Equilibrium
AN AFFILIATE OF MOODY'S INVESTORS SERVICE

EQPA19/190

Panamá, 31 de julio de 2019.

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 2018, complementada con información financiera no auditada al 31 de marzo de 2019, 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 es 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	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,

Ana Lorena Carrizo
Jefe de Análisis de Riesgo

Bolsa de Valores de Panamá
Recibido por: Leyda
Fecha: 2-08-2019.
Hora: 9:42am

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

Equilibrium
Calificadora de Riesgo S.A.

COLFINANZAS, S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 31 de julio 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	***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. En la página web de la empresa (http://www.equilibrium.com.pa) se pueden consultar 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 2015, 2016, 2017 y 2018 de Colfinanzas, S.A., así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2018 y 2019. 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 millones[1]. La perspectiva se mantiene Positiva.

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 como parte de su plan de acción de mejorar la calidad de sus activos.

Igualmente, se destaca la evolución de la Entidad en el desempeño financiero, lo cual se refleja en la mejora en los indicadores de rentabilidad. Esta mejora se da 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. Igualmente, ingresos por buena experiencia en seguros permiten a la Entidad reportar un mejor resultado final. Lo anterior se ve favorecido por los mayores niveles de eficiencia operativa, logrados a través del control de los gastos de generales y administrativos.

No menos importante resulta el hecho de que, durante el año 2018, la Junta Directiva fortaleció la estructura del capital 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, al igual que la aprobación del Código de Gobierno Corporativo, el cual recoge medidas con miras a alcanzar mejores prácticas.

Pese a lo anterior, la calificación de Colfinanzas se mantiene limitada por el nicho de mercado que atiende (consumo), el cual ante el 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 cuentan con el Código de Gobierno Corporativo, aún está pendiente la contratación de un Auditor Interno. Lo anterior cobra mayor relevancia dada la laxa 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 Colfinanzas y de sus instrumentos de deuda calificados, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

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

De continuar la tendencia positiva en la rentabilidad y lograr crecimientos en la cartera de préstamos se estaría evaluando una mejora en la calificación.

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, tanto en Panamá (Avenida Perú, Los Andes, La Doña) como en el interior del país (La Chorrera, David, Santiago, Penonomé y Chitré).

Colfinanzas se enfoca en la colocación de préstamos personales a servidores públicos y jubilados y pensionados, todos con descuento directo de su salario o jubilaciones. La Entidad apunta sus esfuerzos a ser ágil y rápida en el proceso de gestión, aprobación y entrega de un crédito.

Para el 2018, como hechos de relevancia se menciona la aprobación por parte de la Junta Directiva del traslado de las utilidades retenidas a una reserva de capital voluntaria de US$1.5 millones y los avances en materia de Gobierno Corporativo mediante el establecimiento de Comités de apoyo (Comité Ejecutivo y Comité de Auditoria y Cumplimiento). Lo anterior debe complementarse con la contratación de un auditor interno[2], el cual estaba contemplado iniciar sus funciones en el año 2019, sin embargo, aún está pendiente su contratación. Cabe resaltar que este punto había sido mencionado previamente 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), el cual se ejecuta sobre servidores con plataforma Windows 2012 server y el cual va a manejar el módulo de préstamos.

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 04-2013[3], 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 31 de diciembre de 2018, los activos de Colfinanzas ascendieron a US$31.8 millones, evidenciando una leve reducción de 1.56% con respecto al cierre del 2017, lo cual se sustentó principalmente por el decrecimiento de los préstamos brutos (-0.73%), de las cuentas por cobrar (-26.18%), así como la depreciación del activo fijo. La tendencia decreciente en las colocaciones brutas se encuentra explicada principalmente en el sector altamente competitivo en que se desenvuelve la Entidad (préstamos personales), lo cual se ve reflejado en bajas tasas de crecimiento de su cartera de préstamos. Adicionalmente, para el 2018 la Entidad se ve afectada por el vencimiento de un importante monto de operaciones crediticias que se habían colocado a plazos de 1 año, generando una mayor necesidad de colocar cartera para cubrir dichas cancelaciones. Para el primer trimestre del 2019, se mantiene la tendencia negativa de los activos (-1.09%) afectada principalmente por el decrecimiento de la cartera de colocaciones (-2.27%) contrarrestado parcialmente por el aumento en el saldo de los depósitos a la vista mantenidos en bancos locales (+699.68%).

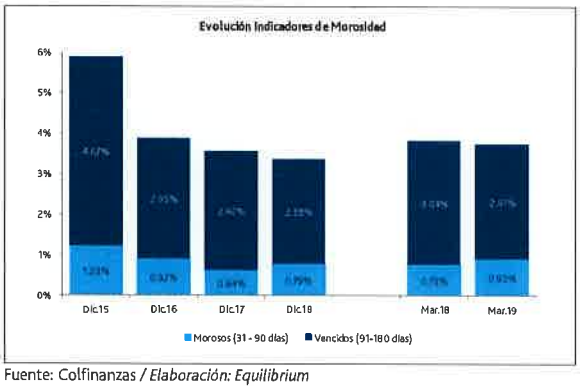
En línea con su estrategia de negocios, la concentración de la cartera por tipo de crédito se mantiene en los préstamos de consumo, los cuales son destinados principalmente a jubilados (47.02%), seguidos por empleados del sector educación (13.12%), miembros de la policía (12.71%), funcionarios públicos (12.05%), empleados del sector salud (6.28%), entre otros, todos con descuento directo de su salario o jubilación. Al 31 de marzo de 2019, la composición se mantiene sin cambios significativos, concentrando el 48.44% de la cartera en créditos a jubilados.

Con relación a la calidad de sus activos, la Entidad emplea una clasificación interna por días de mora, en donde los créditos en

[2] En la actualidad cuentan con un auditor externo.

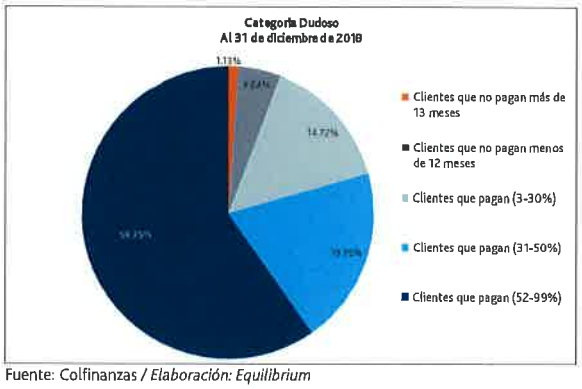
[3] De aplicación en el sistema bancario hasta el mes de junio de 2014.

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, el 2.58% de su cartera de préstamos presenta vencimientos superiores a 91 días (2.92% en Dic.17), lo cual se consideraría vencido, y 0.79% entre 31 y 90 días (0.63% en Dic.17), lo que se consideraría moroso. Lo anterior, resulta en indicadores de morosidad (morosos y vencidos) de 3.37% (3.56% a Dic.17), no obstante, esta reducción está asociada a los castigos realizados, los cuales dan como resultado un nivel de mora real de 4.34% en línea con el nivel reportado a fines de 2017 de 4.33%, no obstante, debemos indicar que al 31 de marzo de 2019, el nivel de mora real aumenta a 4.70% producto de los castigos realizados para el cierre de 2018 y que afectan el indicador al tomar los castigos anualizados. Al primer trimestre de 2019 se mantiene la tendencia decreciente en los niveles de morosidad con respecto al mismo período del año previo, tal como se observa en el siguiente gráfico:



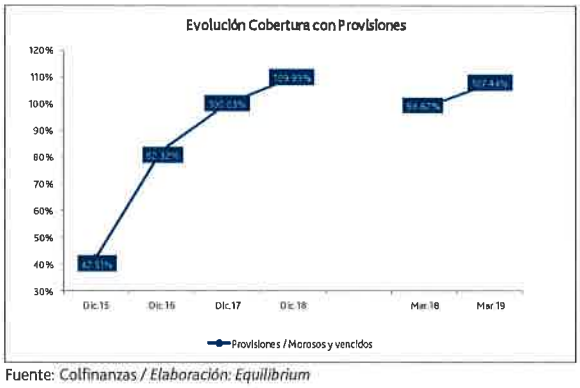
Fuente: Colfinanzas / *Elaboración: Equilibrium*

Al 31 de diciembre de 2018, los créditos vencidos o aquellos clasificados en categoría Dudoso totalizan US$807.9 mil y se componen en un 59.75% por clientes que pagan entre 52% a 99% de la cuota mensual y 19.75% por clientes que cancelan entre 31% y 50% de la misma. Por política la Entidad castiga a fin de año aquellos créditos que los clientes no estén pagando y aquellos que sólo realizan pagos inferiores al 30% de la cuota mensual, monto que al 31 de diciembre de 2018 fue por US$317.2 mil ó 1.0% de la cartera bruta. Al 31 de marzo de 2019, los créditos que los clientes no están pagando y aquellos que sólo realizan pagos inferiores al 30% de la cuota mensual totalizan US$219.4 mil e incrementan un 32.49% con respecto a lo reportado al cierre del 2018.



Fuente: Colfinanzas / *Elaboración: Equilibrium*

Por otro lado, se sigue observando una tendencia creciente en los indicadores de cobertura sobre créditos morosos y vencidos (categorías Mención Especial, Subnormal y Dudoso) alcance su nivel histórico más alto (109.93%). Esta mejora está asociada a la constitución de reservas llevada a cabo durante el periodo, permitiendo igualmente hacer frente a los castigos de cartera por US$317 mil (1% de la cartera total). Al 31 de marzo de 2019, se mantiene la tendencia positiva en el ratio de cobertura con respecto a marzo de 2018. Cabe resaltar que las coberturas aumentan a fin de año producto de los castigos. La Entidad ha manifestado su intención de mantener índices por encima del 100% mediante el incremento de reservas de US$75 mil por trimestre.



Fuente: Colfinanzas / *Elaboración: Equilibrium*

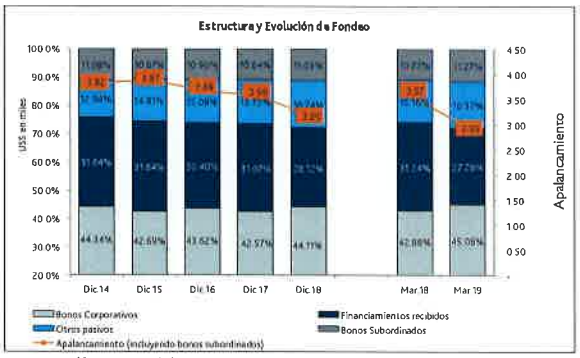
Por otro lado, debe destacarse la cuenta por cobrar a una empresa relacionada por US$148.4 mil al 31 de marzo de 2019, producto del adelanto en el pago de dividendos, el cual una vez sean decretados será cancelada. Esta cuenta no devenga intereses ni pagos mensuales y no tiene fecha de vencimiento, pero espera ser cancelada dentro del periodo 2019 una vez sea decretado el pago de dividendos.

Pasivos y Estructura de Fondeo

Al 31 de diciembre de 2018, los pasivos de la Entidad ascienden a US$27.2 millones, retrocediendo en 3.50% con respecto al mismo periodo del año anterior, en línea con la tendencia decreciente de sus activos como resultado del pago programado

de financiamientos recibidos. Durante este período, Colfinanzas ha fondeado sus créditos con el repago de sus operaciones crediticias 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 Senior, el monto colocado se mantiene en US$12.0 millones a lo largo de los últimos años evaluados. Adicionalmente, Colfinanzas mantiene Bonos Subordinados por US$3.0 millones los cuales en su totalidad fueron adquiridos por los propios accionistas[4].

Las fuentes de financiamiento comprenden principalmente Bonos Corporativos (44.11%) y financiamiento bancario (28.12%). En ese sentido la Entidad mantiene líneas de crédito con cuatro bancos locales con un límite de hasta US$15.0 millones y una disponibilidad de 48.42% (US$7.7 millones). Se destaca la evolución del indicador de apalancamiento medido por pasivos a patrimonio[5] (incluyendo bonos subordinados) que pasó de 3.56 veces a 3.20 veces entre diciembre de 2017 y 2018. Al 31 de marzo de 2019 continúa la tendencia decreciente en el indicador de apalancamiento, tal como se observa en el gráfico siguiente:



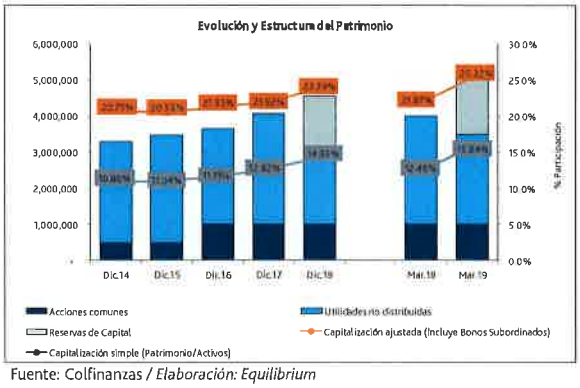
Fuente: Colfinanzas / *Elaboración: Equilibrium*

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.

Al 31 de diciembre de 2018, el patrimonio de la entidad asciende a US$4.6 millones, mostrando un incremento de 11.86% con respecto al ejercicio anterior, producto de la retención parcial de las utilidades del período. En lo que respecta al pago de dividendos, para el cierre de 2018 se decretó el pago de US$529.4 mil, lo que representa el 96.91% de las utilidades del periodo anterior. Debemos indicar que este pago de dividendos ha superado su promedio histórico de los últimos tres años, el cual ha estado cercano al 60%. Al 31 de marzo de 2019, el patrimonio totalizó US$ 5.0 millones, incrementando un 25.49% producto de la retención de las utilidades del trimestre.

Solvencia

Al 31 de diciembre de 2018, la capitalización simple medida por la relación patrimonio a activos, mostró un porcentaje de 14.35% superior al reportado para el cierre de 2017 (12.62%), tal como se observa en el gráfico abajo. La evolución favorable de la capitalización simple está relacionada con el crecimiento patrimonial, producto de la retención parcial de las utilidades, aunado a la leve contracción de los activos producto de la disminución en la cartera de préstamos. Al incluir los bonos subordinados en el cálculo, la relación se incrementaría a 23.79% en diciembre de 2018 (21.92% en el 2017). Para el primer trimestre del 2019, la relación patrimonio a activos sigue mostrando una evolución favorable ante el retroceso de los activos (principalmente la cartera de préstamos).



Fuente: Colfinanzas / *Elaboración: Equilibrium*

En lo que respecta a la estructura patrimonial, las utilidades retenidas siguen constituyéndose como el principal componente del patrimonio, al representar el 45.45% del mismo al 31 de diciembre de 2018 (60.77% al 31 de diciembre de 2017). Cabe resaltar que la disminución en la participación de las utilidades retenidas dentro del patrimonio de la Entidad, obedece al traslado de US$1.5 millones de las utilidades retenidas para establecer una reserva de capital voluntaria por el mismo monto. Lo anterior demuestra la disposición de los accionistas para fortalecer la solvencia de la Entidad.

Rentabilidad y Eficiencia

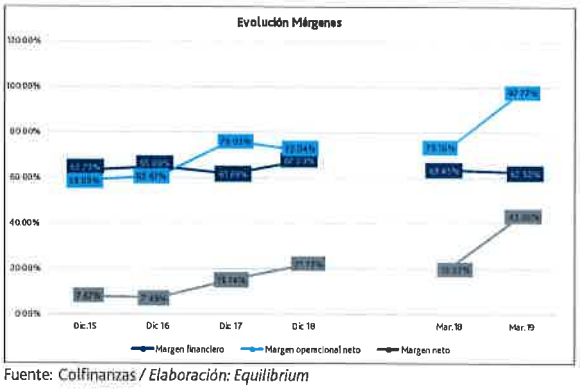
Al 31 de diciembre de 2018, Colfinanzas reporta un aumento de 75.70% en sus utilidades, principalmente producto del efecto combinado de mayores ingresos financieros, y otros ingresos y menores gastos operativos y provisiones para préstamos incobrables.

A pesar de una leve disminución en la cartera de préstamos, los

[4] Son considerados capital secundario.

[5] El patrimonio incluye los bonos subordinados.

ingresos financieros incrementaron 6.53% alcanzando un total de US$4.3 millones, debido a que las nuevas colocaciones fueron pactadas a una mayor tasa de interés que las que vencieron durante el período, lo cual trajo como resultado una mejora, tanto en el margen financiero bruto (63.04% a diciembre de 2018 vs. 61.69% a diciembre de 2017), como en el spread financiero, el cual pasó de 6.63% en diciembre de 2017 a 6.70% al 31 de diciembre de 2018, aun cuando el costo de fondos aumentó de 6.53% a 7.04%.



Fuente: Colfinanzas / *Elaboración: Equilibrium*

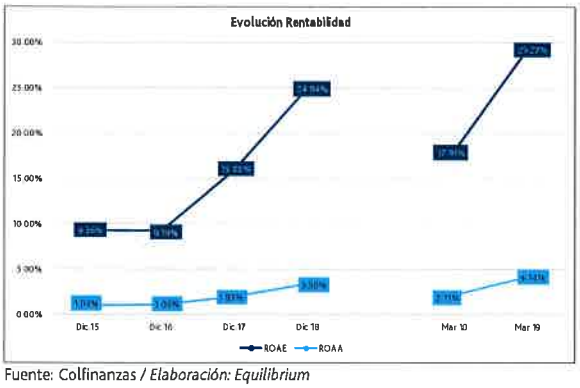
El aumento en otros ingresos obedece a un reembolso de la compañía aseguradora por buena experiencia y baja siniestralidad de hasta por US$200 mil por semestre.

El gasto de provisiones para el 31 de diciembre de 2018 se reduce en 15.25% como resultado de la mejora en la calidad de la cartera, no obstante, la administración ha decidido como buena práctica, establecer trimestralmente una reserva de US$75 mil para fortalecer los niveles de reserva y anticiparse ante futuros deterioros que se den en la cartera de préstamos. Lo anterior junto a las mejoras en el control de los niveles de morosidad ha resultado en avances en los ratios de cobertura como hemos comentado anteriormente.

En cuanto a los gastos generales y administrativos, se observa un buen control de los mismos, registrando una contracción de 6.15% al 31 de diciembre de 2018, situándose en US$2.1 millones y dando como resultado mejoras en sus indicadores de eficiencia operativa, la cual se ubicó en 54.87% (65.88% a Dic.17). Estos mejores resultados están asociados a mayores ingresos complementarios y menores gastos de publicidad y seguros. Se destaca que para el 2018 se realizó una evaluación de los seguros para cubrir múltiples riesgos de la Financiera y dada la baja siniestrabilidad la administración decidió no renovarlos, resultando en ahorros anuales de hasta US$200.0 mil en primas.

Al 31 de marzo de 2019, se observa la misma tendencia positiva en la generación de otros ingresos y reducción de gastos operativos, los cuales compensan la disminución de 2.69% en los ingresos financieros, logrando duplicar la utilidad del período de US$214 mil a US$454 mil.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad, producto del mejor resultado final, se observan incrementos, reportando un rendimiento promedio de sus activos (ROAA) de 3.38% (1.93% a diciembre de 2017) y un retorno promedio sobre el patrimonio (ROAE) de 24.94% (15.88% a diciembre de 2017), ubicándose por encima del promedio de otras financieras calificadas por Equilibrium. A marzo de 2019, los indicadores mantienen la evolución positiva ubicándose en un ROAA de 4.14% y un ROAE de 29.27%, favorecidos por los mayores ingresos recibidos de la aseguradora por buena experiencia. A continuación, la evolución de la rentabilidad:



Fuente: Colfinanzas / *Elaboración: Equilibrium*

Liquidez y Calce de Operaciones

Al 31 de diciembre de 2018, los activos líquidos representan 1.93% de los activos totales, registrando un ajuste con respecto al mismo periodo del año anterior (2.06%). Por 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 sus niveles de endeudamiento.

Al evaluar el calce contractual entre activos y pasivos de la Entidad, Colfinanzas muestra calces positivos en todos sus tramos, tanto al 31 de diciembre de 2018 como al 31 de marzo de 2019. 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 29.50% 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 fondear el crecimiento de sus operaciones.

COLFINANZAS, S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En miles de dólares)

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
ACTIVOS						
Efectivo	2	2	2	2	2	2
Depositos a la vista en bancos locales	364	657	663	56	611	446
Fondos Disponibles	**365**	**658**	**665**	**57**	**612**	**448**
Préstamos Brutos	**30,607**	**30,026**	**31,519**	**31,994**	**31,290**	**31,269**
Créditos vigentes	28,803	28,863	30,399	30,772	30,235	30,103
Morosos y Vencidos (mora + 30 días)	1,804	1,163	1,121	1,223	1,055	1,167
Vencidos (mora + 90 días)	1,428	887	920	973	808	878
Menos:						
Reserva acumulada para posibles préstamos incobrables	767	958	1,121	1,206	1,160	1,253
Préstamos Netos	**29,840**	**29,068**	**30,398**	**30,788**	**30,130**	**30,016**
Activo fijo neto	445	448	425	386	311	310
Valores mantenidos hasta su vencimiento	229	229	19	19	19	19
Cuentas por cobrar	362	324	307	185	227	111
Gastos e impuestos pagados por anticipado	7	51	27	116	13	114
Impuesto sobre la renta diferido	192	239	280	280	290	313
Cuentas por cobrar - relacionada	0	0	0	0	0	148
Otros activos	159	143	141	147	157	151
TOTAL ACTIVOS	31,598	31,161	32,262	31,979	31,759	31,631
PASIVOS						
Financiamientos recibidos	8,949	8,363	8,759	8,744	7,648	7,263
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	251	220	99	40	2	0
Prima de antigüedad por pagar	96	106	104	108	107	114
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	3,815	3,824	4,228	4,095	4,445	4,244
TOTAL PASIVOS	28,111	27,513	28,190	27,987	27,203	26,621
PATRIMONIO NETO						
Acciones comunes	500	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Reservas de capital voluntario	0	0	0	0	1,500	1,500
Utilidades de periodos anteriores	2,684	2,335	2,475	2,793	993	2,071
Utilidad del periodo	318	328	613	214	1,077	454
Impuesto complementario	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
TOTAL PATRIMONIO NETO	3,487	3,648	4,073	3,992	4,556	5,010
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	31,598	31,161	32,262	31,979	31,759	31,631

ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de dólares)

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
Ingresos Financieros	**4,140**	**4,381**	**4,051**	**1,075**	**4,315**	**1,046**
Intereses sobre préstamos	4,140	4,381	4,051	1,075	4,315	1,046
Menos: Gastos Financieros	1,523	1,530	1,552	393	1,595	392
Resultado Financiero Bruto	**2,617**	**2,850**	**2,499**	**682**	**2,720**	**655**
Comisiones sobre préstamos	0	0	603	156	639	149
Resultado Financiero antes de provisiones	**2,617**	**2,850**	**3,102**	**838**	**3,359**	**804**
Provisiones para posibles préstamos incobrables	295	300	354	75	300	75
Resultado Financiero después de provisiones	**2,322**	**2,550**	**2,748**	**763**	**3,059**	**729**
Otros ingresos	124	108	331	23	510	294
Total de Ingresos de Operación Neto	**2,446**	**2,658**	**3,079**	**786**	**3,569**	**1,023**
Gastos Generales y Administrativos	**2,022**	**2,220**	**2,262**	**545**	**2,123**	**449**
Gastos operacionales generales	1,272	1,331	1,373	301	1,205	229
Gastos de personal y otras remuneraciones	623	749	737	199	764	191
Depreciaciones	127	140	152	45	154	29
UTILIDAD DE OPERACIÓN	**424**	**437**	**818**	**241**	**1,446**	**574**
Impuesto sobre la renta, neto	106	109	204	28	369	120
UTILIDAD NETA	**318**	**328**	**613**	**214**	**1,077**	**454**

COLFINANZAS, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
Liquidez						
Fondos disponibles[1] / Deuda financiera	1.52%	2.82%	2.80%	0.24%	2.70%	2.01%
Fondos disponibles[1] / activos totales	1.16%	2.11%	2.06%	0.18%	1.93%	1.42%
Fondos disponibles[1] / pasivos totales	1.30%	2.39%	2.36%	0.21%	2.25%	1.68%
Préstamos netos / pasivos totales	106.15%	105.65%	107.84%	110.01%	110.76%	112.75%
Capital						
Pasivos totales / patrimonio (veces)	8.06	7.54	6.92	7.01	5.97	5.31
Pasivos totales / activos totales	88.96%	88.29%	87.38%	87.52%	85.65%	84.16%
Pasivos totales / capital y reservas (veces)	56.22	27.51	28.19	27.99	10.88	26.62
Préstamos brutos / Patrimonio	8.78	8.23	7.74	8.01	6.87	6.24
Créditos vencidos y morosos / Patrimonio	51.74%	31.89%	27.51%	30.62%	23.15%	23.29%
Compromiso patrimonial[2]	29.75%	5.64%	(0.01%)	0.42%	(2.30%)	(1.73%)
Calidad de Activos						
Créditos vencidos / Préstamos brutos	4.67%	2.95%	2.92%	3.04%	2.58%	2.81%
Créditos Morosos y Vencidos / Préstamos brutos	5.90%	3.87%	3.56%	3.82%	3.37%	3.73%
Créditos Morosos y Vencidos + Castigos / Prestamos brutos+ castigos	6.51%	4.43%	4.33%	4.59%	4.34%	4.70%
Reservas para cartera / Cartera vencidos	53.72%	107.96%	121.88%	123.92%	143.53%	142.75%
Reservas para cartera / Cartera Morosos y Vencidos	42.51%	82.32%	100.03%	98.62%	109.93%	107.44%
Reserva dinámica / Préstamos Brutos	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Reservas para préstamos + dinámica / Cartera vencida y morosa	42.51%	82.32%	100.03%	98.62%	109.93%	107.44%
Reservas para préstamos / Cartera pesada[3]	50.09%	93.79%	112.14%	114.72%	126.02%	125.39%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
Rentabilidad						
ROAE[4]	9.36%	9.19%	15.88%	17.91%	24.94%	29.27%
ROAA[5]	1.03%	1.05%	1.93%	2.11%	3.38%	4.14%
Margen financiero[6]	63.20%	65.06%	61.69%	63.45%	63.04%	62.58%
Margen operacional neto[7]	59.08%	60.67%	76.02%	73.10%	82.71%	97.77%
Margen neto[8]	7.67%	7.49%	15.14%	19.87%	24.97%	43.38%
Rendimiento de préstamos	13.77%	14.45%	13.16%	12.73%	13.74%	13.55%
Rendimiento de activos productivos	13.77%	14.45%	13.16%	12.73%	13.74%	13.55%
Costo de fondos	6.36%	6.55%	6.53%	6.61%	7.04%	7.16%
Spread financiero	7.40%	7.90%	6.63%	6.12%	6.70%	6.39%
Otros ingresos / Utilidad	39.07%	32.80%	53.96%	10.60%	47.34%	64.78%
Eficiencia						
Gastos operativos / Activos Promedio	6.53%	7.08%	7.13%	7.21%	6.63%	6.37%
Gastos operativos / Ingresos financieros	48.84%	50.69%	55.83%	50.65%	49.19%	42.91%
Gastos operativos / Margen financiero bruto	77.28%	77.90%	90.51%	79.83%	78.04%	68.57%
Gastos de personal / Ingresos financieros	15.06%	17.09%	18.19%	18.50%	17.71%	18.21%
Gastos de personal / Préstamos brutos	2.04%	2.49%	2.34%	0.62%	2.44%	0.61%
Eficiencia operacional[9]	73.78%	75.07%	65.88%	63.25%	54.87%	40.89%
Créditos brutos / Número de personal	638	626	643	653	626	625
Información Adicional						
Ingresos por intermediación (US$ miles)	4,140	4,381	4,051	1,075	4,315	1,046
Costos de intermediación (US$ miles)	1,523	1,530	1,552	393	1,595	392
Resultado de la actividad de intermediación (US$ miles)	2,617	2,850	2,499	682	2,720	655
Número de deudores	8,844	9,278	9,553	N/D	N/D	N/D
Crédito promedio	3,461	3,236	3,299	N/D	N/D	N/D
Número de personal	48	48	49	49	50	50
Número de oficinas	8	8	8	8	8	8
Castigos	202	173	256	0	317	0
Castigos anualizados	202	173	256	256	317	317
% castigos (últimos 12 meses) /(Préstamos + castigados)	0.65%	0.57%	0.81%	0.80%	1.00%	1.01%

[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 / {(Patrimoniot+ Patrimoniot-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 adminitrativos / (Resultado financiero antes de provisiones + otros ingresos /egresos, netos

ANEXO I

HISTORIA DE CALIFICACIÓN – COLFINANZAS, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.09.18)	Calificación Actual (al 31.03.19)	Definición de Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Senior y Bonos Subordinados (hasta US$19.0 millones) Bonos Senior (Series F, G y H)	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 31.03.2019

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

Fuente: Colfinanzas / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 31.03.2019

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 31.03.2019

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*

© 2019 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 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, COMERCIABILIDAD O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.