



SFC INVESTMENT, S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

31 de enero de 2017

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Entidad	(ultima) E.pa	No se puede calificar por falta de información suficiente

"La presente calificación no es una recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión o de la solvencia de la entidad calificada"

-----Millones de US\$-----				
	Mar.16	Dic.15	Mar.16	Dic.15
Activos:	26.6	37.8	Utilidad:	-0.5 2.0
Pasivos:	13.5	20.9	ROAA*:	-1.0% 5.8%
Patrimonio:	13.0	16.9	ROAE*:	-2.9% 16.4%

Historia de Calificación: Entidad Entidad: BBB-.pa (16.04.13),
↑ BBB.pa (05.06.14), E.pa (29.07.2016)

*Al 31 de marzo de 2016 los indicadores se presentan anualizados.

Para la presente evaluación se han utilizado los estados financieros auditados de SFC Investment, S.A. al 31 de diciembre de 2012, 2013, 2014 y 2015 y no auditados al 31 de marzo de 2015 y de 2016, así como información adicional proporcionada por la Entidad. Los Estados Financieros del año 2014 fueron preparados en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Fundamento: Producto de la culminación de la prestación del servicio de calificación de riesgo, el Comité de Calificación retira la categoría E.pa otorgada a SFC Investment, S.A. (en adelante SFC, la Entidad o la Compañía).

La categoría E.pa asignada a SFC recoge el hecho que en la evaluación con cifras auditadas correspondientes al ejercicio 2015 y primer trimestre de 2016 no se contó con información suficiente para poder emitir una opinión. Lo anterior se dio por estar la Compañía inmersa en un cambio de su plan estratégico en vista del entorno menos favorable y la volatilidad de los mercados bursátiles respecto a ejercicios anteriores, lo cual llevó a que replanteen el modelo del negocio. A su vez, la generación de ingresos se

vio afectada, dando como resultado que la Entidad muestre saldos negativos durante los últimos ejercicios analizados. En este sentido, los ingresos no han sido suficientes para cubrir los gastos generales y administrativos, a pesar de que estos últimos mostraron una disminución significativa relacionada a un menor número de personal debido a que la Compañía descontinuó su estrategia enfocada a la banca de inversión y banca corporativa.

De esta manera, en línea con lo señalado al inicio de este fundamento respecto a la finalización del servicio de calificación, Equilibrium procede a retirar la calificación asignada, dejando sin efecto la misma en la fecha del presente informe.

SFC INVESTMENT, S.A.
BALANCE GENERAL
(EN US\$ MILES)

	Dic. 12		Dic.13		Dic.14		Mar.15		Dic.15		Mar.16		Var. % Mar. 16 / Dic. 15	Var. % Dic. 15 / Dic. 14
		%		%		%		%		%		%		
ACTIVOS														
Depósitos en bancos	4,865	11.4%	3,874	11%	12,284	32%	5,283	6%	7,517	16%	2,963	13%	(60.6%)	(38.8%)
Total Caja y Bancos	4,865	11.4%	3,874	11%	12,284	32%	5,283	6%	7,517	16%	2,963	13%	(60.6%)	(38.8%)
Total Inversiones	36,295	84.9%	28,835	81%	15,497	41%	57,313	66%	35,684	76%	13,813	60%	(61.3%)	130.26%
Préstamos de margen	0	0.0%	3	0%	5,866	16%	19,340	22%	138	0%	1,690	7%	1124.76%	(97.6%)
Rendimiento y comisiones acumuladas por cobrar	676	1.6%	173	0%	344	1%	585	1%	129	0%	605	3%	368.68%	(62.5%)
Activo Fijo, neto	429	1.0%	989	3%	3,324	9%	3,352	4%	3,226	7%	3,173	14%	(1.7%)	(3.0%)
Otros activos	482	1.1%	1,554	4%	484	1%	702	1%	499	1%	598	3%	19.86%	3.18%
TOTAL ACTIVOS	42,746	100.0%	35,428	100%	37,799	100%	86,574	100%	47,193	100%	22,842	100%	(51.6%)	24.85%
PASIVOS														
Obligaciones con instituciones financieras	5,473	12.8%	4,425	12%	4,791	13%	59,388	69%	18,378	39%	4,880	21%	(73.4%)	283.60%
Valores vendidos bajo acuerdos de recompra (Forward)	20,189	47.2%	6,636	19%	5,950	16%	2,562	3%	2,861	6%	2,719	12%	(5.0%)	(51.9%)
Pasivos financieros indexados a valores	2,196	5.1%	8,100	23%	9,993	26%	10,299	12%	15,378	33%	5,916	26%	(61.5%)	53.90%
Otros pasivos	174	0.4%	323	1%	158	0%	372	0%	257	1%	1,203	5%	367.37%	62.70%
TOTAL PASIVOS	28,032	65.6%	19,484	55%	20,892	55%	72,621	84%	36,875	78%	14,718	64%	(60.1%)	76.50%
PATRIMONIO NETO														
Capital Social	7,422	17.4%	7,422	21%	7,522	20%	9,777	11%	10,123	21%	10,123	44%	0.00%	34.58%
Acciones preferidas	4,000	9.4%	4,000	11%	4,000	11%	0	0%	0	0%	0	0%	0.00%	(100.0%)
Aportes por capitalizar	0	0.0%	0	0%	3,000	8%	400	0%	0	0%	0	0%	0.00%	(100.0%)
Prima pagada sobre acciones	0	0.0%	0	0%	0	0%	744	1%	861	2%	861	4%	0.00%	0.00%
Acciones en tesorería	0	0.0%	0	0%	0	0%	0	0%	(1,370)	-3%	(1,376)	-6%	0.46%	0.00%
Ganancia (Pérdida) no realizada	0	0.0%	(326)	-2%	(34)	0%	(309)	-2%	38	0%	46	0%	22.65%	(211.8%)
Utilidad (déficit) acumulada	3,292	7.7%	4,848	14%	2,419	6%	3,340	4%	667	1%	(1,530)	-7%	(329.4%)	(72.4%)
TOTAL PATRIMONIO NETO	14,714	34.4%	15,943	45%	16,907	45%	13,953	16%	10,319	22%	8,124	36%	(21.3%)	(39.0%)
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	42,746	100.0%	35,428	100%	37,799	100%	86,574	100%	47,193	100%	22,842	100%	(51.6%)	24.85%

SFC INVESTMENT, S.A.
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS
(EN US\$ MILES)

	Dic. 12	%	Dic.13	%	Dic.14	%	Mar.15	%	Dic.15	%	Mar.16	%	Var. % Mar. 16 / Mar. 15	Var. % Dic. 15 / Dic. 14
Ingresos Financieros	1,194	100%	1,849	100%	1,439	100%	817	100%	1,646	100%	653	100%	(20.1%)	14.4%
Intereses por inversiones	889	74%	1,803	98%	1,202	84%	638	78%	1,049	64%	649	99%	1.7%	(12.7%)
Préstamo de margen	306	26%	46	2%	237	16%	179	22%	597	36%	4	1%	(97.8%)	151.7%
Gastos financieros	445	37%	626	34%	1,173	82%	530	65%	971	59%	381	58%	(28.2%)	(17.2%)
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	166	37%	160	34%	226	82%	157	65%	478	59%	60	58%	(61.7%)	111.5%
Obligaciones derivada por acuerdos de recompra	40	14%	387	9%	206	16%	36	19%	86	29%	10	9%	(70.8%)	(58.3%)
Pasivos y activos financieros a valor razonable, indexados a valores	240	20%	79	4%	741	51%	338	41%	407	25%	310	48%	(8.1%)	(45.1%)
MARGEN FINANCIERO NETO	749	63%	1,224	66%	266	18%	286	35%	675	41%	272	42%	(5.0%)	153.9%
Otros ingresos operativos	2,525	211%	2,853	154%	4,202	292%	1,366	167%	373	23%	-1,954	(299%)	(243.1%)	(91.1%)
Ganancia (pérdida) por honorarios y comisiones	271	23%	31	2%	(49)	(3%)	(28)	(3%)	(111)	(7%)	28	4%	(199.8%)	125.5%
Ganancia (pérdida) por ventas de activos financieros	2,583	216%	2,194	119%	4,710	327%	(446)	(55%)	549	33%	127	19%	(128.5%)	(88.3%)
Ganancias (pérdida) por ajuste a valor de mercado	(783)	(66%)	876	47%	48	3%	1,683	206%	(147)	(9%)	(2,202)	(337%)	(230.8%)	(405.3%)
Ganancias (pérdida) en cambio	445	37%	(12)	(1%)	(199)	(14%)	(26)	(3%)	(50)	(3%)	2	0%	(107.7%)	(74.8%)
Otros ingresos (gastos)	10	1%	9	0%	75	5%	(1)	(0%)	(26)	(2%)	9	1%	(1231.1%)	(134.7%)
Ganancias (pérdida) en instrumentos financieros derivados, neto	0	0%	(244)	(13%)	(383)	(27%)	184		158	10%	81	12%	(55.9%)	(141.2%)
MARGEN OPERATIVO	3,275	274%	4,077	220%	4,468	310%	1,652	202%	1,048	64%	(1,682)	(258%)	(201.8%)	(76.6%)
Gastos operativos	2,546	213%	2,361	128%	2,396	167%	730	89%	2,800	170%	515	79%	(29.5%)	16.9%
Sueldos, salarios y compensación	1,156	97%	1,032	56%	1,110	77%	353	43%	1,384	84%	187	29%	(46.9%)	24.7%
MARGEN OPERATIVO NETO ANTES DE DEPR. Y AMORTIZ.	728	61%	1,716	93%	2,072	144%	922	113%	(1,752)	(106%)	(2,197)	(337%)	(338.3%)	(184.6%)
Depreciación y amortizaciones	142	12%	177	10%	149	10%	45	5%	210	13%	55	8%	23.1%	41.2%
Impuestos y contribuciones	190	16%	298	16%	154	11%	66	8%	184	11%	61	9%	(7.9%)	19.8%
Otros gastos	1,058	89%	853	46%	983	68%	267	33%	1,021	62%	212	32%	(20.7%)	3.8%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	728	61%	1,716	93%	2,072	144%	922	113%	(1,752)	(106%)	(2,197)	(337%)	(338.3%)	(184.6%)
UTILIDAD NETA	728	61%	1,716	93%	2,072	144%	922.2	113%	(1,752)	(106%)	(2,197)	(337%)	(338.3%)	(184.6%)

INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 12	Dic.13	Dic.14	Mar.15	Dic. 15	Mar.16
ACTIVOS ADMINISTRADOS						
Activos bajo administración (US\$Miles)	72,090	29,228	25,863	29,755	N/D	N/D
Crecimiento anual en los activos bajo administración	71.65%	(59.5%)	(11.5%)	3.01%	0.00%	0.0%
RENTABILIDAD						
ROAA ¹	1.8%	4.4%	5.7%	4.3%	(3.7%)	(8.9%)
ROAE ²	5.1%	11.2%	12.6%	19.2%	(12.9%)	(44.1%)
ROAE (Excluyendo las acciones preferidas y dividendos preferidos)	7.0%	13.7%	17.5%	23.4%	(16.9%)	(45.4%)
Margen operativo antes intereses, dep. y amortiz. ³ (EBITDA)-US\$Miles	1,174	2,342	2,072	2,752	(1,752)	(2,197)
Margen financiero	62.7%	66.2%	18.5%	15.3%	41.0%	41.7%
Rendimiento sobre inversiones	2.9%	5.5%	5.4%	2.8%	4.1%	3.0%
Rendimiento de Activos Productivos (excl. derivados financieros)	3.1%	5.0%	4.3%	2.7%	3.4%	1.3%
Costo de Fondos (excluyendo derivados financieros)	1.8%	2.7%	5.9%	2.8%	2.5%	0.9%
Spread financiero ⁴	1.3%	2.3%	(1.5%)	(0.2%)	0.9%	0.4%
Margen operativo neto	8.0%	12.5%	13.3%	2.0%	2.4%	(9.1%)
Margen Neto	61.0%	92.8%	144.0%	112.9%	(106.5%)	(336.5%)
Crecimiento anual de ingresos	87.9%	26.4%	19.9%	98.6%	(56.0%)	(159.6%)
Ingresos diversos / utilidad neta	346.8%	166.3%	202.8%	185.8%	21.3%	(89.0%)
EBITDA / gastos de intereses	263.5%	374.2%	176.6%	201.7%	(180.4%)	(576.9%)
Deuda financiera (incluye todas las obligaciones) / EBITDA	23.7	8.2	10.0	26.3	(20.9)	(6.2)
Deuda financiera (solo la bancaria) / EBITDA	4.7	1.9	2.3	21.6	(10.5)	(2.2)
Utilidad neta / Ingresos brutos	19.6%	36.5%	36.7%	40.9%	(86.8%)	(168.8%)
Gastos generales y administrativos / activos (promedio)	2.9%	2.6%	3.0%	4.1%	5.9%	1.2%
Eficiencia Operacional ⁵	68.5%	50.2%	42.5%	33.5%	138.7%	(39.5%)
CAPITAL						
Pasivos totales / patrimonio (veces)	1.9	1.2	1.2	5.2	3.6	1.8
Pasivos totales / patrimonio (veces) (neto de cuentas por cobrar y cuentas por pagar de préstamo margen)	1.9	1.2	0.9	3.8	3.6	1.6
Pasivos totales / activos totales	65.6%	55.0%	55.3%	83.9%	78.1%	64.4%
Patrimonio / activos	34.4%	45.0%	44.7%	16.1%	21.9%	35.6%
Activos Fijos / patrimonio	2.9%	6.2%	19.7%	24.0%	31.3%	39.1%
Inversiones Financieras / patrimonio	246.7%	180.9%	91.7%	410.8%	345.8%	170.0%
Activos ponderados por riesgo / activos totales	19.1%	34.0%	37.3%	13.7%	18.2%	36.9%
Capital común tangible ⁶	10,714	12,596	9,975	13,427	10,752	8,546
Total de activos no líquidos / capital común tangible	75.2%	75.6%	154.9%	218.4%	37.1%	71.0%
Relación solvencia ⁷	166.4%	127.0%	72.3%	85.4%	116.4%	92.0%
LIQUIDEZ						
(Efectivo y depósitos en bancos) / pasivos totales	17.4%	19.9%	58.8%	7.3%	20.4%	20.1%
(Efectivo y depósitos en bancos + inversiones) / pasivos totales	146.8%	167.9%	133.0%	86.2%	117.2%	114.0%
(Efectivo y depósitos en bancos + inversiones) / activos totales	96.3%	92.3%	73.5%	72.3%	91.5%	73.4%
Activos de riesgo no líquidos ⁸	8,060	9,519	15,449	29,324	3,992	6,066
Efectivo neto de capital ⁹	6,654	6,425	1,458	(15,371)	6,327	2,058
Activos líquidos netos ¹⁰	34,686	25,909	22,350	57,250	43,201	16,776
Efectivo neto de capital / activos líquidos netos	19.2%	24.8%	6.5%	-26.8%	14.6%	12.3%
Liquidez legal	198.5%	121.7%	99.4%	78.1%	103.1%	93.5%

¹ ROAA (Return On Average Assets)= utilidad neta 12 meses / ((activo_t+ activo_{t-1})/2)

² ROAE (Return On Average Equity) = utilidad neta 12 meses / ((patrimonio_t+ patrimonio_{t-1}) / 2)

³ EBITDA = margen operativo neto antes de depreciación y amortización - gastos financieros

⁴ Spread financiero = rendimiento sobre activos productivos - costo de fondeo

⁵ Eficiencia operacional = gastos generales y administrativos / (ingresos financieros)

⁶ Capital común tangible = patrimonio - activos intangibles & crédito mercantil - acciones preferidas

⁷ Relación Solvencia = fondos de capital / activos ponderados por riesgo

⁸ Activos de riesgo no líquidos = préstamos + instrumentos financieros no líquidos + derivados especulativos + inversiones de capital privado + activo fijo + otros activos no líquidos

⁹ Efectivo neto de capital = (patrimonio + deuda a largo plazo) - activos de riesgo no líquidos

¹⁰ Activos líquidos netos = total de activos - activos de riesgo no líquidos

N/D = No disponible

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

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

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

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

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

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

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