: Equilibrium

Colfinanzas mantiene inscrito un Programa de Bonos aprobado mediante Resolución SMV 227-12 de fecha 13 de julio de 2012, dentro del cual puede emitir tanto Bonos Corporativos Senior como Bonos Subordinados. En este sentido, la Entidad mantiene en circulación tres Series Senior (E, F y G) con saldos en circulación de US\$2.0 millones, US\$5.0 millones y US\$5.0 millones, respectivamente. Asimismo, mantiene Bonos Subordinados (Serie C) por US\$3.0 millones.

De acuerdo al Emisor, la Serie H del Programa Rotativo de Bonos Senior y Bonos Subordinados por un monto de US\$19.0 millones será emitida a un plazo de 2 años pagaderos mediante trimestralmente y una tasa de interés de 6.5%. Los fondos provenientes de la emisión serán destinados a cancelar la Serie E.

Al corte de análisis, Colfinanzas mantiene un total de Bonos en circulación por US\$15.0 millones, manteniéndose al mismo nivel de años previos, con lo cual aún hay disponibilidad para colocar US\$4.0 millones. La Entidad mantiene el vencimiento, en el mes de agosto de 2018, de la Serie E de Bonos Senior por US\$2.0 millones. Según lo

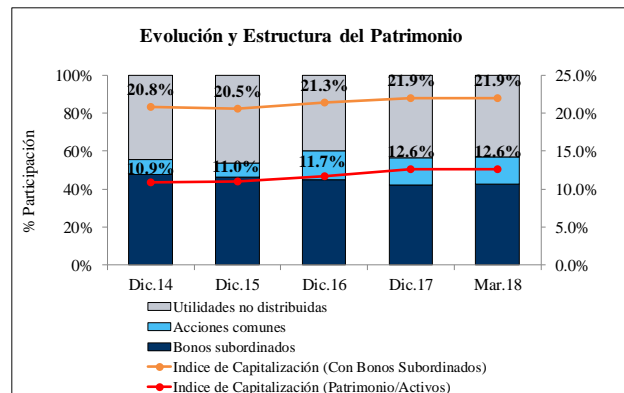
³ Todos los préstamos otorgados por la entidad cuentan con un seguro de vida.

manifestado por la Gerencia, la misma se estaría renovando.

La retención de parte de la generación interna de recursos ha sido el motor de crecimiento del patrimonio de la Entidad, el mismo que asciende, al 31 de diciembre de 2017, a US\$4.1 millones, mostrando un incremento de 11.6% con respecto al ejercicio anterior. En ese sentido, destaca que el pago de dividendos ha sido moderado. Los niveles de apalancamiento de la Entidad son altos, a pesar de la tendencia decreciente, alcanzando, al cierre del ejercicio 2017, una relación de 6.9 veces el patrimonio. No obstante, mantiene un componente de capital secundario (Bonos Subordinados) que, de ser incluidos en el cálculo anterior (apalancamiento ajustado), haría que este se ubique en 3.6 veces.

Solvencia

Al 31 de diciembre de 2017, la estructura de capital se compone principalmente de las utilidades retenidas, las cuales representan 75.8% del patrimonio neto. Lo anterior genera cierta volatilidad en sus indicadores de solvencia en vista de que la Junta Directiva podría, discrecionalmente, decretar el pago de dividendos. No obstante lo anterior, es de señalar que, según lo indicado por la Gerencia, existe la intención de establecer una reserva de capital en un futuro, lo cual mostraría la disposición de los socios para el crecimiento de la Entidad. Al cierre del ejercicio 2017, el patrimonio financia el 12.5% del balance; de incorporar los Bonos Subordinados, aumentaría a 21.9%. Al 31 de marzo de 2018, los niveles se mantienen estables, según se observa en el gráfico siguiente:

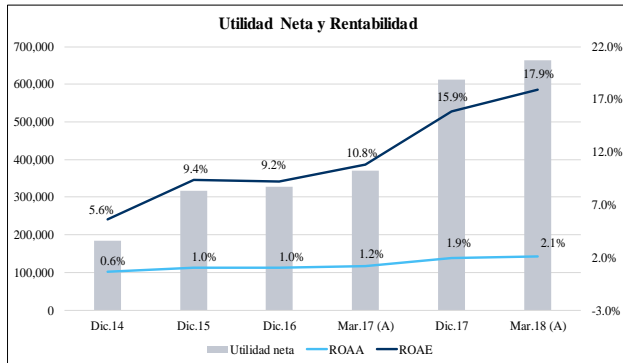


Fuente: Colfinanzas / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

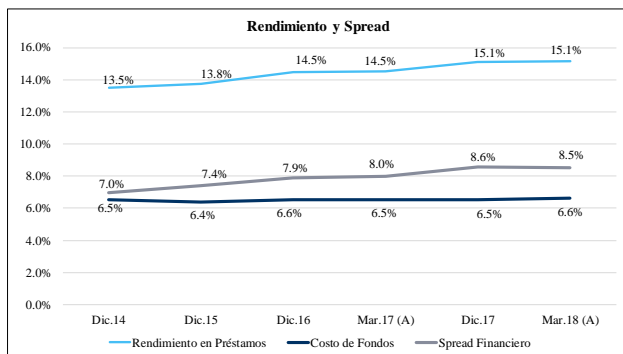
Al 31 de diciembre de 2017, la utilidad neta de Colfinanzas totalizó US\$613.0 mil, presentando un crecimiento interanual de 86.9%, producto principalmente de mayores ingresos complementarios recibidos de la compañía de seguros por buena experiencia, dada la baja siniestralidad en su portafolio de créditos³. Lo anterior le ha permitido obtener un rendimiento promedio de sus activos (ROAA) de 1.9% y un retorno promedio sobre el patrimonio (ROAE) de 15.9%, ambas relaciones por encima de lo mostrado en el 2016 (1.2% y 10.8%, respectivamente).

mente). Como se observa en el gráfico siguiente, al primer trimestre de 2018, se mantiene la favorable evolución de estos indicadores, debido al incremento interanual de las utilidades.



Fuente: Colfinanzas / Elaboración: Equilibrium

Los ingresos financieros se incrementaron en 6.2% comparados con el mismo corte del 2016, alcanzando los US\$4.7 millones, mientras que los gastos financieros mostraron un menor ritmo de crecimiento, resultando en un margen financiero bruto por encima del registrado en el periodo anterior. Este menor gasto se dio producto de mejores condiciones pactadas con sus acreedores bancarios. Como consecuencia de lo anterior, el *spread* financiero continúa mejorando ubicándose en 8.6% en comparación con 7.9% del 2016.



Fuente: Colfinanzas / Elaboración: Equilibrium

El gasto de provisiones muestra un incremento con respecto al 2016, representando el 7.6% de los ingresos financieros (6.8% en el 2016). Lo anterior está en línea con el plan de constitución de reservas a fin de mejorar los indicadores de cobertura sobre la cartera problema. La mayor parte del incremento en provisiones fue cubierta con la mayor generación de ingresos por intereses.

Con respecto a los gastos generales y administrativos, se observa un buen control de los mismos, registrando un aumento de 1.9% durante el 2017 y dando como resultado mejoras en sus indicadores de eficiencia operativa, la cual se ubicó en 65.9% (75.1% en el 2016). Es importante notar que, para los primeros tres meses del 2018, la tendencia de este indicador sigue mostrando mejoras.

Liquidez y Calce de Operaciones

Al 31 de diciembre de 2017, Colfinanzas contaba con activos líquidos por US\$664.7 mil, los cuales se encontraban colocados principalmente en depósitos a plazo en bancos. La liquidez de la Entidad proviene principalmente del giro del negocio (recuperación de cartera), complementado con la utilización de las líneas bancarias, las cuales muestran una disponibilidad del 42% (US\$6.3 millones).

Al evaluar el calce contractual entre activos y pasivos de la Entidad, al 31 de diciembre de 2017, los niveles de liquidez y la recuperación de cartera permitirían cubrir sus obligaciones financieras en el de corto plazo. La naturaleza de mediano plazo de sus obligaciones (Bonos Corporativos) explican este comportamiento, mientras que el pago de sus financiamientos bancarios recibidos muestra un perfil de vencimiento adecuado, en donde el 30% de la deuda total presenta un vencimiento menor a 1 año y el resto cuenta con vencimientos varios hasta el 2020. Al 31 de marzo de 2018, se observa una caída importante de la liquidez producto del pago de impuestos, licencias, intereses de Bonos y otros, los cuales se dan puntualmente en este mes, según lo indicado por el Emisor.

COLFINANZAS, S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de dólares)

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
ACTIVOS						
Efectivo	1	2	2	2	2	2
Depositos a la vista en bancos locales	108	364	657	148	663	56
Fondos Disponibles	109	365	658	149	665	57
Préstamos Brutos	29,544	30,607	30,026	30,520	31,519	31,994
Créditos vigentes	27,197	28,803	28,863	29,223	30,398	30,772
Morosos y Vencidos (mora + 30 días)	2,347	1,804	1,163	1,297	1,121	1,223
Vencidos (mora + 90 días)	1,515	1,428	887	1,033	920	973
Menos:						
Reserva acumulada para posibles préstamos incobrables	635	767	958	1,029	1,121	1,206
Préstamos Netos	28,909	29,840	29,068	29,491	30,398	30,788
Activo fijo neto	424	445	448	421	425	386
Valores mantenidos hasta su vencimiento	229	229	229	229	19	19
Cuentas por cobrar	341	362	324	260	307	185
Gastos e impuestos pagados por anticipado	29	7	51	138	27	116
Impuesto sobre la renta diferido	159	192	239	0	280	280
Otros activos	167	159	143	145	141	147
TOTAL ACTIVOS	30,368	31,598	31,161	30,832	32,262	31,979
PASIVOS						
Financiamientos recibidos	8,564	8,949	8,363	8,291	8,759	8,744
Bonos corporativos por pagar	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
Bonos subordinados	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Cuentas por pagar Compañía relacionada	274	251	220	248	99	40
Prima de antigüedad por pagar	91	96	106	87	104	108
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	3,137	3,815	3,824	3,792	4,228	4,095
TOTAL PASIVOS	27,065	28,111	27,513	27,418	28,190	27,987
PATRIMONIO NETO						
Acciones comunes	500	500	1,000	1,000	1,000	1,000
Utilidades de periodos anteriores	2,633	2,684	2,335	2,266	2,475	2,793
Utilidad del periodo	185	318	328	163	613	214
Impuesto complementario	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
TOTAL PATRIMONIO NETO	3,303	3,487	3,648	3,415	4,073	3,992
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	30,368	31,598	31,161	30,832	32,262	31,979

ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de dólares)

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Ingresos Financieros	3,997	4,140	4,381	1,125	4,654	1,231
Intereses sobre préstamos y comisiones devengados sobre préstamos	3,997	4,140	4,381	1,125	4,654	1,231
Menos: Gastos Financieros	1,541	1,523	1,530	375	1,552	393
Resultado Financiero Bruto	2,456	2,617	2,850	750	3,102	838
Provisiones para posibles préstamos incobrables	330	295	300	60	354	75
Resultado Financiero después de provisiones	2,126	2,322	2,550	690	2,748	763
Otros ingresos	105	124	108	14	331	23
Total de Ingresos de Operación Neto	2,231	2,446	2,658	704	3,079	786
Gastos Generales y Administrativos	1,963	2,022	2,220	509	2,262	545
Gastos operacionales generales	1,248	1,272	1,331	292	1,373	301
Gastos de personal y otras remuneraciones	556	623	749	181	737	199
Depreciaciones	159	127	140	36	152	45
UTILIDAD DE OPERACIÓN	268	424	437	194	818	241
Impuesto sobre la renta, neto	83	106	109	31	204	28
UTILIDAD NETA	185	318	328	163	613	214

COLFINANZAS, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Liquidez						
Fondos disponibles / Deuda financiera	0.5%	1.5%	2.8%	0.6%	2.8%	0.2%
Fondos disponibles / activos totales	0.4%	1.2%	2.1%	0.5%	2.1%	0.2%
Fondos disponibles / pasivos totales	0.4%	1.3%	2.4%	0.5%	2.4%	0.2%
Préstamos netos / pasivos totales	106.8%	106.1%	105.7%	107.6%	107.8%	110.0%
Capital						
Deuda financiera / Patrimonio (veces)	7.1	6.9	6.4	6.8	5.8	5.9
Pasivos totales / activos totales	89.1%	89.0%	88.3%	88.9%	87.4%	87.5%
Pasivos totales / capital y reservas (veces)	54.1	56.2	27.5	27.4	28.2	28.0
Préstamos brutos / Patrimonio	8.9	8.8	8.2	8.9	7.7	8.0
Pasivos totales / patrimonio (veces)	8.2	8.1	7.5	8.0	6.9	7.0
Apalancamiento ajustado (Pasivos - Bonos subordinados) / (Patrimonio + Bonos Subordinados)	3.8	3.9	3.7	3.8	3.6	3.6
Créditos vencidos y morosos / Patrimonio	71.1%	51.7%	31.9%	38.0%	27.5%	30.6%
Compromiso patrimonial	51.8%	29.7%	5.6%	7.8%	(0.0%)	0.4%
Calidad de Activos						
Vencidos / préstamos brutos	5.1%	4.7%	3.0%	3.4%	2.9%	3.0%
Morosos y Vencidos / préstamos brutos	7.9%	5.9%	3.9%	4.2%	3.6%	3.8%
(Morosos y Vencidos + Castigos) / (Préstamos brutos + castigos)	8.6%	6.5%	4.4%	5.0%	4.3%	4.6%
Reservas para cartera / Vencidos	41.9%	53.7%	108.0%	99.6%	121.9%	123.9%
Reservas para cartera / Morosos y Vencidos	27.1%	42.5%	82.3%	79.3%	100.0%	98.6%
Reserva dinámica / Préstamos Brutos	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Reservas para préstamos + dinámica / Cartera vencida y morosa	27.1%	42.5%	82.3%	79.3%	100.0%	98.6%
Reservas para préstamos / Cartera pesada	33.8%	50.1%	93.8%	88.2%	112.1%	114.7%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Rentabilidad						
ROAE	5.6%	9.4%	9.2%	10.8%	15.9%	17.9%
ROAA	0.6%	1.0%	1.0%	1.2%	1.9%	2.1%
Margen financiero	61.5%	63.2%	65.1%	66.6%	66.7%	68.1%
Margen operacional neto	55.8%	59.1%	60.7%	62.6%	66.2%	63.8%
Margen neto	7.5%	12.1%	11.5%	21.8%	19.8%	25.5%
Rendimiento de préstamos	13.5%	13.8%	14.5%	14.5%	15.1%	15.1%
Rendimiento de activos productivos	13.5%	13.8%	14.5%	14.5%	15.1%	15.1%
Costo de fondos	6.5%	6.4%	6.6%	6.5%	6.5%	6.6%
Spread financiero	7.0%	7.4%	7.9%	8.0%	8.6%	8.5%
Otros ingresos / Utilidad	56.8%	39.1%	32.8%	8.6%	54.0%	10.6%
Eficiencia						
Gastos operativos / Activos Promedio	6.4%	6.5%	7.1%	7.1%	7.1%	7.2%
Gastos operativos / Ingresos financieros	49.1%	48.8%	50.7%	45.3%	48.6%	44.2%
Gastos operativos / Margen financiero bruto	79.9%	77.3%	77.9%	68.0%	72.9%	65.0%
Gastos de personal / Ingresos financieros	13.9%	15.1%	17.1%	16.1%	15.8%	16.2%
Gastos de personal / Préstamos brutos	1.9%	2.0%	2.5%	0.6%	2.3%	0.6%
Eficiencia operacional	76.6%	73.8%	75.1%	66.7%	65.9%	63.3%
Créditos brutos / Número de personal	758	638	626	623	630	640
Información Adicional						
Ingresos por intermediación (US\$ miles)	3,997	4,140	4,381	1,125	4,654	1,231
Costos de intermediación (US\$ miles)	1,541	1,523	1,530	375	1,552	393
Resultado de la actividad de intermediación (US\$ miles)	2,456	2,617	2,850	750	3,102	838
Número de deudores	8,202	8,844	9,278	9,518	9,553	9,553
Crédito promedio	3,602	3,461	3,236	3,207	3,299	3,349
Número de personal	39	48	48	49	50	50
Número de oficinas	6	8	8	8	8	8
Castigos	198	202	173		256	0
Castigos anualizados	198	202	173	228	256	256
% castigos (últimos 12 meses) / (Préstamos + castigados)	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%

¹ Efectivo y depósitos en bancos / deuda financiera

² Compromiso Patrimonial = (Créditos vencidos y Morosos - Reserva para préstamos) / Patrimonio

³ Cartera pesada= Colocaciones de deudores Sub-normal, Dudos e Irrecuperable

⁴ Return On Average Equity = Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio+ Patrimonio-1) / 2)

⁵ Return On Average Assets= Utilidad neta 12 meses / ((Activot+ Activot-1) / 2)

⁶ Margen financiero= Resultado financiero neto antes de provisiones / Ingresos financieros

⁷ Margen operacional neto= Utilidad de operación / Ingresos financieros

⁸ Margen neto= Utilidad neta / Ingresos financieros

⁹ Gastos generales y administrativos / (Resultado financiero antes de provisiones + otros ingresos / egresos, netos)

ANEXO I
HISTORIA DE CALIFICACIÓN – COLFINANZAS, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.09.2017)*	Calificación Actual (al 31.12.2017 y al 31.03.2018)	Definición de Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Senior y Bonos Subordinados (hasta US\$19.0 millones) Bonos Senior (Series E, F y G)	<i>(nueva)</i> B+.pa	B+.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es más variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas que la categoría inmediata superior.
Programa Rotativo de Bonos Senior y Bonos Subordinados (hasta US\$19.0 millones) Bonos Senior (Serie H)	-	<i>(nueva)</i> B+.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es más variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas que la categoría inmediata superior.

*Calificación otorgada de forma privada.

ANEXO II

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CALIFICADOS – COLFINANZAS, S.A.

Programa Rotativo de Bonos Senior y Bonos Subordinados (hasta por US\$19.0 millones) Resolución SMV: 227-12 del 13 de julio de 2012				
Series:	Senior E	Senior F	Senior G	Senior H (Nueva)
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Fecha de Oferta:	25 de agosto de 2016	9 de septiembre de 2016	28 de julio de 2017	23 de agosto de 2018
Monto Autorizado:	Hasta US\$2.0 millones	Hasta US\$5.0 millones	Hasta US\$5.0 millones	Hasta US\$2.0 millones
Monto en Circulación:	US\$2.0 millones	US\$5.0 millones	US\$5.0 millones	-
Tasa de Interés:	5.75%	6.50%	7.00%	6.5%
Fecha de Pago de Interés:	Trimestral			
Pago de Capital:	Al vencimiento			
Plazo de la Serie:	2 años	3 años	4 años	2 años
Garantía:	Crédito General del Emisor			

ANEXO III
ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – COLFINANZAS, S.A.

Accionistas al 31.12.2017

Accionistas	Participación
Grupo Colfinanzas, S.A.	100%
Total	100%

Fuente: Colfinanzas / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 31.12.2017

Directorio	
René Diaz Arias	Presidente
Raúl Antonio Hernández López	Vicepresidente
José Antonio Sosa Arango	Secretario
Carlos Ernesto Ehremberg López	Tesorero
Martín Sosa Arango	Vocal
Fernando Sosa Arango	Vocal
Diana De La Guardia de Arango	Vocal

Fuente: Colfinanzas / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial al 31.12.2017

Plana Gerencial	
Carlos Ernesto Ehremberg	Gerente General
Alda de Cucalón	Sub-Gerente
Clara de Aguirre	Gerente de Contabilidad
Alineth López	Gerente de Cobro
Roberto Espinoza	Gerente de Tecnología y Cumplimiento

Fuente: Colfinanzas / *Elaboración: Equilibrium*

© 2018 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.