

Señores
Bolsa de Valores de Panamá
Ciudad de Panamá

Atención: Licda. Olga Cantillo
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General

Estimados señores:

Por este medio, hacemos de su conocimiento que, según la revisión de información financiera con cifras auditadas al 31 de diciembre de 2017, complementada con información financiera no auditada al 30 de septiembre de 2018, el Comité de Calificación de Equilibrium Calificadora de Riesgo decidió ratificar la categoría B+.pa otorgada a las Series F, G y H del Programa Rotativo de Bonos Senior y Bonos Subordinados hasta por US\$19.0 millones de Colfinanzas, S.A. La perspectiva se modifica de Estable a Positiva.

A su vez, se adjunta el informe de calificación de riesgo con los fundamentos del rating, disponible también en nuestra página web: www.equilibrium.com.pa.

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Programa Rotativo de Bonos Senior y Bonos Subordinados (hasta US\$19.0 millones) Bonos Senior (Series F, G y H)	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.
Perspectiva	(modificada) De Estable a Positiva	

La extensión ".pa" indica que está referida a una calificación local (Panamá); es decir, comparable con otras entidades panameñas. Por su parte, los signos "+" y "-" se emplean para expresar menor o mayor riesgo relativo dentro de una misma categoría. La perspectiva indica el escenario más probable de la calificación a futuro.

Atentamente,

Reynaldo Coto
Gerente Panamá

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

Calle 50 y 54 Este, Edificio Frontenac, Oficina 5-A
Bella Vista - Panamá
Tel: (507) 214.3790 (507) 214.7931
E-mail: equilibrium@equilibrium.com.pa

BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.

Recibido por: *Syda*

Fecha: 4-01-2019



Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

COLFINANZAS, S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 3 de enero de 2019

Contacto:
(507) 214 3790

Linda Tapia
Analista Asociada
etapia@equilibrium.com.pa

Cecilia Gonzalez
Analista
cgonzalez@equilibrium.com.pa

Instrumento	Calificación*
Bonos Corporativos	B+.pa
Perspectiva	(modificada) de Estable a Positiva

*Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones y de instrumentos calificados ver anexo I y II en la última sección del informe.

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 30 de septiembre 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 decidió ratificar la categoría B+.pa otorgada a las Series F, G y H de Bonos Senior enmarcados dentro del Programa Rotativo de Bonos Senior y Bonos Subordinados hasta por US\$19.0 millones¹. La perspectiva se modifica de Estable a Positiva.

El cambio de la perspectiva recoge el fortalecimiento en la estructura del capital llevado a cabo por la Entidad Directiva, a través de la constitución de una cuenta de reserva de capital voluntaria de US\$1.5 millones mediante el traslado de fondos de las utilidades retenidas. Adicionalmente, toma en consideración las medidas adoptadas con miras a alcanzar mejores prácticas de Gobierno Corporativo, proyecto que esperan sea implementado a fines del 2018.

Por otro lado, la calificación otorgada considera la experiencia de la Entidad y su enfoque en las colocaciones de créditos a jubilados y empleados públicos, cuya forma de pago es a través del descuento directo de planilla, permitiéndole mitigar parcialmente el riesgo de crédito. Asimismo, se pondera favorablemente el control de los niveles de morosidad, así como 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, recoge la tendencia creciente del nivel de reservas, las cuales a partir del 2017 cubren la totalidad de la cartera crítica como parte de su plan de acción de mejorar la calidad de sus activos.

Igualmente, destaca la evolución en el desempeño financiero lo cual se refleja en los indicadores de rentabilidad. Esto como resultado de un cambio en la composición de su portafolio de colocaciones, así como de la estrategia de lograr nuevas colocaciones a tasas más altas. Lo anterior se ve favorecido por los mayores niveles de eficiencia operativa, logrados a través del control de los gastos de generales y administrativos.

Pese a lo anterior, la calificación de Colfinanzas se mantiene limitada por el nicho de mercado que atiende (consumo), el cual ante el actual entorno de desaceleración económica se ve afectado en el crecimiento de sus operaciones y el sostenimiento de la calidad de sus activos. Por otro lado, si bien ya se inició el proyecto de implementación de prácticas de Gobierno Corporativo, aún está pendiente su puesta en funcionamiento, así como 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 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

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

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 fondear 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 proyecta incrementar el ritmo de colocación de créditos dirigidos a la Policía Nacional y la Caja del Seguro Social.

Como hechos relevantes se debe mencionar, la aprobación por parte de la Junta Directiva del traslado de las utilidades retenidas a una reserva de capital voluntario de US\$1.5 millones y el inicio en el mes de septiembre del proyecto de implementación de prácticas de Gobierno Corporativo, a través de la creación de diferentes comités, cuyo inicio de funcionamiento está proyectado a finales del presente año. Lo anterior debe complementarse con la contratación de un auditor interno², contemplando iniciar el año 2019 con un plan anual de auditoría. Esto último identificado por Equilibrium como uno de sus mayores retos. Asimismo, se inició la implementación en el mes de agosto del nuevo sistema tecnológico ADNSiafi (base de datos SQL) y el cual se ejecuta sobre servidores con plataforma Windows 2012 server.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de Colfinanzas se presentan en el Anexo III.

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 04-2013³, lo cual también implica que el cálculo de la reserva para préstamos incobrables se hace bajo los parámetros establecidos en dicho Acuerdo.

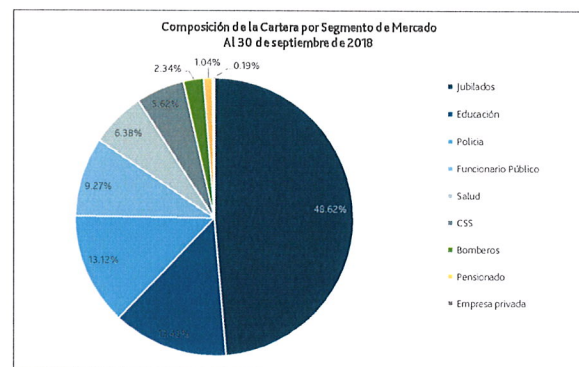
Dentro de sus procesos, Colfinanzas gestiona reportes que le permiten identificar perfiles de riesgo de los créditos que muestran deterioro, lo cual le brinda una mejor gestión para la recuperación de los mismos. A su vez, se han establecido políticas de aprobación de créditos relacionadas a los plazos y montos colocados en los segmentos de jubilados y Sector Público. Adicionalmente se han 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

Al 30 de septiembre de 2018, Colfinanzas registra activos por US\$32.1 millones, sin cambios significativos (+0.07%) con respecto al tercer trimestre del año 2017, no obstante, logra revertir la leve tendencia decreciente que mantenía a marzo de 2018, relacionado con el pago de impuestos licencias e intereses de Bonos. 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 cartera de préstamos.

Como es natural, el principal activo productivo es la cartera de préstamos brutos, el cual se incrementa en 1.20% destinados en su totalidad 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 se centra en mantener 50.0% de su cartera en el segmento de jubilados (48.62% a Sep.18); le siguen en orden de participación, el sector educación (13.43%) y los miembros de la policía (13.12%), según se detalla en el gráfico a continuación:

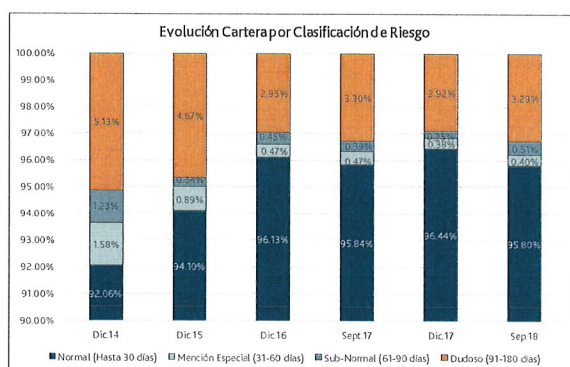


Fuente: Colfinanzas / Elaboración: Equilibrium

² En la actualidad cuentan con un auditor externo.

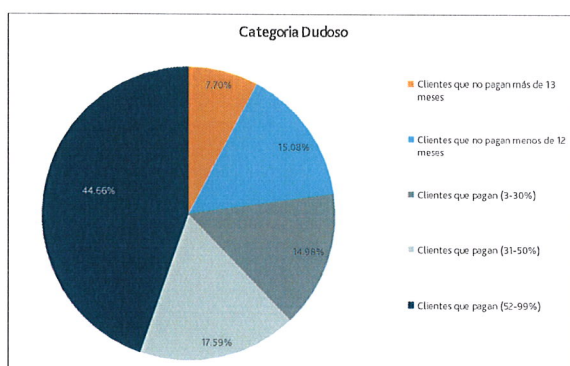
³ De aplicación en el sistema bancario hasta el mes de junio de 2014.

Por otro lado, la Entidad emplea una clasificación interna por días de mora. Derivados de dicha clasificación, los créditos en situación Normal son aquellos con mora de hasta 30 días, 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, 3.29% de su cartera de préstamos presenta vencimientos superiores a 91 días, lo cual se consideraría vencido, y 0.91% entre 31 y 90 días, lo que se consideraría moroso. Al tercer trimestre de 2018 no se observan cambios significativos con respecto al mismo periodo del año previo, tal como se observa en el gráfico siguiente:



Fuente: Colfinanzas / Elaboración: Equilibrium

Al 30 de septiembre de 2018, la cartera clasificada en categoría Dudoso totalizó US\$1.0 millones, lo que representa el 3.29% de la cartera bruta, la cual como indica el gráfico se encuentra compuesta en 44.66% por clientes que pagan entre 52% a 99% de la cuota mensual y 17.59% que cancelan entre 31% y 50% de la misma. Para fines del 2018 la Entidad estima que estaría castigando aquellos créditos cuyos clientes no estén pagando y aquellos que solo realizan pagos de hasta 30% de la cuota mensual, lo cual resultaría en castigos de US\$324.9 mil.



Fuente: Colfinanzas / Elaboración: Equilibrium

En lo que respecta a los niveles de cobertura, al 30 de septiembre de 2018, se sigue observando una tendencia creciente en

los indicadores permitiendo que a esta fecha el mismo alcance 104.77% de la cartera clasificada en Mención Especial, Sub-Normal y Dudoso. Esta mejora está asociada a la constitución de reservas llevada a cabo durante el periodo. Durante estos nueve meses no se dieron castigos. 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 (US\$225 mil hasta Sep.18) en las reservas para posibles préstamos incobrables.

Por otro lado, debe destacarse la cuenta por cobrar a una empresa relacionada por US\$277.1 mil, el cual correspondió a un adelanto en el pago de dividendos, el cual una vez sean decretados será cancelada. Esta cuenta no devenga intereses ni pagos mensuales y no tiene fecha de vencimiento, pero espera ser cancelada dentro del periodo 2018.

Pasivos y Estructura de Fondeo

Al 30 de septiembre de 2018, los pasivos de la Entidad ascienden a US\$27.4 millones, retrocediendo en 1.92% con respecto al mismo periodo del año anterior, producto del pago programado de financiamiento recibidos. La Entidad durante este periodo ha fondeado el crecimiento de sus créditos con el giro normal del negocio y la utilización de activos líquidos. Si bien se 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. En agosto se emitió la serie senior H, la cual reemplazó la serie E por US\$2.0 millones que venció en ese mismo mes, a un plazo de 2 años (agosto de 2020) y una tasa de interés fija de 6.50%. Adicionalmente, Colfinanzas mantiene Bonos Subordinados por US\$3.0 millones los cuales en su totalidad fueron adquiridos por los propios accionistas⁴.

Las fuentes de financiamiento comprenden principalmente Bonos Corporativos y financiamiento bancario. 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 de 46.53% (US\$7.0 millones). Destaca la tendencia decreciente del nivel de apalancamiento, medido por pasivos a patrimonio⁵, el cual alcanza 3.19 veces (5.90 sin considerar los bonos subordinados) al 30 de septiembre de 2018, estos niveles lo colocan por debajo de la media de otras empresas del sector.

Colfinanzas mantiene inscrito un Programa de Bonos (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 (F, G y H) con saldos de US\$5.0 millones, US\$5.0 millones y US\$2.0 millones, respectivamente. Asimismo, mantiene Bonos Subordinados (Serie C) por US\$3.0 millones. En vista de que el programa es por US\$19.0 millones aún hay disponibilidad para colocar US\$4.0 millones.

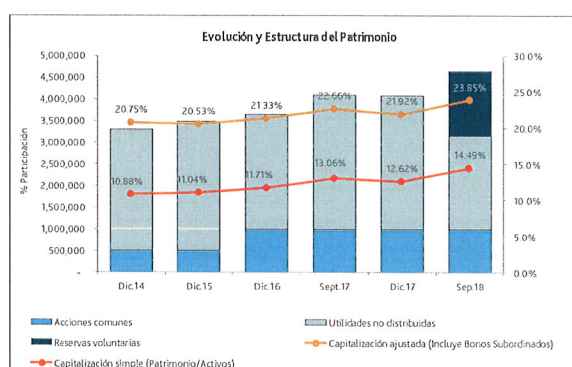
⁴ Son considerados capital secundario.

⁵ El patrimonio incluye los bonos subordinados.

Al 30 de septiembre de 2018, el patrimonio de la entidad asciende a US\$4.6 millones, mostrando un incremento de 13.72% con respecto al ejercicio anterior, sustentado por retención de parte de la generación interna de recursos. En ese sentido, se observa que el pago de dividendos ha sido moderado, siendo que para el tercer trimestre fue de US\$294.2 mil, lo que representa 44.96% de las utilidades del periodo anterior.

Solvencia

Las utilidades retenidas constituyen el principal componente del patrimonio, al representar 46.47% al 30 de septiembre de 2018, no obstante, perdieron participación producto del establecimiento de reservas de capital voluntaria por US\$1.5 millones (32.30% del patrimonio). Dicha decisión demuestra la disposición de los accionistas para fortalecer la solvencia de la Entidad. La estabilidad del balance junto a la acumulación de gran parte de las utilidades del periodo resultó en mejoras significativas en los niveles patrimoniales, los cuales ahora representan el 14.49% del activo, incrementando a 23.85% al incorporar los Bonos Subordinados.



Fuente: Colfinanzas / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de septiembre de 2018, los ingresos financieros se incrementaron interanualmente en 7.82% alcanzando los US\$3.2 millones, en tanto el gasto financiero se incrementó a un menor ritmo, resultando en un margen financiero bruto superior al registrado el mismo periodo del año anterior (63.16% a septiembre de 2018 vs. 61.71% a septiembre de 2017). Estos mejores resultados están asociados principalmente a la composición de la cartera de préstamos, así como la colocación de nuevas operaciones a mayores tasas de interés. El spread financiero retrocede levemente ubicándose en 6.76% en comparación con 6.94% de septiembre de 2017.

En cuanto al gasto de provisiones, este no mostró variaciones con respecto a lo reflejado en septiembre de 2017, manteniéndose en igual monto (US\$225.0 mil) y mostrando mejoras en los niveles de cobertura de cartera producto del control en los niveles de morosidad. Adicionalmente, durante el periodo revisado no se han realizado castigos; sin embargo, y de acuerdo por lo indicado por la administración deberán realizar castigos

de cartera, con lo cual se incrementarán los gastos de provisiones, los cuales pueden ser absorbidos por la mayor generación interna de recursos.

Por el lado de los gastos generales y administrativos, se observa un buen control de los mismos, registrando una contracción de 5.03% al 30 de septiembre de 2018, situándose en US\$1.5 millones y dando como resultado mejoras en sus indicadores de eficiencia operativa, la cual se ubicó en 54.19% (61.52% a Sep.17). Estos mejores resultados están asociados a gastos de seguro, los cuales luego de una evaluación de probabilidad de ocurrencia se decidió no renovar, resultando en ahorros de hasta US\$200.0 mil anual en primas.

La utilidad neta totalizó US\$865.4 mil, presentando un crecimiento interanual de 38.64%, producto principalmente de mayores ingresos financieros así como por el control de sus gastos generales y administrativos, con lo cual los niveles de rentabilidad se incrementan, reportando un rendimiento promedio de sus activos (ROAA) anualizado de 2.67% y un retorno promedio sobre el patrimonio (ROAE) anualizado de 19.58%, ambos muy por encima de lo mostrado en septiembre de 2017 (1.92% y 15.68%, respectivamente).

Liquidez y Calce de Operaciones

Al 30 de septiembre de 2018, los activos líquidos representan 0.75% de los activos totales, registrando un ajuste con respecto al mismo periodo del año anterior. Debido a su naturaleza, la liquidez de la entidad se sustenta en la rotación de su cartera de préstamos, lo cual le permite hacer frente a sus compromisos sin tener que recurrir a incrementar su endeudamiento.

Al evaluar el calce contractual entre activos y pasivos de la Entidad, al 30 de septiembre de 2018, los niveles de liquidez y la recuperación de cartera permitirían cubrir sus obligaciones financieras en el tramo 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 32.92% de la deuda total presenta un vencimiento menor a 1 año. Adicionalmente, cuentan con líneas bancarias disponibles en caso de así requerirlo para hacer frente a necesidades puntuales de liquidez para fondar el crecimiento de sus operaciones.

COLFINANZAS, S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En miles de dólares)

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
ACTIVOS						
Efectivo	1	2	2	2	2	2
Depositos a la vista en bancos locales	108	364	657	629	663	238
Fondos Disponibles	109	365	658	631	665	240
Préstamos Brutos	29,544	30,607	30,026	31,199	31,519	31,575
Créditos vigentes	27,197	28,803	28,863	29,901	30,399	30,249
Morosos y Vencidos (mora + 30 días)	2,347	1,804	1,163	1,298	1,121	1,326
Vencidos (mora + 90 días)	1,515	1,428	887	1,029	920	1,039
Menos:						
Reserva acumulada para posibles préstamos incobrables	635	767	958	1,134	1,121	1,389
Préstamos Netos	28,909	29,840	29,068	30,065	30,398	30,186
Activo fijo neto	424	445	448	457	425	320
Valores mantenidos hasta su vencimiento	229	229	229	30	19	19
Cuentas por cobrar	341	362	324	249	307	326
Gastos e impuestos pagados por anticipado	29	7	51	207	27	248
Impuesto sobre la renta diferido	159	192	239	239	280	280
Cuentas por cobrar - relacionada	0	0	0	0	0	277
Otros activos	167	159	143	148	141	154
TOTAL ACTIVOS	30,368	31,598	31,161	32,026	32,262	32,050
PASIVOS						
Financiamientos recibidos	8,564	8,949	8,363	8,948	8,759	8,021
Bonos corporativos por pagar	12,000	12,000	12,000	11,700	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	30	99	0
Prima de antigüedad por pagar	91	96	106	0	104	0
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	3,137	3,815	3,824	4,260	4,228	4,385
TOTAL PASIVOS	27,065	28,111	27,513	27,943	28,190	27,406
PATRIMONIO NETO						
Acciones comunes	500	500	1,000	1,000	1,000	1,000
Reservas de capital voluntario						1,500
Utilidades de periodos anteriores	2,633	2,684	2,335	2,475	2,475	1,293
Utilidad del periodo	185	318	328	624	613	865
Impuesto complementario	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
TOTAL PATRIMONIO NETO	3,303	3,487	3,648	4,084	4,073	4,644
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	30,368	31,598	31,161	32,026	32,262	32,050

ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de dólares)

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
Ingresos Financieros	3,997	4,140	4,381	3,010	4,051	3,246
Intereses sobre préstamos	3,997	4,140	4,381	3,010	4,051	3,246
Menos: Gastos Financieros	1,541	1,523	1,530	1,153	1,552	1,196
Resultado Financiero Bruto	2,456	2,617	2,850	1,858	2,499	2,050
Comisiones sobre préstamos	0	0	0	456	603	483
Resultado Financiero antes de provisiones	2,456	2,617	2,850	2,314	3,102	2,533
Provisiones para posibles préstamos incobrables	330	295	300	225	354	225
Resultado Financiero después de provisiones	2,126	2,322	2,550	2,089	2,748	2,308
Otros ingresos	105	124	108	281	331	264
Total de Ingresos de Operación Neto	2,231	2,446	2,658	2,369	3,079	2,572
Gastos Generales y Administrativos	1,963	2,022	2,220	1,596	2,262	1,516
Gastos operacionales generales	1,248	1,272	1,331	941	1,373	808
Gastos de personal y otras remuneraciones	556	623	749	543	737	584
Depreciaciones	159	127	140	112	152	123
UTILIDAD DE OPERACIÓN	268	424	437	773	818	1,056
Impuesto sobre la renta, neto	83	106	109	149	204	191
UTILIDAD NETA	185	318	328	624	613	865

COLFINANZAS, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Sep. 17	Dic. 17	Sep. 18
Liquidez						
Fondos disponibles ¹ / Deuda financiera	0.5%	1.5%	2.8%	2.7%	2.8%	1.0%
Fondos disponibles ¹ / activos totales	0.4%	1.2%	2.1%	2.0%	2.1%	0.7%
Fondos disponibles ¹ / pasivos totales	0.4%	1.3%	2.4%	2.3%	2.4%	0.9%
Préstamos netos / pasivos totales	106.8%	106.1%	105.7%	107.6%	107.8%	110.1%
Capital						
Pasivos totales / patrimonio (veces)	8.2	8.1	7.5	6.8	6.9	5.9
Pasivos totales / activos totales	89.1%	89.0%	88.3%	87.2%	87.4%	85.5%
Pasivos totales / capital y reservas (veces)	54.1	56.2	27.5	27.9	28.2	11.0
Préstamos brutos / Patrimonio	8.9	8.8	8.2	7.6	7.7	6.8
Créditos vencidos y morosos / Patrimonio	71.1%	51.7%	31.9%	31.8%	27.5%	28.5%
Compromiso patrimonial ²	51.8%	29.7%	5.6%	4.0%	(0.0%)	(33.7%)
Calidad de Activos						
Créditos vencidos / Préstamos brutos	5.1%	4.7%	3.0%	3.3%	2.9%	3.3%
Créditos Morosos y Vencidos / Préstamos brutos	7.9%	5.9%	3.9%	4.2%	3.6%	4.2%
Créditos Morosos y Vencidos + Castigos / Prestamos brutos+ castigos	8.6%	6.5%	4.4%	4.7%	4.3%	4.7%
Reservas para cartera / Cartera vencidos	41.9%	53.7%	108.0%	110.2%	121.9%	133.7%
Reservas para cartera / Cartera Morosos y Vencidos	27.1%	42.5%	82.3%	87.3%	100.0%	104.8%
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%	87.3%	100.0%	104.8%
Reservas para préstamos / Cartera pesada ³	33.8%	50.1%	93.8%	98.4%	112.1%	115.7%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Rentabilidad						
ROAE ⁴	5.6%	9.4%	9.2%	15.68%	15.9%	19.6%
ROAA ⁵	0.6%	1.0%	1.0%	1.9%	1.9%	2.7%
Margen financiero ⁶	61.5%	63.2%	65.1%	61.7%	61.7%	63.2%
Margen operacional neto ⁷	55.8%	59.1%	60.7%	78.7%	76.0%	79.2%
Margen neto ⁸	4.6%	7.7%	7.5%	20.7%	15.1%	26.7%
Rendimiento de préstamos	13.5%	13.8%	14.5%	13.4%	13.2%	13.7%
Rendimiento de activos productivos	13.5%	13.8%	14.5%	13.4%	13.2%	13.7%
Costo de fondos	6.5%	6.4%	6.6%	6.5%	6.5%	6.9%
Spread financiero	7.0%	7.4%	7.9%	6.9%	6.6%	6.8%
Otros ingresos / Utilidad	56.8%	39.1%	32.8%	45.0%	54.0%	30.5%
Eficiencia						
Gastos operativos / Activos Promedio	6.4%	6.5%	7.1%	7.1%	7.1%	6.8%
Gastos operativos / Ingresos financieros	49.1%	48.8%	50.7%	53.0%	55.8%	46.7%
Gastos operativos / Margen financiero bruto	79.9%	77.3%	77.9%	85.9%	90.5%	73.9%
Gastos de personal / Ingresos financieros	13.9%	15.1%	17.1%	18.1%	18.2%	18.0%
Gastos de personal / Préstamos brutos	1.9%	2.0%	2.5%	2.3%	2.3%	2.4%
Eficiencia operacional ⁹	76.6%	73.8%	75.1%	61.5%	65.9%	54.19%
Créditos brutos / Número de personal	758	638	626	650	630	631
Información Adicional						
Ingresos por intermediación (US\$ miles)	3,997	4,140	4,381	3,010	4,051	3,246
Costos de intermediación (US\$ miles)	1,541	1,523	1,530	1,153	1,552	1,196
Resultado de la actividad de intermediación (US\$ miles)	2,456	2,617	2,850	1,858	2,499	2,050
Número de deudores	8,202	8,844	9,278	9,969	9,553	9,553
Crédito promedio	3,602	3,461	3,236	3,130	3,299	3,305
Número de personal	39	48	48	48	50	50
Número de oficinas	6	8	8	8	8	8
Castigos	198	202	173	103	256	0
Castigos anualizados	198	202	173	164	256	154
% castigos (últimos 12 meses) / (Préstamos + castigados)	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.8%	0.5%

¹ Efectivo y depósitos en bancos / deuda financiera² Compromiso Patrimonial = (Créditos vencidos y Morosos - Reserva para préstamos) / Patrimonio³ Cartera pesada= Colocaciones de deudores Sub-normal, Dudos e Irrecuperable⁴ Return On Average Equity= Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio+ Patrimonio-1) / 2)⁵ Return On Average Assets= Utilidad neta 12 meses / ((Activos+ Activos-1) / 2)⁶ Margen financiero= Resultado financiero neto antes de provisiones / Ingresos financieros⁷ Margen operacional neto= Utilidad de operación / Ingresos financieros⁸ Margen neto= Utilidad neta / Ingresos financieros⁹ 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 31.12.07 y 31.03.18)	Calificación Actual (al 30.09.18)	Definición de Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Senior y Bonos Subordinados (hasta US\$19.0 millones) Bonos Senior (Series F y G)	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)	(nueva) 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.

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 F	Senior G	Senior H
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América		
Fecha de Oferta:	9 de septiembre de 2016	28 de julio de 2017	23 de agosto de 2018
Monto Autorizado:	Hasta US\$5.0 millones	Hasta US\$5.0 millones	Hasta US\$2.0 millones
Monto en Circulación:	US\$5.0 millones	US\$5.0 millones	US\$2.0 millones
Tasa de Interés:	6.50%	7.00%	6.50%
Fecha de Pago de Interés:	Trimestral		
Pago de Capital:	Al vencimiento		
Plazo de la Serie:	3 años	4 años	2 años
Garantía:	Crédito General del Emisor		

ANEXO III

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

Accionistas al 30.09.2018

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

Fuente: Colfinanzas / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.09.2018

Directorio	
René Díaz 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 30.09.2018

Plana Gerencial	
Carlos Ernesto Ehremberg López	Gerente General
Alda Angulo de Cucalón	Sub-Gerente General
Clara Centella de Aguirre	Gerente de Contabilidad
Alineth López	Gerente de Cobro
Roberto Espinoza	Gerente de Tecnología y Cumplimiento
Yaraliz Pineda de Beitia	Gerente de Operaciones

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 RECOMENDACIÓN 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 EFECTUARÁ, 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.