SFC INVESTMENT, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros

31 de diciembre de 2014

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

"Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general"

SFC INVESTMENT, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Índice del Contenido

Estados Financieros

Estado de Situación Financiera
Estado de Resultados
Estado de Utilidades Integrales
Estado de Cambios en el Patrimonio
Estado de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros

KPMG
Apartado Postal 816-1089
Panamá 5, República de Panamá

Teléfono: (507) 208-0700
Fax: (507) 263-9852
Internet: www.kpmg.com

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Junta Directiva y Accionista
SFC Investment, S. A.

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de SFC Investment, S. A., los cuales comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014, los estados de resultados, de utilidades integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libres de errores de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error.

Responsabilidad de los Auditores

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión acerca de estos estados financieros con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores de importancia relativa.

Una auditoría incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen de nuestro juicio, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores de importancia relativa en los estados financieros, debido ya sea a fraude o error. Al efectuar esas evaluaciones de riesgos, nosotros consideramos el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por la entidad de los estados financieros a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de los principios contables utilizados y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación en conjunto de los estados financieros.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base para nuestra opinión de auditoría.

KPMG, una sociedad civil panameña, y firma de la red de firmas miembro independientes de KPMG, afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), una entidad suiza

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de SFC Investment, S. A. al 31 de diciembre de 2014, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

KPMG

12 de marzo de 2015
Panamá, República de Panamá

SFC INVESTMENT, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Situación Financiera

31 de diciembre de 2014

(Cifras en Balboas)

Activos	**Nota**	**2014**	**2013**
Depósitos en bancos:			
A la vista en bancos locales		6,580,660	2,128,492
A la vista en bancos extranjeros		5,703,242	1,745,728
Total de depósitos en bancos	4	12,283,902	3,874,220
Inversiones en valores	4, 7, 9	15,496,915	28,834,726
Préstamos de margen	4	5,865,643	3,216
Rendimientos y comisiones acumuladas por cobrar		344,293	173,119
Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras, neto	10	3,324,354	988,896
Otros activos	11	483,548	1,553,672
Total de activos		37,798,655	35,427,849
Pasivos y Patrimonio			
Obligaciones con bancos y otras instituciones financieras	12	4,790,876	4,425,137
Valores vendidos bajo acuerdos de recompra	13	5,950,104	6,635,886
Pasivos financieros indexados a títulos valores	14	9,992,547	8,100,274
Otros pasivos	15	158,190	323,075
Total de pasivos		20,891,717	19,484,372
Patrimonio:			
Acciones comunes	16	7,521,830	7,421,830
Acciones pagadas por emitir	16	2,999,965	0
Acciones preferidas	16	4,000,000	4,000,000
Reserva de valor razonable	16	(33,879)	(326,340)
Utilidades no distribuidas		2,419,022	4,847,987
Total de patrimonio		16,906,938	15,943,477
Total de pasivos y patrimonio		37,798,655	35,427,849

El estado de situación financiera debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

SFC INVESTMENT, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Resultados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
Ingresos financieros sobre:			
Depósitos en bancos		3	1,575
Inversiones en valores		1,201,826	1,801,916
Préstamos de margen	6	237,110	45,940
Total de ingresos financieros		1,438,939	1,849,431
Gastos financieros sobre:			
Obligaciones con instituciones financieras	12	226,167	160,336
Obligaciones derivadas de acuerdos de recompra	13	206,390	386,524
Pasivos financieros indexados a títulos de valores	14	740,652	78,984
Total de gastos financieros		1,173,209	625,844
Margen financiero neto		265,730	1,223,587
Otros ingresos operativos:			
Ingresos (gastos) por honorarios y comisiones, neto		(49,023)	30,821
Ganancia realizada sobre activos financieros mantenidos para negociar, neto		4,710,246	2,194,068
Ganancia no realizada sobre activos financieros mantenidos para negociar, neto		48,272	875,731
Pérdidas por diferencias en cambio, neto		(199,116)	(12,142)
Pérdida en instrumentos financieros derivados, neto		(383,154)	(243,758)
Otros ingresos operativos varios, neto		74,734	8,625
Total otros ingresos operativos		4,201,959	2,853,345
Margen de intermediación		4,467,689	4,076,932
Gastos generales y administrativos	17	2,395,890	2,360,998
Utilidad neta		2,071,799	1,715,934

El estado de resultados debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

SFC INVESTMENT, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Utilidades Integrales

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
Utilidad neta		2,071,799	1,715,934
Otras utilidades integrales:			
Partidas que son o pueden ser reclasificadas a resultados:			
Reserva de valor razonable:			
Cambio neto en el valor razonable	16	292,461	(326,340)
Total de utilidades integrales		2,364,260	1,389,594

El estado de utilidades integrales debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

SFC INVESTMENT, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Cambios en el Patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

(Cifras en Balboas)

	Nota	Acciones comunes	Acciones pagadas por emitir	Acciones preferidas	Reserva de valor razonable	Utilidades no distribuidas	Total de patrimonio
Saldo al 1 de enero de 2013		7,421,830	0	4,000,000	0	3,292,053	14,713,883
Utilidad neta		0	0	0	0	1,715,934	1,715,934
Otras utilidades integrales							
Reserva de valor razonable:							
Cambio neto en el valor razonable		0	0	0	(326,340)	0	(326,340)
Total de utilidades integrales		0	0	0	(326,340)	1,715,934	1,389,594
Transacciones con los propietarios de la Compañía:							
Contribuciones y distribuciones:							
Dividendos pagados sobre acciones preferidas		0	0	0	0	(160,000)	(160,000)
Total transacciones con los propietarios de la Compañía		0	0	0	0	(160,000)	(160,000)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	16	7,421,830	0	4,000,000	(326,340)	4,847,987	15,943,477
Utilidad neta		0	0	0	0	2,071,799	2,071,799
Otras utilidades integrales							
Reserva de valor razonable:							
Cambio neto en el valor razonable		0	0	0	292,461	0	292,461
Total de utilidades integrales		0	0	0	292,461	2,071,799	2,364,260
Transacciones con los propietarios de la Compañía:							
Contribuciones y distribuciones:							
Emisión de acciones comunes		100,000	0	0	0	0	100,000
Aporte de capital		0	2,999,965	0	0	0	2,999,965
Dividendos pagados sobre acciones preferidas		0	0	0	0	(320,000)	(320,000)
Dividendos pagados sobre acciones comunes	16	0	0	0	0	(4,180,764)	(4,180,764)
Total transacciones con los propietarios de la Compañía		100,000	2,999,965	0	0	(4,500,764)	(1,400,799)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	16	7,521,830	2,999,965	4,000,000	(33,879)	2,419,022	16,906,938

El estado de cambios en el patrimonio debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

SFC INVESTMENT, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Flujos de Efectivo

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

(Cifras en Balboas)

	2014	2013
Actividades de operación:		
Utilidad neta	2,071,799	1,715,934
Ajustes para conciliar la utilidad neta y el efectivo de las actividades de operación:		
Depreciaciones y amortizaciones	148,747	177,452
Pérdida por descarte de activos	162,417	300
Magen financiero neto	(265,730)	(1,223,587)
Cambios en activos y pasivos operativos:		
Inversiones en valores	12,205,845	7,133,505
Préstamos de margen	(5,862,427)	(3,216)
Rendimientos y comisiones acumuladas por cobrar	(171,174)	502,502
Otros activos	1,275,386	(1,113,512)
Pasivos financieros indexados a títulos valores	1,892,273	5,903,899
Otros pasivos	(164,885)	148,962
Intereses cobrados	1,678,257	2,746,996
Intereses pagados	(1,412,527)	(1,523,409)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	11,557,981	14,465,826
Actividades de inversión:		
Adelanto a construcción en proceso	0	(500,000)
Adquisiciones de equipos y mejoras	(2,611,520)	(189,766)
Compra de licencias de programas informáticos	(240,364)	(6,044)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	(2,851,884)	(695,810)
Actividades de financiamiento:		
Producto de obligaciones con bancos y otras instituciones financieras	4,790,876	4,425,137
Pagos de obligaciones con bancos y otras instituciones financieras	(4,425,137)	(5,472,557)
Producto de obligaciones derivadas de acuerdos de recompra, neto de pagos sobre obligaciones	(685,782)	(13,553,195)
Emision de acciones comunes	100,000	0
Aportes de capital	2,999,965	0
Pago de dividendos sobre acciones preferidas	(320,000)	(160,000)
Pago de dividendos sobre acciones comunes	(2,756,337)	0
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	(296,415)	(14,760,615)
Aumento (disminución) neta en efectivo y equivalentes de efectivo	8,409,682	(990,599)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	3,874,220	4,864,819
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	12,283,902	3,874,220

El estado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

(1) Información General

SFC Investment S. A. es una sociedad constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá, inscrita en el Registro Público en la sección Mercantil en la Ficha 560288, Documento 1102928, de fecha 21 de marzo de 2007.

Mediante Resolución CNV-253 del 2 de octubre de 2007, la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (en adelante, la "Superintendencia de Valores"), autoriza a SFC Investment, S. A. a operar como casa de valores en la República de Panamá y su actividad principal es el negocio de casa de valores y la administración de inversiones.

De conformidad con lo establecido en el artículo N°54 del Texto Único, ordenado por la Asamblea Nacional, que comprende el Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformatorias y el Título II de la Ley 67 de 2011, las Casas de Valores podrán prestar servicios y dedicarse a actividades y negocios incidentales del negocio de casa de valores, como mercado de intercambio de divisas, el manejo de cuentas de custodia, la asesoría de inversiones y el otorgamiento de préstamos de valores y de dinero para la adquisición de valores. También podrá realizar la actividad de administración de inversiones de sociedades de inversión para lo cual deberá requerir la respectiva licencia de administrador de inversiones de sociedades de inversión.

Su accionista mayoritario es Securities Financial Capital, S. A. (la "Controladora"), una sociedad domiciliada en la República de Panamá.

La Compañía está domiciliada en el piso 24 de la Torre SFC, ubicada en Calle 55, Avenida Samuel Lewis, Obarrio, Corregimiento de Bella Vista de la Ciudad de Panamá, República de Panamá.

En adelante, SFC Investment, S. A. se denominará como "la Compañía" o "la Casa de Valores".

(2) Base de Preparación

(a) Declaración de Cumplimiento

Los estados financieros fueron preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), tal como han sido promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

Estos estados financieros fueron aprobados por la Junta Directiva para su emisión el 12 de marzo de 2015.

(2) Base de preparación, continuación

(b) Base de Medición

Estos estados financieros han sido preparados sobre la base de costo histórico, excepto por los siguientes rubros:

Rubro	Base de Medición
Instrumentos financieros derivados	Valor razonable
Valores a valor razonable con cambios en resultados	Valor razonable
Valores disponibles para la venta	Valor razonable
Pasivos financieros indexados a títulos de valores	Valor razonable

(c) Moneda Funcional y de Presentación

Los estados financieros están presentados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y, en su lugar, el dólar (US$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal, la cual se considera como la moneda funcional de la Compañía.

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas

Las políticas de contabilidad detalladas a continuación han sido aplicadas consistentemente por la Compañía a todos los periodos presentados en estos estados financieros.

(a) Moneda Extranjera

(a.1) Transacciones en Moneda Extranjera

Las transacciones en moneda extranjera son convertidas a la moneda funcional, utilizando la tasa de cambio vigente a la fecha de la transacción.

Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera son convertidos a la moneda funcional utilizando la tasa de cambio a la fecha del estado de situación financiera. Generalmente, las diferencias en cambio de moneda son reconocidas en el rubro de otros ingresos u otros gastos operativos en el estado de resultados. Sin embargo, las diferencias en cambio de moneda extranjera que surjan al convertir los instrumentos de patrimonio disponibles para la venta son reconocidas en otras utilidades integrales.

(b) Activos y Pasivos Financieros

(b.1) Reconocimiento

Inicialmente la Compañía reconoce los préstamos de margen, inversiones en valores, pasivos financieros indexados a títulos de valores y financiamientos recibidos en la fecha de liquidación.

(b.2) Compensación de Activos y Pasivos Financieros

Los activos y pasivos financieros solamente se compensan para efectos de presentación en el estado de situación financiera cuando la Compañía tiene un derecho exigible legalmente de compensar los importes reconocidos y tenga la intención de liquidar el importe neto, o de realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente. Los ingresos y gastos son presentados sobre una base neta, sólo cuando sea permitido o requerido por una NIIF, o sí las ganancias o pérdidas proceden de un grupo de transacciones similares, tales como las derivadas de instrumentos financieros mantenidos para negociar.

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

(c) Medición de Valor Razonable

El valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de medición o, en su ausencia, en el mercado más ventajoso al cual la Compañía tenga acceso en el momento. El valor razonable de un pasivo refleja el efecto del riesgo de incumplimiento.

Cuando es aplicable, la Compañía mide el valor razonable de un instrumento utilizando un precio cotizado en un mercado activo para tal instrumento. Un mercado es considerado como activo, si las transacciones de estos activos o pasivos tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información para fijar precios sobre una base continua.

Cuando no existe un precio cotizado en un mercado activo, la Compañía utiliza técnicas de valoración que maximizan el uso de datos de entrada observables relevantes y minimizan el uso de datos de entrada no observables. La técnica de valoración escogida incorpora todos los factores que los participantes del mercado tendrían en cuenta al fijar el precio de una transacción.

La mejor evidencia del valor razonable de un instrumento financiero en el reconocimiento inicial es normalmente el precio de transacción.

La Compañía reconoce las transferencias entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del período durante el cual ocurrió el cambio.

(d) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo incluyen depósitos a la vista y, en caso de haber, depósitos a plazo en bancos con vencimientos originales de tres meses o menos, excluyendo los depósitos pignorados.

(e) Instrumentos Financieros Derivados

La Compañía registra sus instrumentos financieros derivados inicialmente al costo en el estado de situación financiera y posteriormente a su valor razonable, bajo el método de valor razonable o de flujos de efectivo cuando se utiliza contabilidad de cobertura, o como instrumentos para negociar cuando el derivado no califica para contabilidad de cobertura.

A la fecha del estado de situación financiera, la Compañía mantiene instrumentos derivados que no están ligados a una estrategia de cobertura que se clasifican como activos o pasivos a valor razonable en el estado de situación financiera. Los cambios en la valuación de estos instrumentos derivados se contabilizan en el estado de resultados.

(f) Préstamos de Margen

Corresponde a la única actividad de préstamo o financiamiento de dinero que es natural e intrínseca de la actividad bursátil de una casa de valores. Se estructura dentro del marco de un contrato de "Línea de Crédito Discrecional" otorgada a un cliente para el financiamiento destinado a la compra de títulos valores o para la obtención de liquidez marginando un portafolio, basado en un porcentaje o margen de capital, que el cliente aporta inicialmente en la transacción.

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

El valor del portafolio recibido en colateral ha de ajustarse constantemente, de acuerdo a la fluctuación del precio de mercado de los valores que lo conforman.

(g) Inversiones en Valores

Las inversiones en valores son medidas al valor razonable más los costos incrementales relacionados a la transacción, a excepción de los valores a valor razonable, y son subsecuentemente contabilizados, basados en las clasificaciones mantenidas de acuerdo a las características del instrumento y la finalidad para la cual se determinó su adquisición. Las clasificaciones utilizadas por la Compañía se detallan a continuación:

(g.1) Valores a Valor Razonable

En esta categoría se incluyen aquellos valores adquiridos con el propósito de generar una ganancia a corto plazo por las fluctuaciones del precio del instrumento. Estos valores se presentan a su valor razonable y los cambios en el valor razonable se reconocen en el estado de resultados en el período en el cual se generan.

(g.2) Valores Disponibles para la Venta

En esta categoría se incluyen las inversiones adquiridas con la intención de mantenerlas por un plazo indefinido, que se pueden vender en respuesta a las necesidades de liquidez, a los cambios en las tasas de interés, tasas de cambio de moneda o precios de mercado de las acciones.

Estas inversiones se miden a valor razonable y los cambios en valor se reconocen directamente en otras utilidades (pérdidas) integrales usando una cuenta de reserva de valor razonable hasta que sean vendidos o redimidos (dados de baja) o se haya determinado que una inversión se ha deteriorado en valor; en cuyo caso la ganancia o pérdida acumulada reconocida previamente en otras utilidades (pérdidas) integrales se reclasifican a los resultados del período.

Cuando el valor razonable de las inversiones en instrumentos de capital no puede ser medido con fiabilidad, las inversiones permanecen al costo.

Deterioro de Valores Disponibles para la Venta

La Compañía evalúa a cada fecha del estado de situación financiera, si existe evidencia objetiva de deterioro en las inversiones en valores. En el caso de que las inversiones sean clasificadas como disponibles para la venta, una disminución significativa y prolongada en el valor razonable por debajo de su costo es considerada para determinar si los activos están deteriorados.

Si existe alguna evidencia objetiva de deterioro para los activos financieros disponibles para la venta, la pérdida acumulada es rebajada del patrimonio y reconocida en el estado de resultados.

Si en un período subsiguiente, el valor razonable de un instrumento de deuda, clasificado como disponible para la venta aumentara, y el aumento está objetivamente relacionado con un evento ocurrido después de la pérdida por deterioro reconocida en ganancias y pérdidas, la pérdida por deterioro se reversará a través del estado de resultados.

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

(h) Propiedades, Mobiliario, Equipo y Mejoras

Todas las propiedades, mobiliario, equipo y mejoras son registrados al costo histórico menos depreciación y amortización acumulada. El costo histórico incluye el gasto que es directamente atribuible a la adquisición de los bienes.

Los costos subsecuentes se incluyen en el valor en libros del activo o se reconocen como un activo separado, según corresponda, sólo cuando es probable que la Compañía obtenga los beneficios económicos futuros asociados al bien y el costo del bien se pueda medir con fiabilidad. Los costos considerados como reparaciones y mantenimiento se cargan al estado de resultados durante el período financiero en el cual se incurren.

El gasto por depreciación de propiedades, mobiliario y equipo y por amortización de mejoras a la propiedad se carga a los resultados del período corriente utilizando el método de línea recta considerando la vida útil de los activos. La vida útil y el valor residual de los activos se resume como sigue:

	Vida útil	Valor residual
Propiedades	30 años	-
Mejoras a la propiedad	30 años	-
Vehículos	3 años	25%
Mobiliario y equipo	5 años	10%

La vida útil de los activos se revisa y se ajusta si es apropiado, en cada fecha del estado de situación financiera. Las propiedades, mobiliario, equipos y mejoras se revisan para deterioro siempre que los acontecimientos o los cambios en circunstancias indiquen que el valor en libros pueda no ser recuperable. El valor en libros de un activo se reduce inmediatamente a su valor recuperable si el valor en libros del activo es mayor que el valor recuperable estimado. La cantidad recuperable es la más alta entre el valor razonable del activo menos el costo de vender y su valor en uso.

(i) Activos Intangibles

Las licencias de uso de programas informáticos se presentan en otros activos al costo, menos la amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro reconocida. La amortización se reconoce en los resultados de operación, utilizando el método de línea recta en base a la vida útil estimada de los activos. La vida útil de esas licencias se estima en 5 años.

(j) Pasivos Financieros Indexados a Títulos Valores

Corresponden a un Contrato de Mutuo Pasivo de Valores (venta en corto – "short sale") que es un contrato de préstamo de títulos valores donde la Compañía actúa como mutuario o prestatario, y la contraparte acreedora como mutuante o prestamista de títulos valores de deuda. Se reconocen como pasivos indexados a títulos valores, todos los pasivos que no incurran en riesgo de crédito directo, sino en riesgo de crédito emisor. El valor del portafolio de títulos valores ha de ajustarse constantemente, de acuerdo a la fluctuación del precio de mercado de los valores del portafolio.

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

El préstamo de títulos valores constituye un "mutuo o préstamo de consumo", que se define como un contrato por el cual una de las partes entrega a otra cierta cantidad de instrumentos financieros, con la obligación de restituir otros tantos de la misma especie y calidad.

Mediante la operación de préstamo de títulos valores, una persona llamada mutuante o prestamista transfiere a otra llamada mutuario o prestatario, la propiedad de títulos valores, con el derecho de recibir de parte del mutuario o prestatario, en el momento y lugar estipulado lo siguiente:

- Otros tantos títulos del mismo emisor, clase y serie o su valor de mercado en efectivo a la fecha de vencimiento.
- Un premio o contraprestación (que representa el rendimiento de la operación).
- El reembolso de los derechos patrimoniales generados por los títulos valores (los cuales pueden incluir dividendos, en el caso de acciones, y pagos de intereses o amortizaciones de capital, en el caso de títulos de deuda).

Por su parte, el prestatario se hace propietario de los títulos valores con la obligación de devolver otros títulos equivalentes o su valor de mercado en efectivo al vencimiento del préstamo, además del pago de una contraprestación y el reembolso de los derechos patrimoniales.

(k) Valores Vendidos bajo Acuerdo de Recompra

Cuando la Compañía vende un activo financiero y simultáneamente entra en un acuerdo de recompra del activo (o un activo similar) a un precio fijo en una fecha futura (valores vendidos bajo acuerdo de recompra), el acuerdo es reconocido como un pasivo y el activo subyacente continúa siendo reconocido en el estado de situación financiera de la Compañía.

Los activos financieros son dados de baja cuando la entidad pierde el control sobre ellos y todos los derechos contractuales de esos activos. Esto ocurre cuando los derechos son realizados, expiran o son transferidos.

(l) Beneficios a Empleados

(l.1) Beneficios a Corto Plazo

Los beneficios a corto plazo se reconocen como gastos a medida que se provee el servicio relacionado. El pasivo es reconocido por el monto no descontado que ha de pagarse por la Compañía, si se tiene una obligación presente, legal o implícita de hacer tales pagos como consecuencia de sucesos pasados y pueda realizarse una estimación fiable de la obligación.

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

(l.2) Plan de Opciones sobre Acciones

El valor razonable a la fecha de concesión de los pagos basados en acciones entregadas a los empleados, es reconocido como un gasto de los empleados, con el correspondiente aumento en el patrimonio, en el período en que estos tengan derecho incondicional sobre las acciones. El monto reconocido como gasto es ajustado para reflejar la cantidad de concesiones con opciones de compra que se confieren, de manera que el monto reconocido como gasto se base en la cantidad de concesiones que efectivamente cumplen con las condiciones establecidas en el plan de opciones.

(m) Capital en Acciones

La Compañía clasifica un instrumento de capital como pasivo o patrimonio de acuerdo a la sustancia y términos contractuales del instrumento. Un instrumento de patrimonio es cualquier contrato que ponga de manifiesto una participación residual en los activos de una entidad, después de deducir todos sus pasivos.

Los costos de transacción directamente atribuibles a la emisión del instrumento de patrimonio son deducidos de la medición inicial del instrumento.

La Compañía clasifica las acciones preferidas como parte de su patrimonio, debido a que posee la discreción total de declaración de dividendos y no tienen fecha de redención establecida. Los dividendos pagados se deducen de las utilidades no distribuidas.

(n) Ingresos y Gastos Financieros

Los ingresos y gastos financieros son reconocidos en el estado de resultados utilizando el método de tasa de interés efectiva. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero, con el valor en libros del activo o pasivo financiero. Para calcular la tasa de interés efectiva, la Compañía estimará los flujos de efectivo teniendo en cuenta todas las condiciones contractuales del instrumento financiero, pero no tendrá en cuenta las pérdidas crediticias futuras. El cálculo incluye todas las comisiones, costos de transacción y cualquier otra prima o descuentos pagados o recibidos que sean parte integral de la tasa de interés efectiva. Los costos de transacción son los costos directamente atribuibles a la adquisición, emisión o disposición de un activo o pasivo.

(o) Ingresos por Comisiones

Las comisiones por administración y custodia, se reconocen como ingresos según lo establecido en el contrato firmado con el cliente. Dichas comisiones se reconocen como ingresos diariamente según se van generando de acuerdo a lo establecido en el contrato.

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

(p) Ganancia Neta por Instrumentos Financieros a Valor Razonable con Cambios en Resultados

La ganancia neta por instrumentos financieros a valor razonable con cambios en resultados se relaciona con los instrumentos derivados que no estén ligados a una estrategia de cobertura y con los valores a valor razonable con cambios en resultados y mantenidos para negociar. En este rubro se incluyen las ganancias y pérdidas realizadas y no realizadas por cambios en el valor razonable y diferencias por fluctuación en cambio de monedas.

Las ganancias realizadas representan la diferencia entre el valor según libros del instrumento financiero desde el inicio del período de reporte, o el precio de la transacción si fue comprado durante el período, y su venta o precio de liquidación. Las ganancias no realizadas representan la diferencia entre el valor según libros del instrumento financiero desde el inicio del período de reporte, o el precio de la transacción si fue comprado durante el período, y su valor según libros al cierre del período de reporte.

(q) Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto a pagar sobre la utilidad gravable para el año, utilizando las tasas de impuestos vigentes a la fecha del estado de situación financiera y cualquier otro ajuste del impuesto sobre la renta de años anteriores.

Se determina y reconoce el impuesto sobre la renta diferido si surgen diferencias temporales entre las bases impositivas de activos y pasivos y sus montos en los estados financieros, utilizando las tasas impositivas vigentes a la fecha del estado de situación financiera y que se espera que sean aplicables cuando el activo relacionado por impuesto sobre la renta diferido sea realizado o el pasivo relacionado por impuesto sobre la renta diferido sea liquidado. Un activo por impuesto diferido es reconocido si es probable que habrá renta gravable futura disponible contra la cual las diferencias temporales puedan ser utilizadas.

(r) Uniformidad en la Presentación de Estados Financieros

Algunas cifras y revelaciones en los estados financieros del año 2013 han sido reclasificadas para adecuar su presentación con las del año terminado el 31 de diciembre de 2014.

(s) Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas

A la fecha de los estados financieros existen normas que no han sido aplicadas en su preparación:

- La versión final de la NIIF 9 *Instrumentos Financieros* (2014) reemplaza todas las versiones anteriores de la NIIF 9 emitidas (2009, 2010 y 2013) y completa el proyecto de reemplazo de la NIC 39. Entre los efectos más importantes de esta Norma están:

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

- Nuevos requisitos para la clasificación y medición de los activos financieros. Entre otros aspectos, esta norma contiene dos categorías primarias de medición para activos financieros: costo amortizado y valor razonable. La NIIF 9 elimina las categorías existentes en NIC 39 de valores mantenidos hasta su vencimiento, valores disponibles para la venta, préstamos y cuentas por cobrar.

- Elimina la volatilidad en los resultados causados por cambios en el riesgo de crédito de pasivos medidos a valor razonable, lo cual implica que las ganancias producidas por el deterioro del riesgo de crédito propio de la entidad en este tipo de obligaciones no se reconocen en el resultado del periodo.

- Un enfoque substancialmente reformado para la contabilidad de coberturas, con revelaciones mejoradas sobre la actividad de gestión de riesgos.

- Un nuevo modelo de deterioro, basado en "pérdida esperada" que requerirá un mayor reconocimiento oportuno de las pérdidas crediticias esperadas.

La fecha efectiva para la aplicación de la NIIF 9 es para periodos anuales que inicien en o a partir del 1 de enero de 2018. Sin embargo, esta Norma puede ser adoptada en forma anticipada.

- NIIF 15 *Ingresos de Contratos con Clientes.* Esta Norma establece un marco integral para determinar cómo, cuánto y el momento cuando el ingreso debe ser reconocido. Esta Norma reemplaza las guías existentes, incluyendo la NIC 18 *Ingresos de Actividades Ordinarias*, NIC 11 *Contratos de Construcción* y la CINIIF 13 *Programas de Fidelización de Clientes.*

  La NIIF 15 es efectiva para los periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2017, con adopción anticipada permitida.

Por la naturaleza de las operaciones financieras que mantiene la Compañía, la adopción de estas normas podría tener un impacto en los estados financieros, aspecto que está en proceso de evaluación por la administración.

(4) Administración de Riesgos Financieros

Un instrumento financiero es un contrato que origina un activo financiero para una de las partes y a la vez un pasivo financiero o instrumento de patrimonio para la contraparte. El estado de situación financiera de la Compañía está compuesto de instrumentos financieros en su mayoría.

Los instrumentos financieros exponen a la Compañía a varios tipos de riesgos. La Junta Directiva de la Compañía ha aprobado una Política de Administración de Riesgos, la cual identifica cada uno de los principales riesgos a los cuales está expuesta la Compañía.

Atendiendo a los riesgos que mantiene la Compañía, la Administración obtuvo una Certificación de ISO 9000 en Calidad de Gestión por el período que abarca desde el 7 de diciembre de 2011 hasta el 7 de diciembre de 2014. Esta certificación fue realizada sobre los procesos asociados a la operación de actividades bursátiles, extrabursátiles, corretaje y administración de portafolios.

(4) Administración de Riesgos Financieros, continuación

Los principales riesgos identificados por la Compañía son los riesgos de crédito, contraparte, mercado, liquidez y operacional, los cuales se describen a continuación:

Riesgo de Crédito

La Compañía está expuesta al riesgo crediticio en sus operaciones con riesgo de crédito directo (préstamos de margen) y en sus operaciones con inversiones en valores, que es el riesgo asociado a la posibilidad de que una entidad contraparte sea incapaz de pagar sus obligaciones a su vencimiento.

La Compañía realiza regularmente operaciones de préstamos de margen que califican como activos financieros con riesgo de crédito directo. Las operaciones con activos financieros directos están garantizadas con títulos valores cuyo valor razonable excede el monto otorgado en préstamo. Por consiguiente, se considera que el riesgo de crédito es prácticamente nulo. Este tipo de operación presenta un riesgo operativo en caso de que el monitoreo de las posiciones de margen de los préstamos no sea oportuno o efectivo.

El concepto de préstamo de margen de títulos valores "Margin Lending", se estructura desde un punto de vista de riesgo, en los dos riesgos típicos del mercado de capitales; esto es, riesgo de crédito emisor y riesgo de precio. El préstamo de margen de títulos valores "Margin Lending", se conceptualiza como un financiamiento donde el riesgo de crédito directo ha sido completamente sustituido, a través del riesgo de crédito emisor, por el riesgo de precio del portafolio de títulos valores financiado.

En términos de riesgo de crédito, el mercado de capitales toma el riesgo de crédito de los que emiten instrumentos bajo las leyes específicas o riesgo de crédito emisor, y no del riesgo de crédito directo. Se entiende por riesgo de crédito emisor, el riesgo de incurrir en pérdidas como resultado de la disminución o pérdida del valor de los instrumentos de deuda y/o capital, por el deterioro crediticio del emisor.

El riesgo típico del mercado de capitales es el riesgo de precio; esto es, el riesgo de disminuir ingresos o incurrir en pérdidas, que nace de la variabilidad de los valores por los factores de mercado o de los precios de los títulos adquiridos.

En línea con el concepto de riesgo del préstamo de margen de títulos valores "Margin Lending", la fuente de pago primaria del crédito descansa en los proventos y la pronta liquidación del portafolio de títulos valores financiado por la Compañía al cliente; y no en la capacidad crediticia del cliente. Por lo tanto, el pago primario del crédito descansa en el valor de mercado del portafolio de títulos valores, y en la facilidad de liquidación o liquidez del mercado de los títulos valores que componen el portafolio.

Los títulos del portafolio han de tener necesariamente un mercado secundario adonde puedan ser rápidamente negociados.

Para permitir que la fuente primaria de pago de los préstamos o financiamientos de margen de títulos valores "Margin Lending", descanse sobre los proventos y la pronta liquidación de un portafolio de títulos valores, la Cuenta de Margen prevé un préstamo o mutuo de los títulos valores financiados por la Compañía al cliente, y la remesa irrevocable de los débitos y créditos del mutuo y del saldo deudor en la línea de crédito, mediante un contrato de carácter normativo entre la Compañía y el cliente denominado "Cuenta Corriente de Comercio".

(4) Administración de Riesgos Financieros, continuación

La remesa de los débitos y los créditos se hace sólo para efectos de compensación en la estructuración del producto de préstamo o financiamiento de margen de títulos valores "Margin Lending", que es el objeto de la Cuenta de Margen.

Riesgo de Contraparte

Es el riesgo de que una contraparte incumpla en la liquidación de transacciones de compra o venta de títulos valores u otros instrumentos negociados en los mercados de valores.

Las políticas de administración de riesgo señalan límites de contraparte, que determinan, en cada momento, el monto máximo de exposición neta a transacciones por liquidar que la Compañía puede tener con una contraparte.

Análisis de la Calidad Crediticia

	Préstamos de Margen		Títulos de Deuda	
	2014	2013	2014	2013
Máxima exposición				
Valor en libros	5,865,643	3,216	8,936,219	13,329,412

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía no ha reconocido pérdidas por deterioro en relación a sus activos financieros.

Depósitos Colocados en Bancos

La Compañía mantiene depósitos colocados en bancos por B/.12,283,902 al 31 de diciembre de 2014 (2013: B/.3,874,220). Esos depósitos se encuentran colocados en instituciones financieras con calificación de riesgo internacional en los rangos de AA+ y BBB+, según la agencia calificadora Fitch Ratings Inc.

Títulos de deuda

El detalle de la calidad crediticia del portafolio de los títulos de deuda se presenta a continuación:

	2014	2013
Calificación		
BBB	8,887,236	12,881,960
Caa3	16,132	21,526
Sin calificación	32,851	425,926
	8,936,219	13,329,412

Activos Recibidos en Garantía

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía no ha tenido que incurrir en el proceso de adjudicación de garantías por préstamos de margen incobrables.

(4) Administración de Riesgos Financieros, continuación

Concentración de Riesgo Crediticio

La Compañía monitorea la concentración de riesgo de crédito por sector y ubicación geográfica. El análisis de la concentración del riesgo de crédito a la fecha de los estados financieros es la siguiente:

	Préstamos de Margen		Títulos de Deuda	
	2014	2013	2014	2013
Concentración por:				
Sector:				
Privado	5,865,643	3,216	32,851	2,589,322
Gobiernos	0	0	8,903,368	10,740,090
	5,865,643	3,216	8,936,219	13,329,412
Geografía:				
Panamá	5,865,643	3,216	8,920,087	13,307.886
Latinoamérica y el Caribe	0	0	16,132	21,526
	5,865,643	3,216	8,936,219	13,329,412

Compensación de Activos y Pasivos Financieros

Las revelaciones que se establecen en la siguiente tabla incluye el activo financiero y pasivo financiero que se compensa en el estado de situación financiera debido a que están sujetos a contratos de compensación exigibles u otros acuerdos similares que cubren préstamos de valores, independientemente de si se compensa o no en el estado de situación.

2014	Importe bruto de activo financiero	Importe bruto de pasivo financiero	Instrumento financiero
Inversiones en valores	8,278,500	0	8,278,500
Pasivos financieros indexados a títulos valores	0	(8,278,500)	(8,278,500)

Los importes brutos del activo y pasivo financiero y sus importes netos que se revelan en las tablas anteriores se miden en el estado de situación financiera a su valor razonable.

La siguiente tabla presenta una conciliación entre el importe neto del activo y pasivo financiero presentados en el estado de situación financiera y los importes del activo y pasivo financiero presentados en el estado de situación financiera anterior a la compensación.

2014 Tipo de activo	Importe neto	Partida en el estado de situación financiera	Importe en libros en el estado de situación financiera	Activo financiero dentro de las revelaciones de compensación	Nota
Acuerdos de venta y recompra préstamos de títulos valores	8,278,500	Inversiones en valores – valores a valor razonable	8,070,608	16,349,108	7
Acuerdos de venta y recompra préstamos de títulos valores	(8,278,500)	Pasivos financieros indexados a títulos valores	(9,992,547)	18,271,047	14

(4) Administración de Riesgos Financieros, continuación

Riesgo de Liquidez y/o Financiamiento

Consiste en el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causa de la reducción en el valor de las inversiones, la excesiva concentración de pasivos en una fuente en particular, el descalce entre activos y pasivos, la falta de liquidez de los activos o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo.

Administración del Riesgo de Liquidez

Las políticas de administración de riesgo establecen límites de liquidez que determinan la porción de los activos de la Compañía que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez, límites de composición de financiamiento, límites de apalancamiento y límites de plazo.

El Acuerdo No. 004-2011 del 27 de junio de 2011, emitido por la Superintendencia del Mercado de Valores, modificado por el Acuerdo No. 008-2013 del 18 de septiembre 2013, establece que la Compañía debe mantener en todo momento un volumen de inversiones en activos de bajo riesgo y elevada liquidez, que será como mínimo del treinta por ciento 30% de la totalidad de sus pasivos exigibles con plazo residual inferior a un año.

El índice de liquidez de la Compañía se muestra a continuación:

	Mínimo		Máximo		Cierre	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Relación	74.15%	68.56%	131.45%	202.72%	99.42%	121.72%
Fecha	23-sep	8-oct	10-mar	13-jun	31-dic	31-dic

Con base a dicho Acuerdo, el Coeficiente de liquidez es el siguiente:

Coeficiente de Liquidez	2014	2013
Total de activos aptos para el cumplimiento de la relación de liquidez	20,753,517	23,659,360
Total de pasivos exigibles menores a un (1) año	20,873,714	19,437,647
Mínimo de liquidez requerido 30%	6,262,114	5,831,294
Excedente de activos aptos para el cumplimiento de la relación de liquidez	14,491,403	17,828,066

La siguiente tabla muestra los importes en libros de los activos y pasivos financieros no derivados que se esperan recuperar o liquidar posterior a doce meses después de la fecha del estado de situación financiera:

	2014	2013
Activos Financieros		
Inversiones en valores	8,936,219	13,329,412
Pasivos Financieros		
Obligaciones con bancos	1,986,049	0

(4) Administración de Riesgos Financieros, continuación

Activos Financieros Cedidos como Colateral

Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía mantiene inversiones en valores por B/.7,416,500 (2013: B/.8,550,414) cedidos como garantía colateral en operaciones acordadas bajo acuerdos de recompra. Adicionalmente, la Compañía mantiene títulos de deuda por B/.865,611 (2013: B/.295.488) en garantía para operar con la Central Latinoamericana de Valores, S. A.

Como colaterales de obligaciones con bancos y otras instituciones financieras locales, la Compañía ha cedido en garantía propiedades por el valor de B/.2,000,000.

Riesgo de Mercado

Es el riesgo de que el valor de un activo financiero o de un pasivo financiero indexado a títulos valores de la Compañía se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, en las tasas de cambio de monedas, por movimientos en los precios de las acciones o por el impacto de otras variables financieras que están fuera del control de la Compañía.

Las operaciones de pasivos financieros indexados a títulos valores (mutuos pasivos o préstamos de títulos valores), no necesariamente quedan cubiertas con la tenencia en el portafolio de los títulos valores recibidos en calidad de préstamo ("short sale"), ya que la Compañía puede reemplazar los títulos valores recibidos por otros con características similares.

En otras operaciones, el valor de algunos títulos valores puede fluctuar con respecto al precio futuro pactado de liquidación. Por lo tanto, es posible que se asuma el riesgo de tasa de interés o de tasa de cambio de moneda que afecten el portafolio de títulos valores asociados a esas operaciones.

Como parte de todo este proceso, la Gerencia evalúa y da seguimiento a las posiciones sujetas a riesgo de mercado a través de metodologías que tienen la capacidad de medir las pérdidas potenciales asociadas a movimientos de precios, tasas de interés o tipo de cambio, así como de medir las concentraciones actuales y futuras de las posiciones, y la sensibilidad de las posiciones ante distintos escenarios considerando los extremos.

Sin embargo, el riesgo de mercado es primordialmente controlado mediante una serie de límites que son utilizados para alinearse con el apetito de riesgo corporativo y con políticas precisas para el control de límites.

Riesgo de Tasa de Interés

El riesgo de tasa de interés es el resultado de la exposición de los activos y pasivos financieros ante cambios en la estructura temporal de las tasas de interés (curva de rendimientos), volatilidad de las tasas y la fluctuación de los flujos futuros de efectivo.

(4) Administración de Riesgos Financieros, continuación

Con la finalidad de determinar el impacto que tienen las fluctuaciones de tasas de interés sobre los flujos futuros de efectivo originados o causados por los activos productivos y los pasivos onerosos sensibles, la Compañía realiza simulaciones con un horizonte temporal anual (GAP de 360). Esta sensibilidad se resume como el efecto neto en el margen financiero de acuerdo a lo siguiente:

2014 1 año/bps	-100	-75	-50	-25	Base	25	50	75	100
Ingresos por intereses -II									
Inversiones	29,493	31,032	32,570	34,108	35,654	37,185	38,723	40,261	41,799
Préstamos de margen	293,282	307,946	322,610	337,274	351,939	366,603	381,267	395,931	410,595
Total-II	**322,775**	**338,978**	**355,180**	**371,382**	**387,593**	**403,788**	**419,990**	**436,192**	**452,394**
Gastos por intereses -GI									
Obligaciones financieras	0	1,854	8,866	15,878	22,890	29,902	36,914	43,926	50,938
Pasivos indexados	0	13,625	31,940	50,255	68,569	86,884	105,199	123,514	141,828
Acuerdos de recompra	84,566	95,841	107,117	118,392	129,668	140,943	152,219	163,494	174,770
Total-GI	84,566	111,320	147,923	184,525	221,127	257,729	294,332	330,934	367,536
Margen financiero	238,209	227,658	207,257	186,857	166,466	146,059	125,658	105,258	84,858

2013 1 año/bps	-100	-75	-50	-25	Base	25	50	75	100
Ingresos por intereses -II									
Inversiones	515,150	546,063	576,977	607,891	638,804	669,718	700,632	731,545	762,459
Préstamos de margen	225	233	241	249	257	265	273	281	289
Total-II	**515,375**	**546,296**	**577,218**	**608,140**	**639,062**	**669,983**	**700,905**	**731,826**	**762,748**
Gastos por intereses -GI									
Obligaciones financieras	16,077	27,140	38,203	49,266	60,329	71,392	82,454	93,517	104,580
Pasivos indexados	7,920	25,772	43,625	61,477	79,330	97,183	115,035	132,888	150,740
Acuerdos de recompra	110,213	124,908	139,603	154,298	168,993	183,688	198,383	213,078	227,774
Total-GI	134,210	177,820	221,431	265,041	308,652	352,263	395,872	439,483	483,094
Margen financiero	381,165	368,476	355,787	343,099	330,409	317,720	305,033	292,343	279,654

Nota: el efecto sobre el margen financiero es simulado sólo con aquellos activos y pasivos que son sensibles a las fluctuaciones de la estructura temporal de las tasas de interés.

(4) Administración de Riesgos Financieros, continuación

La Compañía mantiene activos y pasivos que son sensibles a los cambios en las tasas y de acuerdo con las políticas del Comité de Activos y Pasivos. Estas posiciones son monitoreadas por la Gerencia periódicamente. A continuación se resume la posición, clasificada por categorías, sensible a los cambios en las tasas, por nueva fijación de tasa contractual o por fechas de vencimiento:

2014	Vista	1 a 30 días	31 a 69 días	70 a 90 días	91 a 120 días	121 a 180 días	181 a 360 días	Más de 360 días	Total
Activos sensibles –AS:									
Inversiones	0	654,108	0	3,178,500	4,238,000	0	0	865,612	8,936,220
Préstamos de margen	5,865,643	0	0	0	0	0	0	0	5,865,643
Total activos sensibles	5,865,643	654,108	0	3,178,500	4,238,000	0	0	865,612	14,801,863
Activos no sensibles	4,010,953	8,352,488	151,373	0	974	381	0	10,480,623	22,996,792
Total activos	9,876,596	9,006,596	151,373	3,178,500	4,238,974	381	0	11,346,235	37,798,655
Pasivos sensibles –PS:									
Obligaciones con bancos y reportes	2,804,826	0	0	3,405,477	2,544,628	0	0	1,986,049	10,740,980
Pasivos indexados	0	574,111	0	6,180,148	0	3,238,288	0	0	9,992,547
Total pasivos sensibles	2,804,826	574,111	0	9,585,625	2,544,628	3,238,288	0	1,986,049	20,733,527
Pasivos no sensibles	0	35,692	36,825	0	0	0	4,724	80,949	158,190
Total pasivos	2,804,826	609,803	36,285	9,585,625	2,544,628	3,238,289	4,724	2,066,998	20,891,717
GAP (AS-PS)	3,060,817	79,997	0	(6,407,125)	1,693,372	(3,238,288)	0	(1,120,437)	(5,931,664)
GAP Acumulado-AGAP	3,060,817	3,140,814	3,140,814	(3,266,311)	(1,572,939)	(4,811,227)	(4,811,227)	(5,931,664)	
AS/PS Acumulado	0.00%	192.95%	192.95%	74.81%	89.86%	74.34%	74.34%	71.39%	
AGAP/AS	20.68%	21.22%	21.22%	(22.07)%	(10.63)%	(32.50)%	(32.50)%	(40.07)%	

2013	Vista	1 a 30 días	31 a 69 días	70 a 90 días	91 a 120 días	121 a 180 días	181 a 360 días	Más de 360 días	Total
Activos sensibles –AS:									
Inversiones	0	7,777,012	3,225,000	2,305,875	0	0	0	0	13,307,887
Préstamos de margen	24,742	0	0	0	0	0	0	0	24,742
Total activos sensibles	24,472	7,777,012	3,225,000	2,305,875	0	0	0	0	13,332,629
Activos no sensibles	3,874,244	10,250,351	0	0	173,119	0	0	7,797,509	22,095,223
Total activos	3,898,986	18,027,363	3,225,000	2,305,875	173,119	0	0	7,797,509	35,427,849
Pasivos sensibles –PS:									
Obligaciones con bancos y reportos	4,425,137	2,151,000	2,616,000	1,847,247	0	0	0	0	11,039,384
Pasivos indexados	0	593,133	5,282,786	2,198,750	0	0	0	0	8,074,669
Total pasivos sensibles	4,425,137	2,744,133	7,898,786	4,045,997	0	0	0	0	19,114,053
Pasivos no sensibles	0	2,093	45,151	0	0	323,075	0	0	370,319
Total pasivos	4,425,137	2,746,226	7,943,937	0	0	323,075	0	0	19,484,372
GAP (AS-PS)	(4,400,394)	4,995,249	(4,681,307)	(1,742,216)	0	0	0	0	(5,828,669)
GAP Acumulado-AGAP	(4,400,394)	594,855	(4,086,452)	(5,828,669)	(5,828,669)	(5,828,669)	(5,828,669)	(5,828,669)	
AS/PS Acumulado	0.00%	108.25%	(72.95)%	(60,40)%	(60,40)%	(60,40)%	(60,40)%	(60,40)%	
AGAP/AS	-33.00%	4.46%	(30.65)%	(87.43)%	(87.43)%	(87.43)%	(87.43)%	(87.43)%	

Riesgo Cambiario

El riesgo cambiario surge cuando el valor de las transacciones futuras, activos monetarios y pasivos monetarios reconocidos y denominados en otras monedas, fluctúa debido a variaciones en los tipos o tasas de cambio. De acuerdo con la política de la Compañía, la exposición al riesgo cambiario es monitoreada diariamente por el área respectiva, la cual es revisada trimestralmente por la administración.

(4) Administración de Riesgos Financieros, continuación

A continuación, los saldos mantenidos en moneda extranjera:

	2014		2013	
	Bs. Bolívares Fuertes	US Dólares	Bs. Bolívares Fuertes	US Dólares
Activos Financieros:				
Depósitos en banco	16,318	2,590	155,767	24,725
Operaciones fuera de balance:				
Servicio de custodia de efectivo de terceros	2,129,847	338,071	1,857,670	294,868

Riesgo Operacional

El riesgo operacional es el riesgo de que se ocasionen pérdidas por la falla o insuficiencia de controles en los procesos, personas y sistemas internos o por eventos externos que no están relacionadas a riesgos de crédito, mercado y liquidez, tales como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios y del comportamiento de los estándares corporativos generalmente aceptados. La gerencia periódicamente evalúa y da seguimiento a tales eventos.

Administración de Capital

El Acuerdo No. 004-2011 del 27 de junio de 2011, emitido por la Superintendencia del Mercado de Valores, modificado por el Acuerdo No. 008-2013 del 18 de septiembre 2013, establece que la Compañía deberá constituir y mantener libre de gravámenes, en todo momento, un patrimonio total mínimo de B/.350,000. Para estos efectos, la Compañía entregará mensual y anualmente informes donde haga constar que está cumpliendo con este requisito.

Los fondos de capital de las casas de valores está constituido por la sumatoria del capital primario y del capital secundario; según lo define el Acuerdo No.004-2011 de la Superintendencia del Mercado de Valores. Estos Fondos de Capital no pueden ser inferior al capital total mínimo requerido.

Los fondos de capital de la Compañía se muestran a continuación:

	Mínimo		Máximo		Cierre	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Monto	9,958,859	10,519,139	16,290,770	19,546,476	10,200,736	15,285,253
Fecha	5-dic	8-oct	18-feb	13-jun	31-dic	31-dic

De igual forma el referido Acuerdo establece, que en todo momento las casas de valores deberán mantener una relación de solvencia mínima del 8% del total de sus activos y posiciones fuera de balance.

La administración de la Compañía es la encargada de monitorear el cumplimiento de los requerimientos mínimos de capital y solvencia.

(4) Administración de Riesgos Financieros, continuación
El índice de solvencia de la Compañía se muestra a continuación:

	Mínimo		Máximo		Cierre	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Relación	45.92%	64.31%	169.36%	156.89%	72.33%	126.96%
Fecha	23-sep	10-jun	26-jun	10-jun	31-dic	31-dic

Los riesgos que mantenga una casa de valores con respecto de un emisor, cliente individual o de un grupo de emisores o clientes relacionados entre sí, se considerara como una situación de concentración cuando el valor acumulado de estos riesgos exceda el diez por ciento (10%) del valor total de sus fondos de capital.

En todo caso el valor de todos los riesgos que una casa de valores contraiga y mantenga con un mismo emisor, cliente o grupo de emisores o clientes relacionados entre sí, no podrá exceder del treinta por ciento (30%) del valor total de sus fondos de capital.

Concentración	Fecha	Monto
Acciones de capital locales	31 de diciembre de 2014	16.06%
Acciones de capital extranjeros	31 de diciembre de 2014	11.78%

(5) Uso de Estimaciones y Juicios en la Aplicación de Políticas Contables
La administración de la Compañía en la preparación de los estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, ha efectuado juicios, estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables y las cifras reportadas de los activos, pasivos, ingresos y gastos durante el período. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Los estimados y decisiones son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables bajo las circunstancias.

La administración de la Compañía evalúa la selección, revelación y aplicación de las políticas contables críticas en las estimaciones de mayor incertidumbre. La información relacionada a las presunciones y estimaciones que afectan las sumas reportadas de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal y los juicios críticos en la selección y aplicación de las políticas contables se detallan a continuación:

(a) Deterioro en Inversiones en Valores
La Compañía determina que las inversiones en valores tienen deterioro cuando ha habido una disminución significativa o prolongada en el valor razonable por debajo de su costo. Esta determinación de qué es significativa o prolongada requiere juicio. Adicionalmente, el deterioro puede ser apropiado cuando existe evidencia de un deterioro en la salud financiera del emisor, el desempeño de la industria y el sector, cambios en la tecnología y en flujos de efectivo operativo y financiero.

(6) Partes Relacionadas

A continuación se presenta un detalle de las transacciones en relación a las remuneraciones con el Personal Clave de la Gerencia:

	2014	2013
Activos		
Préstamos de margen	1,719	3,216
Gastos		
Beneficios a empleados - corto plazo	415,542	380,695

Los ingresos financieros reconocidos sobre estas transacciones ascienden al 31 de diciembre de 2014 a B/.170 (2013: B/.266). Las condiciones otorgadas al personal clave de la Gerencia son similares a las que se dan con terceros no vinculados a la Compañía.

El 10 de febrero de 2014, fue aprobado por la Junta Directiva el plan de opciones de concesiones de acciones de la Compañía. El plan de opciones permite emitir hasta el 30% de las acciones comunes. Al 31 de diciembre de 2014, los términos y condiciones para las concesiones son los siguientes:

Fecha de concesión / Empleados y directores con derechos	Numero de instrumentos (opciones sobre acciones)	Condiciones de otorgamiento	Vida contractual de la opciones
Concesión de opción a empleados claves al mes de marzo de 2014	10,000	• Ser director o dignatario o ejecutivo de la Compañía al 18 de marzo de 2017.	2 años (marzo 2017 – marzo 2019)
Concesión de opción a empleados claves al mes de agosto de 2014	15,000	• Ser director o dignatario o ejecutivo de la Compañía al 18 de marzo de 2017.	2 años (marzo 2017 – marzo 2019)
Concesión de opción a empleados claves al mes de septiembre de 2014	75,000	• Ser director o dignatario o ejecutivo de la Compañía al 18 de marzo de 2017.	2 años (marzo 2017 – marzo 2019)
Concesión de opción a directores al mes de marzo de 2014	30,000	• Ser director o dignatario o ejecutivo de la Compañía al 18 de marzo de 2017.	2 años (marzo 2017 – marzo 2019)
Concesión de opción a directores al mes de octubre de 2014	22,500	• Ser director o dignatario o ejecutivo de la Compañía al 18 de marzo de 2017.	2 años (marzo 2017 – marzo 2019)
Total opciones sobre acciones	152,500		

Al 31 de diciembre de 2014, no se reconoció gastos ni aumento de patrimonio debido a que las opciones otorgadas aún no cumplen con todas las condiciones para poder ser ejercidas por los empleados y directores.

(6) Partes Relacionadas, continuación

A continuación se presenta un detalle del saldo de las transacciones con la Controladora:

	2014	2013
Activos		
Préstamos de margen	5,863,924	0

Los ingresos financieros reconocidos sobre estas transacciones ascienden al 31 de diciembre de 2014 a B/.232,576. Las condiciones otorgadas a la Controladora son similares a las que se dan con terceros no vinculados a la Compañía.

El 29 de abril de 2014, fue pagado a la Controladora en concepto de dividendo sobre acciones comunes la suma de B/.1,500,000 de acuerdo a la siguiente distribución: 1,424,427 de acciones de la empresa SIVENSA, S. A., con un valor en libros de B/.1,424,427, y efectivo por B/.75,573.

A continuación se presenta un detalle del saldo de las transacciones con otras partes relacionadas:

	2014	2013
Activos		
Valores disponibles para la venta	6,394,049	5,939,535
Intereses acumulados por cobrar	175,288	0

Los ingresos financieros reconocidos sobre estas transacciones ascienden al 31 de diciembre de 2014 a B/.440,106 (2013: B/.429,414). No se han reconocido provisiones por deterioro sobre los activos financieros con otras partes relacionadas.

(7) Inversiones en Valores

Las inversiones en valores se detallan a continuación:

Valores a Valor Razonable

Los valores para negociar se detallan a continuación:

	2014	2013
Títulos de deuda	8,070,608	4,778,998
Acciones de capital	0	8,142,351
	8,070,608	12,921,349

Valores Disponibles para la Venta

Las inversiones disponibles para la venta se detallan a continuación:

	2014	2013
Títulos de deuda	865,611	8,550,414
Acciones de capital	3,231,425	2,638,829
	4,097,036	11,189,243
Acciones no cotizadas medidas al costo	3,329,271	4,724,134
	7,426,307	15,913,377

(8) Instrumentos Financieros Derivados

Instrumentos derivados registrados a valor razonable:

2014				Valor Razonable	
Tipo	Moneda	Vencimiento Remanente	Valor Nocional	Activo	Pasivo
Contratos forward – compra de bonos	USD	1 mes	307,000	13,989	0
Contratos forward – compra de bonos	USD	1 mes	115,000	0	3,922

2013				Valor Razonable	
Tipo	Moneda	Vencimiento Remanente	Valor Nocional	Activo	Pasivo
Contratos por diferencia de precio (CFD) – Compra de acciones	USD	A la vista	4,371,920	612,192	0
Forex de moneda – Compra de moneda	USD/JPY	A la vista	4,975,536	379,517	0
Contratos forward – Compra de bonos	USD	1 mes	2,104,000	0	25,196
			11,451,456	991,709	25,196

(9) Valor Razonable de Instrumentos Financieros

El valor razonable de los activos financieros y pasivos financieros que se negocian en mercados activos se basa en precios cotizados en los mercados o cotizaciones de precios de negociantes. Para todos los demás instrumentos financieros, la Compañía determina los valores razonables usando otras técnicas de valoración.

Para los instrumentos financieros que no se negocian frecuentemente y que tienen poca disponibilidad de información de precios, el valor razonable es menos objetivo, y su determinación requiere el uso de diversos grados de juicio que dependen de la liquidez, la concentración, la incertidumbre de factores del mercado, los supuestos en la determinación de precios y otros riesgos que afectan el instrumento específico.

La Compañía mide el valor razonable utilizando los siguientes niveles de jerarquía que reflejan la importancia de los datos de entrada utilizados al hacer las mediciones:

- Nivel 1: precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que el Banco puede acceder en la fecha de medición.

- Nivel 2: datos de entrada distintos de precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que son observables, ya sea directamente (es decir, precios) o indirectamente (es decir, determinados con base en precios). Esta categoría incluye instrumentos valorizados utilizando precios cotizados en mercados activos para instrumentos similares, precios cotizados para instrumentos idénticos o similares en mercados que no son activos u otras técnicas de valoración donde los datos de entrada significativos son directamente o indirectamente observables en un mercado.

(9) Valor Razonable de Instrumentos Financieros, continuación

- Nivel 3: esta categoría contempla todos los instrumentos en los que las técnicas de valoración incluyen datos de entrada no observables y tienen un efecto significativo en la medición del valor razonable. Esta categoría incluye instrumentos que son valuados, basados en precios cotizados para instrumentos similares donde los supuestos o ajustes significativos no observables reflejan la diferencia entre los instrumentos.

Otras técnicas de valoración incluyen valor presente neto y modelos de flujos descontados, comparaciones con instrumentos similares para los cuales haya precios de mercado observables, y otros modelos de valuación. Los supuestos y datos de entrada utilizados en las técnicas de valoración incluyen tasas de referencia libres de riesgo, márgenes crediticios y otras premisas utilizadas para estimar las tasas de descuento.

El objetivo de utilizar una técnica de valoración es estimar el precio al que tendría lugar una transacción ordenada de venta del activo o de transferencia del pasivo entre participantes del mercado en la fecha de la medición en las condiciones de mercado presentes.

La siguiente tabla presenta el valor en libros y el valor razonable de los activos y pasivos financieros, incluyendo su nivel de jerarquía de valor razonable para instrumentos financieros medidos a valor razonable. Esta tabla no incluye información sobre el valor razonable de activos y pasivos financieros no medidos a valor razonable cuando su valor en libros se aproxima a su valor razonable.

2014	Valor en libros	Valor Razonable Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Activos financieros medidos a valor razonable:					
Valores a valor razonable:					
Títulos de deuda	8,070,608	0	8,070,608	0	8,070,608
Valores disponibles para la venta:					
Títulos de deuda	865,611	0	865,611	0	865,611
Acciones de capital	3,231,425	0	3,231,425	0	3,231,425
Otros activos:					
Contratos "forward"	13,989	0	13,989	0	13,989
Pasivos financieros medidos a valor razonable:					
Pasivos financieros indexados a títulos de valores	9,992,547	0	9,992,547	0	9,992,547
Otros pasivos:					
Contratos "forward"	3,922	0	3,922	0	3,922
Pasivos financieros no medidos a valor razonable:					
Obligaciones con bancos y otras instituciones financieras	4,790,876	0	0	4,615,481	4,615,481

2013	Valor en libros	Valor Razonable Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Activos financieros medidos a valor razonable:					
Valores a valor razonable:					
Títulos de deuda	4,778,998	0	4,778,998	0	4,778,998
Acciones de capital	8,142,351	8,142,351	0	0	8,142,351
Valores disponibles para la venta:					
Títulos de deuda	8,550,414	0	8,550,414	0	8,550,414
Acciones de capital	2,638,829	2,291,000	347,829	0	2,638,829
Otros activos:					
Contratos "forward"	991,709	991,709	0	0	991,709
Pasivos financieros medidos a valor razonable:					
Pasivos financieros indexados a títulos de valores	8,100,274	0	8,100,274	0	8,100,274
Otros pasivos:					
Contratos "forward"	25,196	0	25,196	0	25,196

Durante el año 2014 y 2013, no se ha dado transferencias entre los niveles de jerarquía de valor razonable.

(9) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

La tabla a continuación describe las técnicas de valoración, los datos de entrada utilizados y los datos de entrada no observables significativos en la medición del valor razonable de los instrumentos clasificados en Nivel 2 y Nivel 3 al 31 de diciembre de 2014 y 2013:

Instrumento Financiero	Técnica de Valoración y Dato de Entrada Utilizado
Medidos a valor razonable:	
Títulos de deuda Pasivos financieros indexados a títulos de valores	Flujos de efectivo descontados utilizando una tasa de descuento que se conforma de la tasa libre de riesgo de mercado más margen de riesgo de crédito del emisor, Emerging Markets Bond Index de Panamá (EMBI) y Corporate Emerging Markets Bond Index (CEMBI), según el caso.
Acciones de capital	Flujos de efectivo libre para valoración de empresas utilizando una tasa de descuento del costo de capital atribuible al emisor del instrumento.
Contratos "forward" - Bono	Precio de referencia de su mercado principal con poco volumen y frecuencia de operación ajustado con la tasa de interés actual de mercado para instrumentos similares.
No medidos a valor razonable:	
Obligaciones con bancos y otras instituciones financieras	El valor de los flujos futuros es descontado utilizando una tasa de descuento, que representa la tasa de interés actual de mercado para financiamientos de nuevas deudas con vencimiento remanente similar.

(10) Propiedades, Mobiliario, Equipo y Mejoras

A continuación se presenta el movimiento y conciliación de propiedades, mobiliario, equipo y mejoras:

	Propiedades	Mejoras a locales	Vehículos	Mobiliario y equipo	Construcción en proceso	Total
Costo:						
Saldo al 1 de enero de 2013	52,518	240,007	69,462	388,651	0	750,638
Adiciones	100	175,222	0	14,444	500,000	689,766
Ventas y descartes	0	0	0	(138,136)	0	(138,136)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	52,618	415,229	69,462	264,959	500,000	1,302,268
Adiciones	2,083,543	284,850	108,319	134,808	0	2,611,520
Reclasificaciones	500,000	0	0	0	(500,000)	0
Ventas y descartes	(52,518)	(240,007)	(18,996)	(80,948)	0	(392,469)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	2,583,643	460,072	158,785	318,819	0	3,521,319
Depreciación acumulada:						
Saldo al 1 de enero de 2013	19,599	25,014	20,927	256,232	0	321,772
Gasto del año	9,968	57,358	17,366	44,744	0	129,436
Ventas y descartes	0	0	0	(137,836)	0	(137,836)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	29,567	82,372	38,293	163,140	0	313,372
Gasto del año	33,915	13,125	18,446	48,159	0	113,645
Ventas y descartes	(52,518)	(91,931)	(12,996)	(72,607)	0	(230,052)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	10,964	3,566	43,743	138,692	0	196,965
Valor en libros:						
31 de diciembre de 2013	23,051	332,857	31,169	101,819	500,000	988,896
31 de diciembre de 2014	2,572,679	456,506	115,042	180,127	0	3,324,354

(11) Otros Activos

Los otros activos se detallan a continuación:

	2014	2013
Puesto en la Bolsa de Valores de Panamá	101,000	101,000
Licencias de uso de programas informáticos, neto	254,112	48,850
Depósitos administrativos dados en garantía	5,878	5,879
Gastos pagados por anticipado	94,519	396,210
Caja menor	500	24
Otras cuentas por cobrar	13,550	10,000
Operaciones de derivados financieros	13,989	991,709
	483,548	1,553,672

El movimiento del saldo de licencias de programas informáticos es el siguiente:

	2014	2013
Saldo al inicio del año	48,850	90,822
Adiciones	240,364	6,044
Amortización	(35,102)	(48,016)
Saldo al final del año	254,112	48,850

(12) Obligaciones con Bancos y Otras Instituciones Financieras

Las obligaciones con bancos y otras instituciones financieras del exterior por B/.2,804,827 (2013: B/.4,425,137) tienen vencimientos menores a un año y tasas anuales entre 0.80% y 3.38% (2013: 0.50% y 3.38%). Las obligaciones con bancos y otras instituciones financieras locales por B/.1,986,049 tienen vencimientos mayores a un año y tasas anuales entre 6% y 7.5%.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, no ha habido incumplimientos en el pago de capital e intereses en relación a estas obligaciones financiera, al igual que con las demás cláusulas contractuales significativas.

(13) Valores Vendidos bajo Acuerdo de Recompra

Al 31 de diciembre de 2014, los valores vendidos bajo acuerdos de recompra ascienden a B/.5,950,104 (2013: B/.6,635,886), con vencimientos varios hasta marzo 2015 (2013: marzo 2014) y con una tasa de interés anual de 2.88% (2013: 2.88%).

(14) Pasivos Financieros Indexados a Títulos Valores

Los pasivos financieros indexados a títulos valores están representados por montos pasivos, correspondientes a títulos valores que la Compañía tiene en calidad de préstamo o garantía, con el compromiso de devolverlos o comprarlos al finalizar el plazo del acuerdo incluyendo los intereses acumulados y una contraprestación o precio de la operación. Los pasivos indexados a títulos valores tienen un vencimiento máximo entre 28 y 170 días (2013: entre 22 y 78 días) y devengan una tasa de interés entre 1.00% y 3.50% (2013: entre 2.00% y 3.00%).

(14) Pasivos Financieros Indexados a Títulos Valores, continuación

El detalle de los pasivos financieros indexados a títulos valores se presenta a continuación:

	2014	2013
Pactados con empresas locales	9,974,544	8,078,746
Pactados con personas naturales	18,003	21,528
	9,992,547	8,100,274

(15) Otros Pasivos

Los otros pasivos se detallan a continuación:

	2014	2013
Prestaciones laborales	36,213	22,054
Reservas para otras remuneraciones	85,673	65,354
Proveedores	32,382	210,471
Operaciones de derivados financieros	3,922	25,196
	158,190	323,075

(16) Capital y Reservas

Acciones Comunes

La composición de las acciones comunes de capital se resume así:

	2014	2013
Acciones autorizadas con valor nominal de B/.10	1,041,316	742,183
Saldo al inicio del año	742,183	742,183
Acciones emitidas y pagadas durante el año	10,000	0
Saldo al final del año	752,183	742,183
Valor en libros de las acciones	7,521,830	7,421,830
Acciones pagadas por emitir (ver nota 23)	2,999,965	0
	10,521,795	7,421,830

La Junta Directiva autorizó el incremento de 299,133 acciones comunes durante el año 2014.

Los siguientes dividendos sobre acciones comunes fueron declarados y pagados por la Compañía al final del año:

	2014	2013
Dividendo en especie (ver nota 6)	1,424,427	0
Dividendo ordinario a razón de B/.2.02 (ver nota 6)	75,573	
Dividendo ordinario a razón de B/.3.56	2,680,764	0
	4,180,764	0

(16) Capital y Reservas
Acciones Preferidas

	2014	2013
Acciones autorizadas con valor nominal de B/.10	400,000	400,000
Saldo al inicio y final del año	400,000	400,000
Valor en libros de las acciones	4,000,000	4,000,000

Los siguientes dividendos sobre acciones preferidas fueron declarados y pagados por la Compañía al final del año:

	2014	2013
Dividendo	320,000	160,000

Reservas
Naturaleza y propósitos de las reservas:

Reserva de Valor Razonable
Comprende los cambios netos acumulativos en el valor razonable de los valores disponibles para la venta, hasta que el instrumento sea dado de baja a través de una venta, redimido, o el instrumento se haya deteriorado.

(17) Gastos Generales y Administrativos
La Compañía incurrió en los siguientes gastos generales y administrativos:

	2014	2013
Salarios y otras remuneraciones	1,109,936	1,031,789
Servicios externos	366,638	289,294
Traslados y comunicaciones	99,597	48,508
Seguros	34,469	34,949
Impuestos y contribuciones, distintas de renta	154,046	298,269
Mantenimiento y reparaciones	45,035	25,554
Promoción y publicidad	47,562	63.694
Depreciaciones y amortizaciones	148,747	177,452
Otros	389,860	391,489
	2,395,890	2,360,998

(18) Entidades Estructuradas No Consolidadas
La Compañía actúa como administrador de activos en sociedades de inversión para beneficio de otras partes. Al evaluar si la Compañía controla estos fondos de inversión se ha tomado en consideración factores tales como el alcance de su autoridad para tomar decisiones, los derechos mantenidos por otras partes, la remuneración a la que tiene derecho conforme a los acuerdos de remuneración y a la variabilidad de los rendimientos. Como resultado, la Compañía ha concluido que actúa como agente de inversiones para todos los casos y, por ende, no consolida estas sociedades de inversión.

(18) Entidades Estructuradas No Consolidadas

La siguiente tabla describe los tipos de entidades estructuradas en las cuales la Compañía no mantiene una participación, pero actúa como su patrocinador. La Compañía se considera como patrocinador cuando facilita su establecimiento:

Tipo de Entidad Estructurada	Naturaleza y propósito	Participación Mantenida por la Compañia
Sociedades de Inversión	Generar comisiones por el manejo y administración y custodia de activos en respaldos de terceros. Estos fondos se financian a través de las unidades o cuotas emitidas para cada inversionista.	Ninguna.

Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía no mantiene ninguna obligación contractual de brindar apoyo financiero o de otro tipo a estas entidades estructuradas no consolidadas.

La tabla a continuación presenta información de las entidades estructuradas no consolidadas en las cuales la Compañía no mantiene una participación, pero si actúa como su patrocinador:

	2014 Sociedades de Inversión	2013 Sociedades de Inversión
Activos administrados a través de sociedades de inversión	1,065,639	1,629,408
Ingresos por comisión y manejo	6,966	167,043

(19) Impuesto sobre la Renta

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de la Compañía están sujetas a revisión por parte de las autoridades fiscales hasta por los tres (3) últimos años, inclusive el período terminado el 31 de diciembre de 2014, de acuerdo a regulaciones fiscales vigentes.

La legislación fiscal vigente es de carácter territorial, por lo que no grava con el impuesto sobre la renta las utilidades o ganancias generadas de fuente extranjera. En adición, son rentas exentas del impuesto sobre la renta, entre otras, las siguientes: aquellas derivadas de intereses que se reconozcan o paguen sobre depósitos en cuentas de ahorros, a plazo o de cualquier otra índole, que se mantengan en las instituciones bancarias en Panamá; de los intereses devengados sobre bonos u otros títulos-valores inscritos en la Superintendencia del Mercado de Valores y que hayan sido colocados a través de una bolsa de valores debidamente establecida en Panamá; de la ganancia en la venta de títulos-valores inscritos en la Superintendencia del Mercado de Valores y negociados en un mercado organizado; de los intereses devengados sobre inversiones en títulos valores y obligaciones del Estado.

(19) Impuesto sobre la Renta, continuación

La conciliación de la utilidad financiera antes de impuesto sobre la renta y la pérdida fiscal se detalla a continuación:

	2014	2013
Utilidad financiera antes de impuesto sobre la renta	2,071,799	1,715,934
Ingresos extranjeros, exentos y no gravables	(4,525,040)	(3,978,884)
Costos y gastos no deducibles	1,865,602	1,570,777
Pérdida fiscal	(587,639)	(692,173)

Según el Código Fiscal, las personas jurídicas deberán calcular el impuesto sobre la renta a la tasa de 25%.

La Ley No.8 de 15 de marzo de 2010 modifica el denominado Cálculo Alterno del Impuesto sobre la Renta (CAIR), obligando a la persona jurídica que devengue ingresos en exceso a un millón quinientos mil balboas (B/.1,500,000) anuales, a determinar como base imponible de dicho impuesto la suma que resulte mayor entre:

(a) La renta neta gravable calculada por el método establecido (tradicional), y
(b) La renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables, cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%).

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía no incurrió en impuesto sobre la renta bajo el método tradicional, ni bajo el alternativo (CAIR). Así mismo, la administración indicó que mantendrá sus operaciones con inversiones exentas de impuesto sobre la renta y/o extraterritoriales por lo que no arrastra pérdidas fiscales que puedan realizar en un futuro y, por consiguiente, no registra impuesto diferido.

(20) Compromisos – Custodias de Terceros

La Compañía presta el servicio de custodia de valores. Esta actividad se ejerce al amparo de una licencia de casa de valores. La administración considera que no existe riesgo de pérdidas para la Compañía, en tanto estos servicios sean prestados de acuerdo con los términos estipulados con las contrapartes.

Los encargos de confianza y custodias para terceros se detallan a continuación:

	2014	2013
Servicio de custodia de efectivo	871,659	675,761
Servicio de custodia de títulos valores en:		
Títulos de deuda	19,540,354	24,821,798
Títulos de capital	5,451,419	3,730,180

Los encargos de confianza se encuentran en cuentas de la Compañía debidamente identificadas (cuentas de terceros) en entes locales y extranjeros independientes.

(21) Litigios

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, no existen reclamos legales interpuestos en contra de la Compañía, por lo que no se han reconocido contingencias para posibles pérdidas.

(22) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

Las principales leyes y regulaciones aplicables se describen a continuación:

(a) *Ley de Valores*
Las operaciones de puesto de bolsa en Panamá están reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores de acuerdo a la legislación establecida en el Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, reformado mediante la Ley No. 67 del 1 de septiembre de 2011.

(b) *Acuerdo No.008-2013, de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá*
Por medio del cual se modifica ciertas disposiciones del Acuerdo No. 004-2011 de 27 de junio de 2011 sobre Capital Adecuado, Relación de Solvencia, Fondos de Capital, Coeficiente de Liquidez y Concentraciones de Riesgo que deben atender las Casas de Valores reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores y se dictan otras disposiciones.

(c) *Acuerdo No.004-2011, de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá*
Por el cual se dictan reglas sobre capital adecuado, relación de solvencia, fondos de capital, coeficiente de liquidez y concentraciones de riesgo de crédito que deben atender las Casas de Valores reguladas por la Comisión Nacional de Valores de Panamá.

(23) Eventos Subsecuentes

El 5 de enero de 2015, las 400,000 acciones preferidas por un valor de B/.4,000,000 fueron redimidas a su Controladora y a su vez la misma abono el saldo mantenido en concepto de préstamo de margen. (Ver nota 6).

El 16 de enero y 5 de febrero de 2015, se emiten los certificados de acciones comunes por suscribir por la cantidad de 218,043 y 7,519 acciones comunes, respectivamente. (Ver nota 16).