Banistmo Securities

PROSPECTO INFORMATIVO
OFERTA PUBLICA
VALORES COMERCIALES NEGOCIABLES
US$200,000,0000.00
(Doscientos Millones de Dólares de los Estados Unidos de América)

Banistmo Securities, Inc. (en adelante denominado el "El Emisor") es una sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No.9,880 del 17 de agosto de 1998 e inscrita a Ficha 349627, Rollo 61540 e Imagen 0011 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá.

Oferta Pública de Valores Comerciales Negociables (en adelante los "VCN´s") de Banistmo Securities, Inc. por un valor nominal total de hasta Doscientos Millones de Dólares (US$200,000,000.00), emitidos en forma rotativa, nominativa, registrada y sin cupones. La tasa de interés anual que devengarán los VCN´s así como el monto de cada serie, será determinada al momento de la emisión. La emisión de los VCN´s será en forma rotativa por un valor nominal total que en ningún momento excederá los Doscientos Millones de Dólares (US$200,000,000.00) en tantas series como así lo estime el emisor y la demanda del mercado. Los VCN´s tendrán vencimiento de noventa (90), ciento ochenta (180) y trescientos sesenta (360) días a partir de la fecha de emisión de los VCN´s correspondientes. Los intereses serán pagados trimestralmente al final de cada período de interés hasta su fecha de vencimiento. Los días exactos del pago de intereses serán especificados en el momento mismo de la emisión. Los VCN´s serán emitidos en forma global, registrada, sin cupones, en denominaciones de Mil Dólares (US$1,000.00) o sus múltiplos, según la demanda del mercado. La emisión está respaldada por el crédito general del emisor.

El artículo 153 A adicionado al Decreto Ley 1 de 1999 nos dice "Será requisito para la oferta, compra o venta de valores a través de cualquier mercado público organizado, como las bolsas de valores en o desde Panamá, el depósito previo de los títulos en una central de custodia y liquidación, agente de transferencia u otra institución financiera debidamente registrada en la Comisión Nacional de Valores. Esta Comisión queda facultada para establecer los requisitos del registro de que se trata el párrafo anterior. El depósito previo podrá darse mediante la inmovilización de los títulos físicos, de títulos globales o macro títulos representativos de los valores o mediante la desmaterialización de los valores e instrumentación de un sistema de anotaciones en cuenta, en la forma y términos que establece este decreto ley". (Resolución de Registro CNV No.119-2005 del 23 de mayo de 2005). Precio Inicial de la Emisión: 100%*****

"LA OFERTA PUBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA QUE LA COMISION RECOMIENDA LA INVERSIÓN EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINIÓN FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO. LA COMISION NACIONAL DE VALORES NO SERA RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACION PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO."

	Precio al público[1]	**Gastos de la Emisión**[2]	**Cantidad Neta al Emisor**
Por unidad	US$1,000.00	US$0.565815	US$999.43185
Total	US$200,000,000.00	US$113,163..00	US$199,886,837..00

[1] Oferta inicial. Precio inicial sujeto a cambios. [2] Ver detalles en el Prospecto Informativo.

Fecha de la Oferta: 2 de junio de 2005. Fecha de impresión del Prospecto: 25 de mayo de 2005.

BANISTMO SECURITIES, INC.

EMISOR
BANISTMO SECURITIES, INC..
Calle 50 y 77 Este, San Francisco
Teléfono: (507) 270-0015
Fax: (507) 270-2627
Apartado 6-3823, El Dorado
ddelaguardia@banistmo.com; fjimenez@banistmo.com

ASESORES LEGALES
ARIAS, ALEMAN & MORA
Calle 50 y Calle 74, San Francisco
Edificio P.H. Saint George Bank & Company, Pisos 15 y 16
Panamá, República de Panamá
Tel. 270-1011, Fax 270-0174
sballani@aramolaw.com

AGENTE DE PAGO Y REGISTRO
BANISTMO SECURITIES, INC..
Calle 50 y 77 Este, San Francisco
Teléfono: (507) 270-0015
Fax: (507) 270-2627
Apartado 6-3823, El Dorado
ddelaguardia@banistmo.com; fjimenez@banistmo.com

CASA DE VALORES Y PUESTO DE BOLSA
BANISTMO SECURITIES, INC.
Calle 50 y 77 Este, San Francisco
Apartado Postal 6-3823, El Dorado
Panamá, República de Panamá
Tel. 270-1049, Fax 270-2627
jsosa@banistmo.com

ASESOR FINANCIERO Y ESTRUCTURADOR
BANISTMO SECURITIES, INC.
Calle 50 y 77 Este, San Francisco
Apartado Postal 6-3823, El Dorado
Panamá, República de Panamá
Tel. 270-0015, Fax 270-1672
ddelaguardia@banistmo.com; fjimenez@banistmo.com

AGENTE DE TRANSFERENCIA Y CUSTODIO DE VALORES
CENTRAL LATINOAMERICANA DE VALORES
LATINCLEAR
Calle 49 y Avenida Federico Boyd, Edificio Bolsa de Valores de Panamá
Apartado Postal 87-4009, Panamá 7, Panamá
Tel. 214-6105, Fax 214-8175
latinc@panabolsa.com

LISTADO
BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A.
Calle 49 y Avenida Federico Boyd, Edificio Bolsa de Valores de Panamá
Apartado Postal 87-0878, Panamá 7, Panamá
Tel. 269-1966, Fax 269-2457
mbrea@panabolsa.com

REGISTRO
COMISION NACIONAL DE VALORES
Avenida Balboa, Edificio Bay Mall, segundo piso, oficina # 206
Apartado postal 0832-1428 WTC, Panamá
Tel: 265-2514, Fax: 269-8842
www.conaval.gob.pa

INDICE

I. RESUMEN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN…..…….…...…….1

II. FACTORES DE RIESGO ….....…….…….……3

2.1 DE LA OFERTA…….…….....3
2.2 DEL EMISOR……...3
2.3 DEL ENTORNO……...4
2.3 DE LA INDUSTRIA…..……...6

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA.....…….……...7

3.1 DETALLES DE LA OFERTA…....……..7
3.2 PLAN DE VENTAS..……..14
3.3 MERCADOS……..……14
3.4 GASTOS DE LA EMISIÓN..…..……15
3.5 USO DE LOS FONDOS…….……15
3.6 IMPACTO DE LA EMISIÓN….……15
3.7 RESPALDO DE LA EMISIÓN..……16

IV. INFORMACIÓN FINANCIERA DE BANISTMO SECURITIES, INC……...……..17

4.1 HISTORIA Y DESARROLLO DE LA COMPAÑIA…….…….…….…17
4.2 ESTADO DE CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO…….…….…..…17
4.3 INTERESES MINORITARIOS EN SUBSIDIARIAS…….……...…...18
4.4 CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS…….…….……..…...19
4.5 GOBIERNO CORPORATIVO……..……...……..…19
4.6 POLITICA DE DIVIDENDOS…….…….....…20
4.7 CAPITAL ACCIONARIO..…….……20
4.8 PACTOS SOCIAL Y ESTATUTOS ……..……..20
4.9 DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO……22
4.10 DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA ……...…..…24
4.11 MERCADOS EN LOS QUE COMPITE BANISTMO SECURITIES……...…26
4.12 COMPETENCIA…….……..…27
4.13 LITIGIOS LEGALES …….……..…27
4.14 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL……...…..…27
4.15 TENDENCIAS ……...……..…28
4.16 PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO…….……..…28
4.17 INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO……...……..…28

V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS …….…….……..29

5.1 ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004….....29

5.2 ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003.……33
5.3 BALANCES DE SITUACIÓN COMPARATIVOS DE BANISTMO SECURITIES……...39
5.4 ESTADOS DE RESULTADOS COMPARATIVOS DE BANISTMO SECURITIES……..39
5.5 RAZONES FINANCIERAS ……...…40
5.6 ANALISIS DE PERSPECTIVAS ……..……...…40

VI. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA DE LOS DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS ……...……..41

6.1 DIRECTORES Y DIGNATARIOS……..……41
6.2 EJECUTIVOS PRINCIPALES.……..……..43
6.3 ASESORES LEGALES……45
6.4 AUDITORES EXTERNOS……..……..……45
6.5 COMPENSACIÓN.……..……45
6.6 PRÁCTICAS DE LA DIRECTIVA……..……45
6.7 EMPLEADOS ……..……46
6.8 PROPIEDAD ACCIONARIA AL 31.12.04 ……...……46
6.9 ACCIONISTAS PRINCIPALES AL 31.12.04……..……...……46

VII. PARTES RELACIONADAS ……..47

VIII. TRATAMIENTO FISCAL……...……..48

VIIII. OTROS……..……..…..49

IX. EMISORES EXTRANJEROS……..…..50

X. ANEXOS……..…..51

I. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION

EMISOR:	**BANISTMO SECURITIES, INC.**
TIPO DE VALOR:	Valores Comerciales Negociables ("VCN")
FECHA DE EMISIÓN:	2 de junio de 2005.
MONTO:	La emisión de VCN´s será en forma rotativa por un valor nominal total que en ningún momento excederá los Doscientos Millones de dólares (US$200,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Esta emisión de acuerdo a los Estados Financieros de Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2004 representa 4.0 veces el patrimonio del Emisor.
SERIES	En tantas series como así lo estime el emisor y la demanda del mercado.
VENCIMIENTO:	Los VCN´s tendrán vencimiento de noventa (90), ciento ochenta (180) y trescientos sesenta (360) días a partir de la fecha de su emisión. No se contempla la posibilidad de redención anticipada total o parcial de los VCN´s.
PAGO DE CAPITAL E INTERESES:	Para todas las series el capital de los VCN´s será pagado una vez vencido el VCN correspondiente. Los VCN´s devengarán intereses trimestrales hasta su vencimiento. La tasa de interés será determinada por el Emisor en el momento en que se emitan los VCN´s y los intereses serán pagados por el Emisor, a los Tenedores Registrados por trimestre vencido por el Agente de Pago y Registro a través de la Central Latinoamericana de Valores (LatinClear). El capital del VCN representado por macro títulos consignados en Latinclear se pagará al Tenedor Registrado en la fecha de vencimiento del VCN, a través del intermediario financiero (casa de valores) con el cual el Tenedor Registrado mantiene su cuenta de inversión. En el caso del VCN representado por certificado emitido al Tenedor Registrado, el pago se hará a través del Agente de Pago y Registro (Banistmo Securities, Inc), previa presentación y entrega del certificado a éste último.
DENOMINACIONES:	El VCN será emitido en forma global (Macro Títulos), registrada y sin cupones en denominaciones de Mil Dólares (US$1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, o sus múltiplos. Sin embargo, el Tenedor Registrado podrá solicitar en cualquier momento que se le expida un certificado físico que represente su VCN. El art. 153 A del Decreto Ley 1 de 1999 adicionado por la Ley 42 de 2000 nos indica: "Será requisito para oferta, compra o venta a través de cualquier mercado público organizado, como las bolsas de valores en o desde Panamá, el depósito previo de los títulos en una central de custodia y liquidación, agente de transferencia u otra institución financiera debidamente registrada en la Comisión Nacional de Valores. Esta Comisión queda facultada para establecer los requisitos del registro de que se trata el párrafo anterior. El depósito previo podrá darse mediante la inmovilización de los títulos físicos, de títulos globales o macro títulos representativos de los valores o mediante la desmaterialización de los valores e instrumentación de un sistema de anotaciones en cuenta, en la forma y términos que establece este decreto ley".

CÁLCULO DE INTERESES: Los intereses pagaderos, con respecto a cada VCN, serán calculados por el Agente de Pago y Registro para cada período de interés, aplicando la tasa de interés al capital de dicho VCN, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendarios del período de interés (incluyendo el primer día de dicho período de interés, pero excluyendo el día de pago de interés en que termina dicho período de interés), dividido entre 360 días y redondeado la cantidad resultante al centavo más cercano.

BASE DE CÁLCULO: días calendario/360

USO DE LOS FONDOS: El producto de la venta de los Valores Comerciales Negociables será utilizado como capital de trabajo y usos generales corporativos del Emisor.

RESPALDO DE LA EMISIÓN: Crédito General de Banistmo Securities Inc.

SUSCRIPTOR: Primer Banco del Istmo, S.A.

AGENTE DE PAGO Y REGISTRO: Banistmo Securities, Inc.

ASESOR FINANCIERO Y ESTRUCTURADOR: Banistmo Securities, Inc.

AGENTE DE VENTA Y CASA DE VALORES: Banistmo Securities, Inc.

ASESORES LEGALES: Por el Emisor y Asesor Financiero: Arias, Alemán & Mora
Opinión Legal Independiente: Fernando Castillo Araúz

TRATAMIENTO FISCAL: Ganancias de Capital: De conformidad con lo estipulado en el Artículo 269 del Decreto Ley N°1 del 8 de julio de 1999, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto complementario y del impuesto de dividendos, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los VCN´s, siempre y cuando dichos valores estén registrados en la Comisión Nacional de Valores y la enajenación de los mismos se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Intereses: De conformidad con lo estipulado en el Artículo 270 del Decreto Ley N°1 del 8 de julio de 1999, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen a los tenedores de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores que sean colocados en oferta pública a través de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor.

CENTRAL DE CUSTODIA Y AGENTE DE TRANSFERENCIA: Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear).

LISTADO: Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

REGISTRO: Comisión Nacional de Valores Resolución CNV No.119-2005 de 23 de mayo de 2005

II. FACTORES DE RIESGO

Entre los principales factores de riesgo que en un momento dado pudieran afectar las ganancias y/o el flujo de efectivo necesario para el pago los intereses o el principal de los Valores Comerciales Negociables ("VCN") objeto de la presente emisión, podemos mencionar:

2.1 DE LA OFERTA

Limitaciones o restricciones
Salvo las expresadas en el presente prospecto informativo, el Emisor no tendrá limitaciones para dar en garantía, hipotecar o vender sus activos, para declarar dividendos, recomprar sus acciones o disminuir su capital.

Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago del emisor.

Según los estados financieros del emisor al 31 de diciembre de 2004 el monto de la emisión representa 4 veces el patrimonio del emisor.

Riesgo de Liquidez
Se da en el caso, de que algún tenedor del VCN tenga la necesidad de vender todo o parte de su inversión antes de la fecha de vencimiento a través del mercado de valores y en ese momento por condiciones del mercado en particular, no pueda liquidar o vender el instrumento con la brevedad requerida.

Riesgo por reducción en el precio de los VCN´s.
El riesgo por reducción en el precio de los VCN´s, consiste en la variación negativa en el precio del valor en el mercado (o sea que se cotice por debajo de su valor par), debido entre otras cosas, a un posible aumento en las tasas de interés del mercado si el tenedor del VCN tiene la necesidad de vender todo o parte de su inversión.

Prelación
El pago de capital e intereses del VCN no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, todas las cuales se encuentran en igualdad de condiciones en cuanto a la prelación.

Garantía
Esta emisión no cuenta con un fondo de amortización que garantice la redención a futuro de los VCN´s. Por lo tanto, los fondos que genere el Emisor en el giro normal de su negocio, serán las fuentes ordinarias con que cuente el Emisor para el pago de intereses y el pago del principal de estos VCN´s.

2.2 DEL EMISOR

Fuente de Ingresos
Según los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2004 la principal fuente de ingresos del Emisor dentro del estado de resultados son las (i) comisiones generadas, (ii) intereses que provienen de los préstamos, inversiones en valores y depósitos. Los resultados futuros del Emisor, dependerán principalmente en su capacidad de mantener una administración eficaz y eficiente de su cartera de créditos, inversiones y depósitos en bancos. Esta emisión en particular, no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión.

Relación Pasivo/Patrimonio
De acuerdo a cifras de los estados financieros interinos al 31 de diciembre de 2004, la relación Pasivo/Patrimonio es de 2.76 veces. De realizarse la colocación total de los VCN´s la relación Pasivo/Patrimonio será de 6.79 veces.

Riesgo de Competencia que tiene el Emisor
El Emisor asume un riesgo de competencia dentro de la región, en los segmentos de estructuraciones, asesoría financiera y demás ramas de la Banca de Inversión, este riesgo de competencia puede influenciar en los resultados

del Emisor siempre y cuando pierda mercado y que se torne una competencia más agresiva dentro del sector, teniendo como consecuencia una disminución en los ingresos esperados.

Riesgo de Subsidiaria
El Emisor es una subsidiaria propiedad absoluta de Primer Banco del Istmo, S.A. y es miembro de un grupo de empresas que tienen administración conjunta y que ejercen influencia importante en las decisiones administrativas y de operaciones de todas las compañías relacionadas. Por consiguiente, ciertas transacciones entre el Grupo reflejan intereses comunes y cualquier evento externo que afecte de manera directa y cuantiosa a Primer Banco del Istmo y sus demás subsidiarias tendrá un efecto directo sobre el Emisor y sus operaciones.

Riesgo tributario
El emisor no tiene ningún control sobre la política tributaria de la República de Panamá, por lo cual el emisor no garantiza que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a intereses devengados y ganancias de capital**.**

2.3 DEL ENTORNO

Esta Emisión es una Oferta Pública de VCN´s de Banistmo Securities, Inc, sociedad de capital privado panameño, cuyas operaciones y clientes se concentran en la República de Panamá y Centroamérica. Debido a lo anterior, los ingresos como fuente de pago ordinaria de la presente Emisión están ligados al comportamiento de la economía en la región, pero principalmente en la economía panameña, por lo que contracciones o desaceleraciones en los niveles de actividad económica podrá afectar los resultados del Emisor.

Economía de la República de Panamá

Informe anual del contralor al cierre de diciembre de 2005
Fuente: Contraloría General de la República

La economía panameña registró para el año 2004 un crecimiento de 6.2%, del Producto Interno Bruto (PIB), indicador por excelencia de la actividad económica del país, el cual pasó de B/.12,196.2 millones en el 2003 a B/.12,957.4 millones en el 2004, valorado a precios de 1996.

El resultado agregado de la actividad económica en Panamá durante el año 2004, expresado en el crecimiento del 6.2% del PIB a precios del año 1996, se puede analizar en el comportamiento por rama de actividad como sigue:

Actividades que mostraron crecimiento:

Mostraron dinamismo sectores como: el agropecuario que creció en 3.0%, influenciado por la futicultura que aumentó en 39.2%; la actividad minera en 33.7% favorecida por el auge en construcciones; la manufactura que inicia su repunte al crecer 2.6%; electricidad y agua aumentaron en 8.8%; la construcción en 16.0%; la actividad comercial 11.1%, principalmente por el empuje de la actividad de la Zona Libre de Colón que subió en 19.0%; hoteles y restaurantes en 8.2%; el transporte en 11.6% gracias al auge de la actividad canalera que creció 7.1%; el crecimiento de los puertos fue de un 23.2% y las telecomunicaciones de 13.2%; el sector inmobiliario, empresarial y de alquiler creció en 6.3%; publicidad en 5.0%; la actividad de salud en 5.9% y los otros servicios comunales, sociales y personales en 6.7% por el empuje de la actividad de casinos, deportes y radio y televisión; la actividad de servicios domésticos a hogares aumentó 4.8%; a su vez, las actividades de pesca, enseñanza privada y servicios de gobierno presentaron crecimientos discretos si los comparamos con los otros sectores (1.5%, 2.2% y 1.5% respectivamente)

Actividades que presentaron disminución:

Por otro lado, se observaron tasas negativas en algunos sectores tales como: producción de bananos que disminuyó en 1.1%; en la producción de arroz que descendió en 35.1%, afectada por el ácaro *steneotarsonemus spinky*, en el renglón de otros cultivos agrícolas, entre ellos, el ñame y el otoe, disminuyeron en 11.9%; la energía térmica en 37.5% y la intermediación financiera con 2.6% afectada por el descenso en 16.3% de la actividad en la banca de licencia internacional y de 4.0% en el renglón de otras financieras y aseguradoras.

Economía de Centroamérica

Informe Económico Regional preliminar de 2004
Fuente: Secretaria Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

En el ámbito regional, durante el año 2004 se destacaron como hechos relevantes el inicio de los períodos presidenciales en tres países de la región (Guatemala, El Salvador y República Dominicana), elecciones municipales (Nicaragua) y problemas políticos con expresidentes vinculados a actos de corrupción (Costa Rica, Nicaragua y Guatemala).

Después de un año de negociaciones se concluyó con la suscripción del de tratado de libre comercio entre Centroamérica y Estados Unidos (CAFTA, por sus siglas en inglés), incorporándose posteriormente República Dominicana, con lo que el acuerdo comercial es conocido como DR-CAFTA, el cual está a la fecha pendiente de ratificación, con la excepción de El Salvador que lo ratificó el pasado 17 de diciembre de 2004.

Por otro lado, el avance del proceso de la unión aduanera centroamericana significa una mayor movilidad de bienes y servicios, así como de personas entre los países del área. En marzo, Guatemala y El Salvador iniciaron la facilitación aduanera en sus puestos fronterizos, a través de procedimientos simplificados para la movilidad de mercancías y personas, que consiste en el establecimiento de ventanillas integradas con personal de ambos países, en las que el usuario realiza una sola parada; para el caso de las mercancías, en el país de importación y para el caso de los turistas, en el país de salida. En abril iniciaron este mismo proceso El Salvador y Honduras y Guatemala y Honduras y en mayo, Honduras y Nicaragua. En julio Honduras y Nicaragua se adhirieron al proceso de transmisión y recepción de las declaraciones de tránsito internacional terrestre y, posteriormente, Honduras se incorporó al proceso de transmisión del Formulario Aduanero Centroamericano (FAUCA).

Otro hecho de importancia fue la condonación de US$3,652 millones de la deuda externa de Nicaragua (61% del total) dentro del marco de la Iniciativa de Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés), quedando pendiente de gestionar con otros países más US$ 1,000 millones, entre los que destacan US$ 500 millones de deuda bilateral con Costa Rica y US$ 270 millones con Libia. Honduras por su parte ha entrado en proceso de negociaciones con el Club de París, en el marco de la HIPC, para la condonación de una parte de su deuda externa. En ese sentido, los Estados Unidos, entre otros, condonó a Honduras US$238 millones.

En este contexto, la región experimentó una tasa de crecimiento del producto de 2.8 % y una inflación de 14.2 %. Un factor importante en el mantenimiento del ritmo de la actividad económica ha sido la estabilidad macroeconómica y financiera. Cabe señalar que al iniciar el año 2004, los gobiernos de la región apuntaban a una tasa de crecimiento más alta y tasas de inflación más bajas. El alto precio del petróleo en el mercado internacional hizo que las autoridades monetarias de los países tomaran en consideración este factor en la revisión de las metas a mediados de año, lo que condujo a una leve reducción del crecimiento económico esperado y en una elevación de la tasa de inflación esperada al finalizar el año.

En el sector externo, según estimaciones recientes de la SECMCA con base en información proporcionada por los bancos centrales, las pérdidas por deterioro de términos de intercambio podrían oscilar entre US $2,200 millones y US $3,900 millones para el año 2004 con respecto a los precios que se observaron en el año 2000.

A pesar de esta adversidad, los países del área han reducido la brecha en la cuenta corriente de la balanza de pagos por medio del incremento de los ingresos del sector turismo y, particularmente de remesas familiares. Costa Rica logró reducir la brecha en 0.5% del producto en 2004, Nicaragua logró reducir su abultado déficit en la cuenta corriente de 21.7% del PIB que tenía en 2002 a 17.5%, resultado de que el sector exportador está en una fase inicial de recuperación después de décadas de estancamiento y gracias al incremento del sector de turismo y de los ingresos de remesas familiares, Guatemala mantuvo prácticamente el mismo nivel de déficit que el año pasado. Republica Dominicana reporta por segundo año consecutivo un superávit que, aunque menor al año anterior, muestra la reactivación de los sectores de maquila y turismo; El Salvador y Honduras fueron los países que vieron aumentar sus déficit en la cuenta corriente de 4.4% a 4.6% y 3.7% a 6.6%, respectivamente. En su conjunto, la región registra un saldo negativo de la cuenta corriente por el equivalente al 3.1% PIB.

La tenencia de las reservas internacionales netas de la región por país permite observar que, con excepción de El Salvador que disminuyó sus tenencias en 12.9%, los demás países observan niveles superiores a los del año pasado.

En cuanto a los saldos de la deuda pública total, con excepción de Costa Rica, los mismos reflejan un leve incremento con respecto al PIB en todos los países, faltando completar datos de deuda interna para el caso de

Nicaragua y República Dominicana. En el caso de Nicaragua, el dato del saldo de deuda externa no excluye el alivio logrado por el club de Paris durante 2004, que asciende oficialmente a US$ 3,652 millones.

Durante el año 2004, el resultado financiero de la gestión gubernamental mostró niveles de déficit que, reflejan el desequilibrio estructural de las finazas públicas entre los ingresos y los gastos, lo que produce las presiones de demanda interna y de insostenibilidad en la deuda pública total. Costa Rica, El Salvador y Republica Dominicana observaron reducción del déficit, mientras que Guatemala, Honduras y Nicaragua registraron aumentos.

Con respecto a la base monetaria, se observa que el mayor crecimiento tuvo lugar en Costa Rica, seguido por Nicaragua y Honduras, mientras que en cuanto al dinero en sentido estricto (M1), en todos los países de la región, con excepción de El Salvador, se observaron aumentos.

En la evolución del crédito al sector privado se observa que éste ha crecido a tasas importantes en Costa Rica (17.8%), Guatemala (14.4%) y Honduras (18.4%). En lo que respecta al crédito neto al sector público, Guatemala y República Dominicana presentan menor flujo con respecto al año anterior; el contrario, Costa Rica observa la tasa de expansión del crédito público más alta de la región. En El Salvador y Nicaragua el crédito al sector público aumentó en 5% y en Honduras 1.5%.

Inexistencia de un Mercado Secundario Líquido

Debido a la inexistencia de un mercado de valores secundario líquido en la República de Panamá, los inversionistas que adquieran los VCN´s detallados en el presente prospecto informativo, pudieran verse afectados si necesitaran vender los mismos antes de la fecha de redención o fecha de vencimiento de los mismos.

2.4 DE LA INDUSTRIA

Naturaleza del Negocio.
La Banca de Inversión es una actividad muy especializada dentro de la gama de negocios de servicios Financieros, por lo que las empresas que prestan estos servicios no suelen ser muchas y están en constante competencia, esta competencia se torna cada día mas estrecha entre éstas empresas por lo que los márgenes de ganancia de las mismas pudiesen disminuir por la competencia existente entre las empresas que prestan estos servicios.

Legislación.
La actividad del negocio de valores ha sido regulado mediante la Ley No.1 de 8 de Julio de 1999 “Por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores en la República de Panamá, igualmente la actividad de Estructuraciones (Emisiones Públicas) queda regulado mediante el desarrollo del Acuerdo No.6-00 del 19 de mayo del 2000, Acuerda: Adoptar el Procedimiento para la presentación de solicitudes de Registro de Valores y de Terminación de Registro ante la Comisión Nacional de Valores”.

El acuerdo mediante el cual se rige la estructuración de las emisiones públicas es el 06-00 del 19 de mayo de 2000 y sus modificaciones.

III. DESCRIPCION DE LA OFERTA

3.1 DETALLES DE LA OFERTA

La presente Emisión de VCN´s fue autorizada por la Junta Directiva del Emisor según Resolución adoptada el 21 de marzo de 2004. Dicha autorización fue por un valor nominal de hasta Doscientos Millones de Dólares (US$200,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Los accionistas, directores y/o ejecutivos del Emisor no tienen derecho de suscripción preferente sobre los VCN´s de la presente emisión. Los accionistas, directores y/o ejecutivos del Emisor podrán comprar VCN´s de la presente emisión si así lo desean, pero deberán participar bajo las mismas condiciones que los demás inversionistas. El detalle y la descripción de los términos y condiciones es el siguiente:

3.1.1 Fecha de Emisión de los VCN´s, Denominaciones y Expedición:

La fecha inicial de venta de la presente Emisión será a partir de la fecha en que quede registrada y debidamente autorizada la emisión ante la Comisión Nacional de Valores. La emisión de los VCN´s será ofrecida por el Emisor en denominaciones o múltiplos de mil Dólares (US$1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América en tantas series como así lo estime el emisor y la demanda del mercado. Los VCN´s tendrán vencimiento de noventa (90), ciento ochenta (180) y trescientos sesenta (360) días a partir de la fecha de su emisión. El monto de cada serie se definirá en el momento de la emisión.

Los títulos que representen los VCN´s deben estar firmados por el Presidente y el Secretario del Emisor en nombre y representación de éste, y por un representante del Agente de Pago y Registro para que dicho certificado constituya una obligación válida y exigible.

El Contrato de Desmaterialización deberá ser firmado por dos directores o personas autorizadas por el Emisor en nombre y representación de éste, para que dicho certificado o contrato constituyan obligaciones válidas y exigibles.

3.1.2 Precio de Venta:

El Emisor anticipa que los VCN´s serán ofrecidos inicialmente a la venta en el mercado primario por su valor nominal. Sin embargo, el Emisor podrá autorizar que los VCN´s sean suscritos u ofrecidos en el mercado primario por un valor superior o inferior a su valor nominal, según las condiciones que presente el mercado financiero en dicho momento.

Los VCN´s serán expedidos contra el pago del precio de venta acordado para dicho valor, más intereses acumulados en dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, en la fecha de compra. En el caso de que la fecha de compra de los VCN´s sea distinta a la de un día de pago de intereses; al precio de venta de los mismos se le sumarán los intereses correspondientes a los días transcurridos entre la fecha de compra y el día de pago de intereses inmediatamente precedente (o fecha de emisión, sí se trata del primer período de interés).

3.1.3 Vencimiento y Tasa de Interés:

Los valores devengarán intereses a una tasa fija la cual será establecida de acuerdo a la serie, plazo y a las tasas prevalecientes en el mercado al momento de la emisión. Los intereses serán pagados el último día hábil de cada período de interés. Los VCN´s serán emitidos a 90, 180 y 360 días. La emisión de VCN´s será en forma rotativa por un valor nominal total que en ningún momento excederá los doscientos millones de dólares (US$200,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Los intereses serán pagados por el Emisor, a los Tenedores Registrados por trimestre vencido, por el Agente de Pago y Registro a través de la Central Latinoamericana de Valores (Latinclear).

3.1.4 Pago de Capital:

El Emisor, a través del Agente de Pago y Registro, pagará al Tenedor Registrado de cada VCN el valor nominal de dicho valor, en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, en un sólo pago en la Fecha de Vencimiento de conformidad con lo dispuesto en este Prospecto. El pago del capital se hará por el Agente de Pago utilizando los servicios de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR) a través del Participante de

LATINCLEAR (Casa de Valores). De forma extraordinaria en caso de Tenedores con certificado físico (rematerializaciones), el pago del capital se hará en las oficinas del Agente de Pago y Registro, contra la entrega del certificado físico.

3.1.5 Computo y Pago de Intereses:

Intereses Devengados
Cada VCN devengará intereses pagaderos respecto de su capital (i) desde su fecha de compra, si ésta ocurriese en un día de pago de interés o en la fecha de emisión, o (ii) en caso de que la fecha de compra no concuerde con la de un día de pago de interés o la fecha de emisión, desde el día de pago de interés inmediatamente precedente a la fecha de compra (o fecha de emisión si se trata del primer período de interés) hasta que su capital sea pagado en su totalidad.

Todo pago de intereses será hecho en Dólares, moneda de curso legal de Estados Unidos de América, en cada Día de Pago de Interés, mediante crédito a la cuenta que el Participante (Casa de Valores) mantenga con LATINCLEAR. En el caso de aquellas Casas de Valores (Participante) que hayan adquirido para sus clientes, o a título propio, VCN´s de la presente Emisión, estas Casas de Valores deberán aparecer también como tenedores registrados en los libros del agente y los pagos a capital se harán mediante crédito a la cuenta que dichos puestos de bolsa mantengan con LATINCLEAR. De forma extraordinaria en caso de Tenedores con certificado físico (rematerializaciones), el pago de intereses se hará en las oficinas del Agente de Pago y Registro o mediante las instrucciones impartidas por el Tenedor.

Día de Pago de Interés, Período de Interés
Los intereses devengados por el VCN serán pagados al Tenedor Registrado por trimestre ("Período de Interés") vencido el último día hábil ("Día de Pago de Interés") de cada Período de Interés. El período que comienza en la fecha de emisión y termina en el Día de Pago de Interés inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza en un Día de Pago de Interés y termina en el Día de Pago de Interés inmediatamente subsiguiente se identificará como un "Período de Interés." Si un día de Pago de Interés cayera en una fecha que no sea día hábil, el día de Pago de Interés deberá extenderse hasta el primer día hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicho día de pago de interés a dicho día hábil para los efectos del cómputo de intereses y del período de interés subsiguiente. El término "día hábil" significará todo día que no sea sábado, domingo o un día nacional o feriado y en que los Bancos de licencia general estén autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la Ciudad de Panamá.

Cómputo de Intereses
Los intereses pagaderos con respecto a cada VCN serán calculados por el Agente de Pago y Registro en cada fecha de pago de intereses, aplicando la respectiva tasa de interés a la suma de capital del VCN, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendarios del período de interés, (incluyendo el primer día de dicho período de interés pero excluyendo el día de pago de interés en que termina dicho período de interés), dividido entre 360 y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

Sumas devengadas y no Cobradas:
Las sumas de principal e intereses adeudadas por el Emisor de conformidad con los términos y condiciones de los VCN´s que no sean debidamente cobradas por el Tenedor Registrado, o que sean debidamente retenidas por el Agente de Pago, de conformidad con los términos y condiciones de este (i) Prospecto Informativo, (ii) VCN, (iii) la ley u (iv) orden judicial o (v) de autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a sus respectivas fechas de vencimiento.

3.1.6 Redención Anticipada

La presente emisión de VCN´s no cuenta con redención anticipada total o parcial.

3.1.7 Agente de Pago y Registro

Mientras existan VCN´s expedidos y en circulación, el Emisor mantendrá en todo momento un Agente de Pago y Registro en la Ciudad de Panamá, República de Panamá. Banistmo Securities, Inc, con oficinas principales ubicadas en Edificio Primer Banco del Istmo, Calle 50 y 77 Este, San Francisco, Ciudad de Panamá, República de Panamá es el Agente de Pago y Registro de los VCN´s. La Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear) con oficinas en el Edificio Bolsa de Valores de Panamá, Calle 49 y Avenida Federico Boyd, Ciudad de Panamá ha sido nombrada por el Emisor como Custodio y Agente de Transferencia de los VCN´s.

La gestión del Agente de Pago y Registro es puramente administrativa a favor del Emisor. El Agente de Pago y Registro se ha comprometido a entregar a los Tenedores Registrados de los VCN´s las sumas que hubiese recibido del Emisor para pagar el capital y los intereses de los mismos de conformidad con los términos y condiciones de esta emisión.

El Agente de Pago y Registro y cualquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías subsidiarias o afiliadas podrán ser Tenedores Registrados de los valores y entrar en cualesquiera transacciones comerciales con el Emisor o cualquiera de sus subsidiarias o afiliadas sin tener que rendir cuenta de ello a los Tenedores Registrados de los VCN´s.

3.1.8 Pago y Forma de los VCN´s.

Valores Comerciales Globales.
Los VCN´s serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales (colectivamente, los "Valores Comerciales Globales") emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones. Los Valores Comerciales Globales serán emitidos a nombre de Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("LatinClear") quien acreditará en su sistema interno el monto de capital que corresponde a cada una de las instituciones que mantienen cuentas con LatinClear (los "Participantes"). Dichas cuentas serán designadas inicialmente por el Emisor o la persona que éste designe. La propiedad de derechos bursátiles con respecto a los Valores Comerciales Globales estará limitada a Participantes o a personas que los Participantes le reconozcan derechos bursátiles con respecto a los Valores Comerciales Globales. La propiedad de derechos bursátiles con respecto a los Valores Comerciales Globales será demostrada y el traspaso de dicha propiedad será efectuado únicamente a través de los registros de LatinClear (en relación con los derechos de los Participantes) y los registros de los Participantes (en relación con los derechos de personas distintas a los Participantes). Mientras los VCN´s estén representados por uno o más Valores Comerciales Globales, el Tenedor Registrado de cada uno de dichos Valores Comerciales Globales será considerado como el único propietario de dichos VCN´s en relación con todos los pagos de acuerdo a los términos y condiciones de los VCN´s.

Mientras LatinClear sea el tenedor registrado de los Valores Comerciales Globales, LatinClear será considerado el único propietario de los VCN´s representados en dichos valores y los inversionistas tendrán derechos bursátiles con respecto a los Valores Comerciales Globales. Ningún propietario de derechos bursátiles con respecto a los Valores Comerciales Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear.

Todo pago de capital e intereses bajo los Valores Comerciales Globales se hará a LatinClear como el Tenedor Registrado de los mismos. Será responsabilidad exclusiva de LatinClear mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados por cuenta de, los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Valores Comerciales Globales y por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles.

LatinClear, al recibir oportunamente cualquier pago de capital o intereses en relación con los Valores Comerciales Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto de los Valores Comerciales Globales de acuerdo a sus registros. Los Participantes a su vez acreditarán inmediatamente las cuentas de custodia de los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Valores Comerciales Globales en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Traspasos entre Participantes serán efectuados de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear. En vista de que LatinClear únicamente puede actuar por cuenta de los Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la habilidad de una persona propietaria de derechos bursátiles con respecto de los Valores Comerciales Globales para dar en prenda sus derechos a personas o entidades que no son Participantes, podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que representen dichos intereses.

LatinClear le ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Registrado de los VCN´s (incluyendo la presentación de los VCN´s para ser intercambiados como se describe a continuación) únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles con respecto de los Valores Comerciales Globales y únicamente en relación con la porción del total del capital de Valores Comerciales Globales sobre la cual dicho Participante o Participantes hayan dado instrucciones.

LatinClear le ha informado al Emisor que es una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá y que cuenta con licencia de central de custodia, liquidación y compensación de valores emitida por la

Comisión Nacional de Valores. LatinClear fue creada para mantener valores en custodia para sus Participantes y facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre Participantes a través de anotaciones en cuenta, y así eliminar la necesidad del movimiento de certificados físicos. Los Participantes de LatinClear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia y podrá incluir otras organizaciones. Servicios indirectos de LatinClear están disponibles a terceros como bancos, casas de valores, fiduciarios o cualesquiera personas que compensan o mantienen relaciones de custodia con un Participante, ya sea directa o indirectamente.

Valores Comerciales Físicos.
Los Valores Comerciales Globales pueden ser intercambiados por instrumentos individuales ("Valores Comerciales Individuales") si (i) LatinClear o cualquier sucesor de LatinClear notifica al Emisor que no quiere o puede continuar como depositario de los Valores Comerciales Globales o que no cuenta con licencia de central de valores, y un sucesor no es nombrado dentro de los 90 días siguientes a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sentido, o (ii) un Participante solicita por escrito a LatinClear la conversión de sus derechos bursátiles en otra forma de tenencia conforme lo establecen los reglamentos de LatinClear y sujeto a los términos y condiciones de los respectivos VCN´s. En esos casos, el Emisor utilizará sus mejores esfuerzos para hacer arreglos con LatinClear para intercambiar los Valores Comerciales Globales por Valores Comerciales Individuales y causará la emisión y entrega al Agente de Pago y Registro de suficientes Valores Comerciales Individuales para que éste los autentique y entregue a los Tenedores Registrados.

En adición, cualquier tenedor de derechos bursátiles con respecto de los Valores Comerciales Globales podrá solicitar la conversión de dichos derechos bursátiles en Valores Comerciales Individuales mediante solicitud escrita formulada de acuerdo a sus reglamentos y procedimientos, lo cual necesariamente implica una solicitud dirigida a LatinClear a través de un Participante y una solicitud dirigida al Agente de Pago y Registro y al Emisor por LatinClear. En todos los casos, Valores Comerciales Individuales entregados a cambio de Valores Comerciales Globales o derechos bursátiles con respecto de los Valores Comerciales Globales serán registrados en los nombres y emitidos en las denominaciones aprobadas conforme a la solicitud de LatinClear. Correrán por cuenta del tenedor de derechos bursátiles que solicita la emisión de Valores Comerciales Individuales cualesquiera costos y cargos en que incurra directa o indirectamente el Emisor en relación con la emisión de dichos Valores Comerciales Individuales.

Todo pago de capital se hará contra la presentación, endoso y entrega del correspondiente VCN al Agente de Pago y Registro en sus oficinas ubicadas en Edificio Primer Banco del Istmo, Calle 50 y 77 Este, San Francisco, Ciudad de Panamá, República de Panamá, a opción del Tenedor Registrado, (i) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado o (ii) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago y Registro. Todos los pagos de capital con respecto a los VCN´s serán hechos en Dólares, moneda legal de Estados Unidos de América.

Salvo que medie orden judicial al respecto, el Agente de Pago y Registro podrá sin ninguna responsabilidad reconocer al Tenedor Registrado de un Valor Comercial Individual como el único, legítimo y absoluto propietario, dueño y titular de dicho VCN para efectuar pagos del mismo, recibir instrucciones y cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho VCN esté o no vencido o que el Emisor haya recibido cualquiera notificación o comunicación en contrario referente a la propiedad, dominio o titularidad del mismo o referente a su previo hurto, robo, mutilación, destrucción o pérdida.

Los Valores Comerciales Individuales son solamente transferibles en el Registro. Cuando un Valor Comercial Individual sea entregado al Agente de Pago y Registro para el registro de su transferencia, el Agente de Pago y Registro cancelará dicho VCN, expedirá y entregará un nuevo VCN al endosatario del VCN transferido y anotará dicha transferencia en el Registro, de conformidad y sujeto a lo establecido en este Prospecto. El nuevo Papel VCN emitido por razón de la transferencia será una obligación válida y exigible del Emisor y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía el VCN transferido. Todo VCN presentado al Agente de Pago y Registro para el registro de su transferencia deberá ser debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria y (a opción del Emisor, el Agente de Pago y Registro) autenticado por Notario Público. La anotación hecha por el Agente de Pago y Registro en el Registro completará el proceso de transferencia del VCN. El Agente de Pago y Registro no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un VCN en el Registro dentro de los diez (10) Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago de Interés, Fecha de Vencimiento. Cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha transferencia correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

Toda solicitud de reposición de Valor Comercial Individual mutilado, destruido, perdido o hurtado, deberá ser dirigida por escrito y entregada al Agente de Pago y Registro con copia al Emisor. Para la reposición de un VCN que haya sido hurtado, perdido o destruido, se seguirá el respectivo procedimiento judicial. No obstante, el Emisor podrá, y sin ninguna obligación, reponer al Tenedor Registrado el VCN, cuando considere es cierto que ha ocurrido

tal hurto, pérdida o destrucción. Queda entendido que como condición previa para la reposición de un VCN sin que haya recurrido el procedimiento judicial, el Tenedor Registrado deberá proveer todas las garantías, informes, pruebas u otros requisitos que el Emisor exija en cada caso. Cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago y Registro el canje de un Valor Comercial Individual por otros Valores Comerciales Individuales pero de menor denominación o de varios Valores Comerciales por otro VCN pero de mayor denominación. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago y Registro, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago y Registro en sus oficinas principales, las cuales están actualmente ubicadas en Edificio Primer Banco del Istmo, Calle 50 y 77 Este, San Francisco, Ciudad de Panamá, República de Panamá y deberá además estar acompañada por el o los VCN´s que se desean canjear.

3.1.9 Vencimiento Anticipado.

Las siguientes constituirán causales de Vencimiento Anticipado de los VCN:

a) Si el Emisor incumple su obligación de pagar intereses y/o capital vencido y exigibles a cualesquiera de los Tenedores Registrados de VCN´s, en cualquiera de las fechas de pago de capital y/o intereses.
b) Si el Emisor manifestara, de cualquier forma escrita, su incapacidad para pagar cualquier deuda significativa por el contraída, caiga en insolvencia o solicitara ser declarado, o sea declarado, en quiebra o sujeto al concurso de acreedores, excepto que en el caso de que la solicitud de quiebra sea presentada por un acreedor del Emisor, éste tendrá un plazo de treinta (30) Días Hábiles para curarlo.
c) Si se inicia uno o varios juicios en contra del Emisor y se secuestran o embargan todos o sustancialmente todos sus bienes, y tales procesos o medidas no son afianzados una vez transcurridos cuarenta y cinco (45) días de haberse interpuesto la acción correspondiente.
d) Si el Emisor incumple en cualesquiera otras obligaciones financieras del Emisor por un monto en exceso a Diez Millones de Dólares (US$10,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y dicho incumplimiento no es remediado dentro de un plazo de treinta (30) días.
e) Por incumplimiento de cualesquiera de las otras obligaciones contraídas por el Emisor en relación con la presente Emisión de VCN´s, y si dicho incumplimiento no es remediado dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a la fecha en que dicho incumplimiento haya ocurrido.
f) Si se inicia proceso de quiebra, reorganización, acuerdo de acreedores, insolvencia o su mera declaratoria, o liquidación en contra del Emisor.

En caso de que (a) uno o más Eventos de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados, el Agente de Pago, cuando por lo menos uno (1) de los Tenedores Registrados le soliciten, podrá expedir una declaración de vencimiento anticipado (la “Declaración de Vencimiento Anticipado”), en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los VCN´s. La Declaración de Vencimiento Anticipado será comunicada al Emisor y a los Tenedores Registrados y será efectiva en su fecha de expedición y en virtud de la expedición de dicha Declaración de Vencimiento Anticipado todos los VCN´s de la Emisión se constituirán automáticamente, sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, en obligaciones de plazo vencido y el Emisor estará obligado en dicha fecha (la "Fecha de Vencimiento Anticipado") a pagar el total del capital del VCN´s más los intereses devengados a dicha fecha.

Los siguientes son los compromisos del Emisor mientras se encuentren VCN´s emitidos y en circulación:

a) Suministrar a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. dentro de los tres meses siguientes al cierre de cada año fiscal, los Estados Financieros Consolidados Auditados y el Informe Anual de Actualización del Emisor, correspondientes a dicho período.
b) Suministrar a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. dentro de los dos meses siguientes al cierre de cada trimestre, los estados financieros interinos y el informe de actualización trimestral del Emisor correspondientes a dichos períodos.
c) Notificar a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de inmediato y por escrito, cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones;
d) Pagar todos los impuestos, tasas y demás contribuciones similares del Emisor en las fechas en que estos deban ser pagados por el Emisor, salvo que en la opinión razonable del Emisor dichos impuesto, tasas y contribuciones no debieron de haberse causado y que de haberse hecho un alcance contra el Emisor por el pago de dichos impuestos, tasas o contribuciones el Emisor esté en buena fe recurriendo contra dicho alcance;

e) Mantener vigentes los permisos gubernamentales necesarios para llevar a cabo su negocio, tal y como establece el presente Prospecto;
f) Cumplir con las disposiciones del Decreto-Ley No.1 del 8 de julio de 1999 (la actual Ley de Valores);

3.1.10 Título, Transferencia y Canje de los VCN´s

Título sobre los VCN´s.
El Emisor y el Agente de Pago y Registro podrán sin ninguna responsabilidad reconocer al Tenedor Registrado de un VCN como el único, legítimo y absoluto propietario, dueño y titular de dicho VCN para efectuar pagos del mismo, recibir instrucciones y cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho VCN esté o no vencido o que el Emisor o el Agente de Pago y Registro haya recibido cualquiera notificación o comunicación en contrario referente a la propiedad, dominio o titularidad del mismo o referente a su previo hurto, robo, mutilación, destrucción o pérdida.

En caso de que un VCN tenga a dos o más personas como su Tenedor Registrado, el Agente de Pago y Registro y el Emisor seguirán las siguientes reglas: si se utiliza la expresión "y" en el Registro, se entenderá como una acreencia mancomunada y se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho VCN identificados en el Registro; si se utiliza la expresión "o" se entenderá como una acreencia solidaria y se requerirá la firma de cualquiera de los Tenedores Registrados de dicho VCN; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno, se entenderá como una acreencia mancomunada y por lo tanto se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho VCN que aparecen en el Registro. El Agente de Pago y Registro hará buen pago de cada VCN cuando pague el capital y/o los intereses, según sea el caso, de dicho VCN a su Tenedor Registrado conforme lo contemplado en este Prospecto y el VCN. El Agente de Pago y Registro podrá retener el pago de capital e intereses de un VCN que razonablemente creyese no ser genuino y auténtico o sobre el cual recaiga orden judicial o de autoridad competente o por mandato de la ley. Ni el Agente de Pago y Registro ni el Emisor tendrán ninguna responsabilidad para con el Tenedor Registrado de un VCN o terceros en caso de seguir instrucciones que el Agente de Pago y Registro o el Emisor, según sea el caso, razonablemente creyese provengan del Tenedor Registrado de dicho VCN o en caso de actuar en base a la presentación de un VCN que razonablemente creyese ser genuino y auténtico.

Transferencia.
Los VCN´s son solamente transferibles en el Registro. Cuando un VCN sea entregado al Agente de Pago y Registro para el registro de su transferencia, el Agente de Pago y Registro cancelará dicho VCN, expedirá y entregará un nuevo VCN al endosatario del VCN transferido y anotará dicha transferencia en el Registro de conformidad y sujeto a lo establecido en esta Sección. El nuevo VCN emitido por razón de la transferencia será una obligación válida y exigible del Emisor, y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía el VCN transferido. Todo VCN presentado al Agente de Pago y Registro para el registro de su transferencia deberá ser debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria al Agente de Pago y Registro y (a opción del Agente de Pago y Registro) autenticado por Notario Público. El Agente de Pago y Registro no tendrá obligación de anotar en el Registro el traspaso de un VCN que razonablemente creyese no ser genuino y auténtico o sobre el cual exista algún reclamo, disputa, litigio u orden judicial. La anotación hecha por el Agente de Pago y Registro en el Registro completará el proceso de transferencia del VCN. El Agente de Pago y Registro podrá no aceptar solicitudes de registro de transferencia de un VCN en el Registro dentro de los quince Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago de Interés, Fecha de Vencimiento o Fecha de Vencimiento Anticipado.

Intercambio de VCN por VCN de Mayor o Menor Denominación.
En cualquier momento cualquier Tenedor Registrado de uno o más VCN´s podrá solicitar al Agente de Pago y Registro que intercambie dicho(s) VCN (es) por VCN (es) de mayor o menor denominación. Dicha solicitud deberá ser hecha por escrito en forma satisfactoria al Agente de Pago y Registro, y deberá estar firmada por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá indicar el número y denominación de los VCN (es) que se desea intercambiar, así como, las nuevas denominaciones solicitadas, y deberá ser presentada en las oficinas principales del Agente de Pago y Registro, actualmente ubicadas en Calle 50 y 77 Este, San Francisco, Ciudad de Panamá, República de Panamá. Dicha solicitud deberá ser acompañada por el(los) VCN (es) que se desea(n) intercambiar debidamente endosados. Una vez presentada la solicitud de acuerdo a lo anterior, el Agente de Pago y Registro procederá a expedir los nuevos VCN (es) que correspondan de acuerdo a lo solicitado por el Tenedor Registrado.

3.1.11 Mutilación, Destrucción, Pérdida o Hurto del VCN.

Toda solicitud de reposición de un VCN mutilado, destruido, perdido o hurtado deberá ser dirigida por escrito y entregada al Agente de Pago y Registro por el Tenedor Registrado. El Agente de Pago y Registro podrá, a su sola discreción, pero sin ninguna obligación, expedir y autenticar un nuevo VCN en canje y substitución del VCN mutilado, perdido, destruido o hurtado, previo cumplimiento por parte del Tenedor Registrado, a satisfacción del Agente de Pago y Registro, de todos aquellos requisitos relativos a prueba, información, garantía, indemnización y formalismos que el Agente de Pago y Registro tenga a bien establecer en cada caso. En los casos de destrucción o mutilación del VCN, el Tenedor Registrado deberá presentar y entregar al Agente de Pago y Registro el VCN destruido o mutilado como condición previa para que el Agente de Pago y Registro expida y autentique un nuevo VCN. El Tenedor Registrado de un VCN mutilado, perdido, hurtado o destruido también podrá solicitar su reposición judicial de conformidad con los procedimientos establecidos por la ley.

3.1.12 Notificaciones

Toda notificación o comunicación al Agente de Pago y Registro deberá ser dada por escrito y enviada por el Tenedor Registrado o su apoderado, como se detalla a continuación:

BANISTMO SECURITIES, INC.
Apartado 6-3823, El Dorado
Calle 50 y 77 Este, San Francisco
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Teléfono: (507) 270-0015
Fax: (507) 270-1714
www.banistmo.com

Toda notificación o comunicación al Emisor deberá ser dada por escrito y enviada por el Tenedor Registrado o su apoderado, como se detalla a continuación:

BANISTMO SECURITIES, INC.
Apartado 6-3823, El Dorado
Calle 50 y 77 Este, San Francisco
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Teléfono: (507) 270-0015
Fax: (507) 270-1714
www.banistmo.com

Cualquier notificación o comunicación al Custodio deberá ser dada por escrito y entregada personalmente como se detalla a continuación y la misma se considerará y efectivamente dada en la fecha en se sea entregada al Custodio y Agente de Transferencia de conformidad con lo establecido en esta Sección:

CENTRAL LATINOAMERICANA DE VALORES, S.A.
Apartado 87-4009 Panamá 7
Edificio Bolsa de Valores de Panamá
Calle 49 y Avenida Federico Boyd
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Teléfono: (507) 214-6105
Fax: (507) 214-8175

Cualquier notificación o comunicación a los Tenedores Registrados deberá ser hecha (i) mediante envío de la mismas por correo certificado, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro o (ii) mediante publicación de un aviso en dos (2) diarios locales de amplia circulación en la República de Panamá por una vez en días distintos consecutivos. Si la notificación o comunicación es así enviada se considerará como

debida y efectivamente dada en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado, en el primer caso, y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

3.1.13 Prescripción y Cancelación

Prescripción. Las obligaciones del Emisor bajo el Programa de VCN´s prescribirán de conformidad con lo previsto en la ley. Toda suma de dinero que el Emisor haya puesto a disposición del Agente de Pago y Registro para cubrir los pagos de capital e intereses del VCN que no sea debidamente cobrada por el respectivo Tenedor Registrado del VCN luego de transcurrido un periodo de 180 días laborables después de la Fecha de Vencimiento, será devuelta por el Agente de Pago y Registro al Emisor en dicha fecha, y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor Registrado de un VCN con posterioridad a dicha fecha deberá ser dirigido directamente al Emisor no teniendo el Agente de Pago y Registro responsabilidad ulterior alguna.

Cancelación. El Agente de Pago y Registro anulará y cancelará todos aquellos VCN´s que hayan sido pagados o redimidos, así como los VCN´s que hubiesen sido reemplazados por motivo de la mutilación, destrucción, pérdida o hurto de conformidad con lo establecido en los términos y condiciones de los VCN´s y este Prospecto.

3.1.14 Ley Aplicable

La presente emisión de VCN´s por parte de Banistmo Securities, Inc. está sujeta a las leyes de la República de Panamá.

3.2 PLAN DE VENTAS

3.2.1 Agente de Venta

El Emisor designó a Banistmo Securities, Inc., como su Agente de Venta, para que realice la colocación de los VCN´s en mercado primario, a través de su Puesto de Bolsa y Casa de Valores en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Banistmo Securities es una sociedad anónima panameña constituida bajo la razón social BANISTMO SECURITIES, INC. mediante escritura pública No.9,880 de 17 de agosto de 1998, otorgada ante la Notaria Quinta del Circuito de Panamá y debidamente inscrita en el Registro Público desde el día 20 de Agosto de 1998.

Banistmo Securities, Inc. cuenta con Licencia de Casa de Valores otorgada por la Comisión Nacional de Valores de acuerdo a la Resolución No. B.S 031-01. Los corredores de valores de Banistmo Securities, Inc. están autorizados por la Comisión Nacional de Valores. Las oficinas del agente colocador están ubicadas entre Calle 50 y Calle 77 Este, San Francisco, Ciudad de Panamá, República de Panamá, su número de teléfono es 270-1049 y su número de fax es 270-2627.

La comisión de emisión primaria en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. será cancelada por el Emisor.

3.2.2 Suscriptor

Primer Banco del Istmo S.A, ha celebrado con el Emisor un contrato de suscripción por el 100% del monto de la Emisión, el cual se determinará en el momento de la emisión y asciende hasta US$200,000,00.00 (Doscientos millones)

3.2.3 Limitaciones y Reservas

La Emisión no mantiene limitantes en cuanto al número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia o derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los valores.

3.3 MERCADOS

La Oferta Pública de los VCN´s ha sido registrada ante la Comisión Nacional de Valores mediante Resolución CNV No.119-2005 del 23 de mayo de 2005.

Esta autorización no implica que la Comisión recomienda la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva del negocio. La Comisión Nacional de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este prospecto o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro. La presente Emisión será registrada y listada en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.; luego del registro de los VCN´s en la República de Panamá, podrá contemplarse su registro en algún otro mercado en el exterior

3.4 GASTOS DE LA EMISION

El Emisor incurrirá en los siguientes gastos**:**

Tabla 1: Gastos adicionales de la Emisión

Honorarios, Comisión o Gasto	Monto	% que representa sobre el monto total de la Emisión
Tarifa CNV	30,000.00	0.015%
Comisiones de Mercado Primario BVP	77,813.00	0.0389%
Tarifa de Inscripción Latinclear	350.00	0.0002%
Otros Gastos [3]	5,000.00	0.0025%
Total	**113,163.00**	**0.0565815%**

3 En el rubro de otros gastos, se incluyen los gastos publicitarios (la publicación de la oferta de venta, e impresión del prospecto informativo). Los otros gastos consisten en: Publicaciones en Diarios US$1,000, Confección de Prospectos US$2,000, Misceláneos US$2,000)

El contrato de suscripción no generará comisiones ni ningún otro gasto asociado para el Emisor ya que el mismo será a título gratuito.

3.5 USO DE LOS FONDOS

El producto de la venta de los VCN´ s será utilizado en un 100% por el Emisor como capital de trabajo.

3.6 IMPACTO DE LA EMISION

La presente Emisión VCN´s es parte integral en la estrategia Financiera del Emisor, si la presente Emisión fuese colocada en su totalidad, la posición financiera del Emisor quedaría así:

Tabla 2: Efecto de la Emisión en los pasivos del Emisor (US$)

	Antes 31.12.04	Después 31.12.04
Pasivos		
Préstamos y sobregiro bancario por pagar	120,215,182	120,215,182
Papel Comercial por pagar	-	200,000,000
Valores vendidos bajo acuerdo de recompra	1,864,547	1,864,547
Otras cuentas por pagar	15,050,758	15,050,758
Total Pasivos	**137,130,487**	**337,130,487**
Intereses minoritarios en subsidiarias	276,561	276,561
Inversión del accionista		
Acciones comunes sin valor nominal. Autorizadas, emitidas y en circulación: 1000 acciones	17,849,984	17,849,984
Capital adicional pagado	-	-
Cambios netos en valores disponibles para la venta	112,648	112,648
Utilidades no distribuidas	31,696,977	31,696,977
Total inversión del accionista	**49,659,609**	**49,659,609**
Total Pasivo y Patrimonio	**187,066,657**	**387,066,657**
Relación Pasivo/Patrimonio	2.76	6.79

Fuente: Estados Financieros Auditados de Banistmo

3.7 RESPALDO DE LA EMISIÓN

La emisión de VCN´s se encuentra respaldada por el crédito general de Banistmo Securities, Inc.

IV. INFORMACION DE BANISTMO SECURITIES, INC.

4.1 HISTORIA Y DESARROLLO DE LA COMPAÑÍA

Banistmo Securities, Inc (la Compañía) está constituida bajo las leyes de la República de Panamá y tiene como principal actividad la Banca de Inversión. Mediante resolución No. B.S. 031-01 la Comisión Nacional de Valores de le otorgó licencia para operar como Casa de Valores.

La Compañía es una subsidiaria de propiedad absoluta de Primer Banco del Istmo, S.A, empresa que cotiza públicamente sus acciones en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A, y es miembro de un grupo de empresas que tienen administración conjunta, que ejercen influencia importante en las decisiones administrativas y de operaciones de todas las compañías relacionadas y, por consiguiente, ciertas transacciones entre el Grupo reflejan intereses comunes.

Primer Banco del Istmo S,A. incorporó a sus actividades un Departamento de Banca de Inversión desde donde inicialmente se ofrecieron los servicios de corretaje de valores, finanzas corporativas y administración de activos al mercado. En 1998 se crea la Vicepresidencia Ejecutiva de esta actividad y se incorpora operacionalmente a la subsidiaria Banistmo Securities, Inc. La creación del Emisor como una subsidiaria independiente de Primer Banco del Istmo se debió al importante crecimiento de esta área de negocios en Panamá y Centroamérica.

Banistmo Securities es una sociedad anónima panameña constituida bajo la razón social BANISTMO SECURITIES, INC. mediante escritura pública No.9,880 de 17 de agosto de 1998, otorgada ante la Notaria Quinta del Circuito de Panamá y debidamente inscrita en el Registro Público desde el día 20 de Agosto de 1998.

En el transcurso del año 2002 Banistmo Securities, Inc. adquirió Banistmo Brokers, Inc, casa de valores con licencia otorgada de acuerdo a la resolución de la CNV No.318 del 21 de noviembre del 2000 y Banistmo Asset Management, Inc, dedica a la administración de fondos mutuos. Igualmente, Banistmo Asset Managment, Inc. adquirió Banistmo Capital Markets Group, Inc. empresa dedicada desde 1990 al negocio fiduciario.

En el 2003 Banistmo Securities por medio de su subsidiaria BSI El Salvador, adquiere el 60% del puesto de bolsa local A,B,C, Valores S.A. de C.V.

En abril del 2005 la administración decide disolver Banistmo Brokers, Inc, quedando todas las funciones de casa de valores que esta desempeñaba en manos de Banistmo Securities.

Para el año fiscal terminado al 31 de diciembre de 2004, los principales activos consolidados del Emisor y subsidiarias lo constituyen las inversiones en valores (valores para negociar, valores disponibles para la venta, valores comprados bajo acuerdo de reventa, préstamos por cobrar, valores mantenidos al vencimiento, inversiones asociadas) que suman en conjunto US$157.5 millones, el 84.21% del total activos. Un 17.83% de dichos valores, US$28 millones, corresponde a valores de renta fija y el restante 82.17%, US$129.5 millones a valores de renta variable.

Tomando en cuenta el total de activos reportado por el emisor al 31 de diciembre del 2004, cuyo monto asciende a los US$187.0 millones, el 19.6% del total de activos presenta un vencimiento entre 1 y 3 meses, un 2.4% entre 3 y 6 meses, un 15.6% entre 6 meses y un año, un 14.9% a más de un año y el 47.6% del total de activos no tiene vencimiento. En lo que a distribución geográfica se refiere: el 68.6% corresponde a Panamá, el 1.5% a América del Norte, el 9% a países del Caribe, el 10,8% a países de América Central, el 7.4% a paises de Europa y el 2.8% a países de América del Sur.

4.2 ESTADO DE CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO

A continuación se presenta un cuadro de capitalización y endeudamiento del Emisor y subsidiarias:

Tabla 3: Estados de capitalización y endeudamiento (US$)

	31.12.04	31.12.03	31.12.02
Pasivos			
Préstamos y sobregiro bancario por pagar	120,215,182	91,737,169	116,733,971
Papel Comercial por pagar	-	-	-
Valores vendidos bajo acuerdo de recompra	1,864,547	6,986,899	17,504,264
Otras cuentas por pagar	15,050,758	13,473,686	29,119,436
Total Pasivos	**137,130,487**	**112,197,754**	**163,357,671**
Intereses minoritarios en subsidiarias	276,561	209,582	
Inversión del accionista			
Acciones comunes sin valor nominal. Autorizadas, emitidas y en circulación: 1000 acciones	17,849,984	14,198,984	11,307,584
Capital adicional pagado	-	-	
Cambios netos en valores disponibles para la venta	112,648	- 45,046	- 776,018
Utilidades no distribuidas	31,696,977	26,728,478	22,674,083
Total inversión del accionista	**49,659,609**	**40,882,416**	**33,205,649**
Total Pasivo y Patrimonio	**187,066,657**	**153,289,752**	**196,563,320**
Relación Pasivo/Patrimonio	2.76	2.74	4.92

Fuente: Estados Financieros Auditados de Banistmo

4.2.1 Financiamientos Recibidos:

Préstamos y sobregiro por Pagar:
Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los préstamos y sobregiros por pagar se resumen a continuación:

Tabla 4: Préstamos y sobregiros por Pagar (US$)

	Tasas de Interés	Vencimiento	2004	2003
Préstamo por pagar:				
Banco del Istmo International (Bahamas), Ltd.	3.00% - 3.08%	Varios hasta Junio 2006	120,215,182	91,382,328
Otros	1%			354,703
Sobregiro:				
Primer Banco del Istmo, S.A.	-	-		138
			120,215,182	91,737,169

Valores Vendidos bajo acuerdo de Recompra
Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, existían contratos de recompra con por US$1,864,547 y US$6,986,899, respectivamente, a tasas de interés anual entre el 2.79% y 4.16%, con vencimientos varios hasta enero del 2005. Estos contratos están garantizados por Valores para negociar por un monto de US$310,900 y US$4,890,185, respectivamente; valores mantenidos al vencimiento por un valor de US$1,263,000 y US$1,836,000 y valores disponibles para la venta por US$306,000 y US$614,000

4.3 INTERESES MINORITARIOS EN SUBSIDIARIAS

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los intereses minoritarios representan la participación de otros accionistas en las siguientes subsidiarias:

Tabla 5: Intereses minoritarios en subsidiarias(US$)

	% de Interés minoritario	2004	2003
Subsidiaria			
El Salvador, S.A. de CV	40%	276,561	209,582

4.4 CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS

4.4.1 Litigios pendientes

A la fecha de la presentación del presente documento, Banistmo Securities, Inc. tiene un litigio legal pendiente, un proceso ordinario radicado en el Juzgado Decimocuarto de Circuito Civil del Primer Circuito Judicial de Panamá, por la suma de US$38,120.33. El proceso se encuentra en su fase probatoria, ambas partes presentaron ya sus pruebas, contrapruebas y objeciones.

4.5 GOBIERNO CORPORATIVO

Por ser Banistmo Securities Inc 100% subsidiaria de Primer Banco del Istmo S,A, el Emisor se rige en lo referente a las políticas relativas al Gobierno Corporativa por lo definido y adoptado por Primer Banco del Istmo, S.A. Banistmo Securites, Inc cumple y aplica las políticas de Gobierno Corporativo que le atañen en virtud de ser subidiaria de Primer Banco del Istmo, S.A.

Primer Banco del Istmo, S,A. en lo referente al Gobierno Corporativo se rige por la legislación vigente que se describe y detalla a continuación.

El Acuerdo 12-2003 de 11 de noviembre de 2003 de la Comisión Nacional de Valores de Panamá establece en su Artículo 19 (EMISOR O PERSONA REGISTRADA SUJETA A OTRAS REGULACIONES):

"El emisor o persona registrada cuyas operaciones o negocios se encuentren sujetas a la fiscalización, vigilancia o al cumplimiento de regímenes legales especiales, dentro de los que se contemplen obligaciones o recomendaciones relativas a la implementación de normas de gobierno corporativo, cumplirán con las obligaciones o adoptarán las recomendaciones contenidas en las regulaciones especiales expedidas por su ente regulador primario. Esta circunstancia será revelada con detalle en las solicitudes de registro e informes periódicos correspondientes."

En virtud del Artículo 19 del Acuerdo 12-2003 de la Comisión Nacional de Valores de Panamá, Primer Banco del Istmo S.A ("Banco"), debe seguir los lineamientos establecidos por la Superintendencia de Bancos en el tema relacionado a gobierno corporativo, regulado en su Acuerdo 4-2001 de 5 de septiembre de 2001.

Entre los requisitos de la Superintendencia de Bancos de Panamá, se establecen los siguientes puntos como requisitos mínimos del artículo 3 del Acuerdo No. 4-2001:

Artículo 3. REQUISITOS MÍNIMOS DEL GOBIERNO CORPORATIVO
Los Bancos conducirán sus negocios con el concurso de un Gobierno Corporativo que incluirá, por lo menos:

a. Documentos que establezcan claramente los valores corporativos, objetivos estratégicos, códigos de conducta y otros estándares apropiados de comportamiento;
b. Documentos que establezcan claramente el sistema para asegurar el cumplimiento de lo indicado en el ordinal anterior, y su comunicación a todos los niveles de la organización del Banco;
c. Una estrategia corporativa equilibrada, frente a la cual el desempeño global del Banco y la contribución de cada nivel de la estructura de Gobierno Corporativo pueda ser medida;
d. Una clara asignación de responsabilidades y de las autoridades que adoptan las decisiones, incorporando los requisitos de competencias individuales necesarias para ejercer las mismas, y una línea jerárquica de aprobaciones requeridas en todos los niveles de la estructura de Gobierno Corporativo, hasta la Junta Directiva;
e. El establecimiento de un mecanismo para la interacción y cooperación entre la Junta Directiva, la Gerencia Superior y los auditores internos y externos;
f. Sistemas de control adecuados que incluyan a las funciones de gestión de riesgos independientes de las líneas de negocios y otros pesos y contrapesos;
g. Aprobación previa, seguimiento y verificación especial de las exposiciones de riesgo, en particular en concepto de facilidades crediticias e inversiones y bajo criterios de sana práctica bancaria, en donde los conflictos de interés sean manifiestamente altos, incluyendo el trato en todas las relaciones de negocios con personas que sean partes relacionadas del Banco o integrantes de su grupo económico, sus accionistas mayoritarios, su Gerencia Superior u otros empleados claves autorizados para tomar decisiones trascendentes dentro del Banco;

h. Documentos que contengan información sobre la política de reclutamiento, inducción y capacitación continua del personal, los incentivos financieros y administrativos ofrecidos a la Gerencia Superior, las gerencias de líneas de negocios y otros empleados para que actúen apropiadamente y persiguiendo los mejores intereses del Banco, tales como la política de remuneraciones, compensaciones ejecutivas, opciones sobre acciones del Banco o su sociedad controladora, promociones y otros reconocimientos;
i. Flujos apropiados de información interna y hacia el público, que garanticen la transparencia del sistema de Gobierno Corporativo, por lo menos en las siguientes áreas:
    I. La estructura de la Junta Directiva (tamaño, membresía, calificaciones y comités);
    II. La estructura de la administración general (responsabilidades, líneas jerárquicas, calificaciones y experiencia);
    III. La estructura de la organización básica (estructura de la línea de negocios, estructura legal del Banco, sociedad controladora y grupo económico);
    IV. Naturaleza y extensión de transacciones con partes relacionadas e integrantes del grupo económico del Banco.
j. Sistema de supervisión directa por cada componente de los niveles jerárquicos de la estructura de la organización al componente inmediatamente inferior jerárquicamente, incluyendo a las funciones no involucradas en la gestión diaria del Banco; y
k. Auditorías interna y externa independientes de la Gerencia Superior.

En el artículo 22 de dicho acuerdo se establecen sanciones por incumplimiento de las disposiciones de gobierno corporativo. Para más información el inversionista se puede referir a la dirección de internet de la Superintendencia de Bancos de Panamá, en la cual podrá encontrar el contenido del Acuerdo No. 4-2001.

4.6 POLÍTICA DE DIVIDENDOS

No existe una política preestablecida de dividendos por parte del Emisor.

4.7 CAPITAL ACCIONARIO

El emisor tiene un capital autorizado de 1,000 acciones, todas sin valor nominal y cada una de las cuales con derecho a un voto. El capital social será por lo menos igual a la suma total representada por las acciones con valor nominal, más el valor que la sociedad reciba por la emisión de las acciones sin valor nominal, y las sumas que, de cuando en cuando, sean incorporadas al capital social de acuerdo con resolución o resoluciones de la Junta Directiva. Las acciones podrán ser emitidas al portador o como nominativas, según disponga la Junta Directiva, y la Junta podrá permitir el canje de certificados al portador por certificados en el nombre del dueño o vice-versa. Las acciones al portador sólo podrán ser emitidas si fueren totalmente pagadas y liberadas.

Al 31 de diciembre de 2004, el emisor tenía en circulación las 1,000 acciones autorizadas.

4.8 PACTO SOCIAL Y ESTATUTOS

4.8.1 Derechos de Voto

Cada acción común otorga a su tenedor un (1) voto en las asambleas de accionistas.

4.8.2 Asambleas de Accionistas

Las asambleas de Accionistas, con cualquier objeto, podrán celebrarse en cualquier lugar, dentro o fuera de la República de Panamá.

Las asambleas de accionistas serán ordinarias o extraordinarias. Habrá reunión general de accionistas todos los años para la elección, en la fecha y el lugar que por resolución disponga la Junta Directiva para la elección de Directores y la tramitación de cualquier otro asunto que sea debidamente sometido a la reunión. En una reunión anual podrá tramitarse cualquier asunto que podría decidirse en una reunión extraordinaria, si así se incluyere en el aviso de la misma.

Las asambleas de accionistas, ya deberán ser convocadas mediante entrega personal o por correo de la citación a cada accionista registrado con derecho a voto, no menos de diez ni más de sesenta días antes de la fecha de la Junta. Si la sociedad ha emitido acciones al portador, dichos accionistas serán notificados mediante publicación en un diario de la República de Panamá, no menos de 30 ni más de 60 días antes de la fecha de la Junta.

4.8.3 Junta Directiva y Dignatarios

El pacto social del Emisor establece que la sociedad tendrá una Junta Directiva no menor de tres (3) ni más de siete (7) miembros. Dentro de dicho máximo y mínimo, el número podrá ser fijado por resolución de la Junta. No obstante en cualquier reunión de los accionistas para elegir Directores, los accionistas podrán, por resolución determinar el número de Directores a elegir en ella, y el número que así se determine será entonces elegido.

Las facultades de la sociedad serán ejercidas por la Junta Directiva, excepto las que estuvieren conferidas o reservadas a los accionistas. La Junta Directiva, por consiguiente, tendrá el control absoluto y administración total de los negocios de la sociedad y podrá vender, arrendar, permutar o de cualquier otra manera enajenar todos o parte de los bienes de la sociedad, incluyendo su clientela y privilegios, franquicias y derechos de acuerdo con los términos y condiciones que la Junta Directiva crea conveniente a su juicio sin necesidad de que para ello sea autorizada en forma alguna por los accionistas de la sociedad. No se necesitará el voto ni el consentimiento de los accionistas para el traspaso de los bienes en fideicomiso o para gravarlos con prenda o hipoteca, en garantía de las deudas de la sociedad o de terceros, bastando para ello una resolución dada por la Junta Directiva.
Las reuniones de los Directores podrán tener lugar en la República de Panamá o en cualquier otro país, y cualquier Director podrá estar representado y votar por mandatario o mandatarios en cualquiera y todas las reuniones de Directores. En caso de vacantes en la Junta Directiva, una mayoría de los Directores entonces en ejercicio, aunque fuere menos que el quórum podrá elegir los Directores para ocupar dichas vacantes.
Los dignatarios de la sociedad serán un Presidente, un Secretario y un Tesorero. La Junta de Accionistas o la Junta Directiva podrá elegir de cuando en cuando uno o más Vice Presidentes, Sub Tesoreros o Sub Secretarios y otros dignatarios, agentes y empleados que a bien tenga. Cualquier dignatario podrá desempeñar más de un cargo. Las facultades de los dignatarios y su autorización para representar a la compañía son fijados por la Junta Directiva.

4.8.4 Dividendos

Compete a la Junta Directiva del Emisor declarar y pagar dividendos. Según la ley, la Junta Directiva sólo puede declarar y pagar dividendos de las utilidades netas de la sociedad o del exceso de sus activos sobre sus pasivos.

4.8.5 Derecho de Suscripción Preferente

Los tenedores de acciones comunes o de acciones preferidas no tendrán derecho preferente a comprar acciones futuras por emitirse, ya sea por aumento de capital o por cualquier otro motivo, ni en caso de que otro accionista desee traspasar sus acciones.

4.8.6 Traspaso de Acciones

El traspaso de las acciones se efectuará en el registro de Acciones por el tenedor registrado de las acciones o por su apoderado, debidamente autorizado al efecto por un poder de representación otorgado por escrito y presentado al Secretario de la compañía, y mediante la entrega del certificado o certificados representativos de tales acciones. El traspaso de las acciones al portador ser verificará por la sola tradición del título.
Los demás accionistas tendrán derecho preferente a comprar las acciones que otro accionista desee traspasar, de acuerdo a la proporción de acciones que posean dichos accionistas. Para este efecto, el accionista que desee traspasar sus acciones habrá de comunicar a los demás accionistas su propósito por escrito con treinta (30) días de anticipación, y dentro de este término los demás accionistas podrán adquirir estas acciones según los porcentajes que respectivamente le correspondan. Si alguno o varios de los accionistas dejan de ejercer su derecho preferente, su porcentaje se ofrecerá proporcionalmente entre los demás accionistas. Cualesquiera acciones que todavía queden por vender podrán ser vendidas por el accionista vendedor a cualquier persona, pero únicamente en términos no más favorables que aquellos a los cuales dichas acciones hubiesen sido ofrecidas de acuerdo con el presente a los otros accionistas.

4.8.7 Reforma del Pacto Social

El pacto social del Emisor podrá ser enmendado por resolución en que conste dicha enmienda o enmiendas, adoptada por las dos terceras partes por lo menos de todas las acciones representadas en una reunión extraordinaria convocada con tal fin, o en una reunión ordinaria si se hubiere dado aviso oportuno de ella.

4.8.8 Contratación con Partes Relacionadas

El pacto social del Emisor establece que ningún contrato u otra transacción entre la sociedad y cualquier otra sociedad anónima será afectado o invalidado por el hecho de que cualquier uno o más de los directores de esta sociedad esté o estén interesados en, o es Director o dignatario, o son directores o dignatarios de tal otra sociedad anónima, y cualquier Director o cualesquiera Directores, individual o conjuntamente, podrá ser parte o partes, o estar interesados en cualquier contrato o transacción de esta sociedad, o en que esta sociedad está interesada, y ningún contrato, acto o transacción de esta sociedad con cualesquiera persona o personas, firmas o sociedades anónimas, será afectado o invalidado por el hecho de que cualquier Director o cualesquiera Directores de esta sociedad es o son partes de, o están interesados en dicho contrato, acto o transacción, o de cualquier modo relacionados con dichas persona o personas, firma, asociación y toda y cada persona que llegue a ser Director de esta sociedad es por el presente relevada de cualquier responsabilidad que por otra parte pudiera existir por contratar con la sociedad en beneficio de sí misma o de cualquier firma o sociedad anónima en la cual pueda de cualquier modo estar interesada.

4.8.9 Estatutos

Las sociedades anónimas panameñas no tienen obligación de adoptar Estatutos. A la fecha, el Emisor no ha adoptado Estatutos.

4.9 DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

4.9.1 Giro Normal del Negocio

El Emisor se dedica principalmente al corretaje de valores, finanzas corporativas y administración de activos.

Durante el transcurso del 2004 ningún cliente generó individualmente más del diez por ciento de los ingresos del Emisor.

A continuación se presenta una breve descripción de las subsidiarias consolidadas:

.

- Banistmo Asset Management, Inc. se dedica a administrar fondos de inversión y a realizar actividades relacionadas con la compra y venta de valores
- Banistmo Capital Markets Group, Inc. se dedica a la venta de valores y a prestar servicios de consultoría relacionados con las operaciones de fideicomiso en la República de Panamá.
- Banistmo Investment (Bahamas), Ltd. es una sociedad registrada en Bahamas, dedicada a la compra y venta de valores.
- BSI El Salvador, S. A de C. V. es una sociedad registrada en El Salvador, propietaria en un 60% del puesto de bolsa Banistmo Securities El Salvador, S.A. de C.V., antes ABC Valores, S. A. de C. V.
- Banistmo Securities Bahamas, Ltd. Es una sociedad registrada en las Bahamas dedicada a brindar asesoramiento financiero.

A principios de 1991, Primer Banco del Istmo incorporó a sus actividades un Departamento de Banca de Inversión desde donde inicialmente se ofrecieron los servicios de corretaje de valores, finanzas corporativas y administración de activos al mercado. En 1998 se crea la Vicepresidencia Ejecutiva de esta actividad y se incorpora operacionalmente a la subsidiaria Banistmo Securities, Inc. La creación del Emisor como una subsidiaria independiente de Primer Banco del Istmo se debió al importante crecimiento de esta área de negocios en Panamá y Centroamérica.

En el transcurso del año 2002 Banistmo Securities, Inc. adquirió Banistmo Brokers, Inc y Banistmo Asset Management, Inc. Igualmente, Banistmo Asset Managment, Inc. adquirió Banistmo Capital Markets Group, Inc.

Banistmo Securities, Inc. a través de su subsidiaria Banistmo Brokers, Inc. (miembro fundador de Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de Central Latinoamericana de Valores, S.A.), ofrecía a diciembre de 2004 a sus clientes institucionales y particulares una diversidad de productos financieros, incluyendo: compra y venta de acciones, bonos, valores comerciales negociables y otros títulos que se negocian en el mercado de valores panameño, tanto en el mercado primario como en el secundario. Entre las principales actividades de la Casa de Valores Banistmo Brokers, Inc. al 31-12-04 estaba actuar como intermediario de valores. Según datos estadísticos de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. correspondiente al 31 de diciembre de 2004 Banistmo Brokers, Inc. ha desarrollado un volumen de operaciones (tanto compras como ventas) de US$785.0 millones lo que corresponde el 32.73% del mercado.

En el volumen de operaciones del mercado secundario (con REPOS) Banistmo Brokers, Inc. realizó operaciones por US$281.3 millones lo que corresponde al 32.8% del mercado secundario, ocupando de esta forma el primer lugar en el año 2004 en operaciones de mercado secundario. En cuanto al volumen de operaciones del mercado primario de la Bolsa de Valores de Panamá, Banistmo Brokers, Inc. realizo un volumen de operaciones por US$628.9 millones lo que corresponde al 34.37%, ocupando de esta forma el primer lugar entre los puestos de bolsa por las transacciones realizadas en el año 2004.

En abril del 2004 Banistmo Securities decide eliminar a su subsidiaria Banistmo Brokers, Inc y a partir de entonces, las funciones que desempeñaba Banistmo Brokers, Inc, son efectuadas en su totalidad por Banistmo Securities.

Banistmo Securities, Inc. en año 2004 ha participado a nivel regional en la estructuración y colocación de instrumentos financieros por un monto superior a los US$250 millones. La División de Finanzas Corporativas de Banistmo Securities, Inc, se dedica a los siguientes servicios: asesora empresas que desean recaudar fondos en los mercados de capital mediante la emisión de deuda o capital a través de la estructuración de emisiones públicas o privadas, préstamos sindicados u otras estructuraciones financieras. Adicionalmente, esta división brinda los siguientes servicios: (i) valuación de empresas, (ii) investigación de mercados y negocios, (iii) reestructuración de pasivos y más importante aún, ha realizado importantes negocios en el área de fusiones y adquisiciones corporativas. En la edición febrero 2001 de la revista especializada en negocios de Centroamérica, “Estrategia & Negocios” reconoce a Banistmo Securities, Inc. como uno los ocho (8) principales Bancos de Inversión de la Región

En el 2004 Banistmo Securities, Inc, estructuró 6 de las 20 emisiones públicas en el año, lo que representa un 30% de las emisiones públicas inscritas durante el año, en cuanto al monto registrado por éstas, el mismo fue de US$240 millones, lo que representó a su vez 26.2% de las emisiones inscritas en el mercado primario durante el 2004, las cuales totalizaron US$914 millones. En el área de Asesoría Financiera, Banistmo Securities brindó sus servicios en la negociación de la adquisición del Banco TBS Loyd´s Colombia.

Banistmo Securities cuenta con Banistmo Capital Markets Group, Inc, subsidiaria que ofrece servicios fiduciarios como lo son la administración de fideicomisos de inversión, administración y garantía (al 31 de diciembre de 2004 esta subsidiaria mantiene en cuentas de orden las cuentas de los fideicomisos por una suma de US$528.8 millones). El Emisor ofrece adicionalmente los servicios de agente de pago y registro de valores (Banco Liquidador de acuerdo a las nuevas prácticas del mercado de valores ante LATINCLEAR).

Durante el año 1999 el Emisor lanzó una familia de fondos mutuos o sociedades de inversión, en los cuales Banistmo Asset Mangement Inc., subsidiaria 100% de Banistmo Securities, Inc., actúa como administradora de inversiones. Esta familia de fondos incluye: un fondo mutuo de acciones locales, cuatro fondos de acciones de empresas norteamericanas y un fondo de rendimiento fijo local.

A través de Banistmo International (Bahamas) Ltd., el Banco atiende la mayoría de los negocios internacionales de Primer Banco del Istmo, S.A. enfocando sus créditos y negocios a exportadores importantes del área centroamericana asegurando así una fuente de repago en Dólares, moneda de curso legal de Estados Unidos de América.

Durante el 2004, Banistmo Securities participó en el asesoramiento de:

- Econofinanzas

- Elektra
- Emisión Pública de Bonos Corporativos de Taca International Airlines, S.A. US $35 millones, Panamá.
- Emisión Pública de Certificados de Inversión de Credi Q Inversiones, S.A. US $20 millones, El Salvador
- Emisión Pública de Bonos Corporativos Banistmo US $50 millones, Panamá y El Salvador.
- Emisión Pública de Acciones Preferentes de Banistmo por US $150 millones, Panamá.
- Emisión Pública de Bonos Cero Cupón Banistmo US $10 millones, Panamá.
- Emisión Pública de Bonos Hipotecarios de Sarasqueta y Compañía, S.A. US $6 millones, Panamá.
- Emisión de Bonos Privados Hipotecarios de Universidad Latina de Panamá US$15 millones, Panamá
- Equipo asesor para Primer Banco del Istmo en la adquisición de Lloyds TSB Bank, S.A. (Colombia), grupo con activos por US $398 millones al 30 de septiembre de 2004.

Durante el 2003, Banistmo Securities participó en el asesoramiento de:

- Emisión Pública de Bonos Corporativos Banistmo US $50 millones, Panamá.
- Lufussa
- Estructuración Privada a EMCE (empresa privada hondureña de energía), mediante titularización de flujos futuros, por un total de US $40 millones, Honduras.
- Facilidad de financiamiento de corto plazo con el ICE, aprobada por el ICE, por un monto de US $25 millones, Costa Rica.
- Línea de crédito de corto plazo a favor del ICE, otorgada por Banco Banex (miembro de Primer Banco del Istmo), por un monto de US $5 millones, Costa Rica. quitar
- Emisión Pública de Bonos Hipotecarios de Altos de Vistamares, S.A. US $3 millones, Panamá.

Durante el 2002, Banistmo Securities participó en el asesoramiento de:

- Emisión Pública de Acciones Preferentes de Global Bank por US $20 millones, Panamá.
- Emisión Pública de Acciones Preferentes de Banistmo por US $25 millones, Panamá.
- Emisión Pública de Bonos Hipotecarios Cofisesa por US $15 millones, Panamá.
- Emisión Pública de Bonos Corporativos de Panabank por US $25 millones, Panamá.
- Emisión Pública de Acciones Preferentes Grupo Financiero Improsa US $ 2 millones, Costa Rica.
- Emisión Pública de Acciones del Banistmo Bond Fund II por US $280 millones, Panamá.
- Emisión Privada de Bonos Hipotecarios Royal Hotel Corp. por US $12.1 millones, Panamá.
- Emisión Privada de Bonos Corporativos Grupo Melo por US $3.0 millones, Panamá.
- Emisión Privada de Bonos Corporativos Impa Doel, S.A. por US $3.7 millones, Panamá.
- Equipo asesor para Corporación Banex (Costa Rica) en la adquisición del Grupo Financiero Bancrecen (Costa Rica), grupo con activos por US $60 millones.
- Equipo asesor en la Fusión con Banco de Latinoamérica, S.A. (Bancolat, Panamá), banco con activos superiores a los US $300 millones.
- Equipo asesor para Primer Banco del Istmo en la adquisición de un interés minoritario en El Grupo Ahorro Hondureño (Honduras), grupo con activos por US $750 millones.

4.10 DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA

4.10.1 De la Bolsa de Valores de Panamá.

Los servicios de Banca de Inversión en Panamá oficialmente se han desarrollado con el nacimiento formal de la Bolsa de Valores de Panamá. Haciendo un poco de historia, la intermediación de valores en Panamá es tan vieja como la República misma. Sin embargo, esta actividad se llevaba a cabo de manera informal, esto es, adolecía de mecanismos de organización y no ofrecía ni la información, ni la transparencia suficiente para proteger al público. No es hasta julio de 1970 que el Gobierno Nacional adoptó el Decreto No.247, (el cual fue sustituido posteriormente por el Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999) mediante el cual se creó la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores en la República de Panamá. De hecho, a principios de los años 70 un grupo de corredores de valores hicieron serios y meritorios esfuerzos por establecer una bolsa de valores, llegando a reunirse periódicamente y a publicar informes sobre las operaciones celebradas entre ellos. Sin embargo, el crecimiento y desarrollo de la banca internacional y del Centro Bancario Nacional tuvieron como resultado, que tanto el Gobierno Nacional como la empresa privada, encontraran todo el financiamiento necesario en el Mercado Bancario, haciendo innecesario, en ese entonces, el funcionamiento de una bolsa de valores. Posteriormente, a inicios de la década del ochenta, los altos niveles de endeudamiento externo y un pobre desarrollo económico, trajeron como consecuencia una reducción de ofertas de financiamiento por parte

del sistema financiero internacional hacia los Gobiernos de Latinoamérica.

Así mismo, la pasada crisis política y económica por la cual atravesó Panamá durante los años 1987, 1988 y 1989 dieron como resultado que el mercado de valores informal adquiriera suma importancia como medio de intermediación financiera.

A pesar de ser un mercado informal, tuvo gran aceptación dentro de la comunidad panameña, por lo que se pensó que era el momento adecuado para que en Panamá se creara una Bolsa de Valores que cumpliera con el objetivo de servir como intermediario entre el Estado y la Empresa Privada por una parte y los Inversionistas por la otra, para la compraventa de valores. La Bolsa de Valores tendrá la particular preocupación de promover el intercambio de valores tanto públicos como privados; y que las transacciones que se realicen se ajusten no sólo a la Ley, sino a las más estrictas normas de ética comercial y profesional. También debe proporcionar y mantener a disposición del público, información financiera y comercial sobre las empresas inscritas en ella.

Para poder cumplir a cabalidad la función de intermediación financiera que le corresponde, la bolsa de valores deberá funcionar de acuerdo con las normas que dicte la Comisión Nacional de Valores de Panamá y entre ambas deberán velar porque el mercado de valores goce de la agilidad y garantías que requiere este tipo de operaciones.

4.10.2 De la Comisión de Valores de Panamá

La regulación del Mercado de Valores en Panamá es muy reciente. El 16 de julio de 1970, mediante Decreto de Gabinete 247, la entonces Junta Provisional de Gobierno establece el primer cuerpo normativo formal para regular, analizar y fiscalizar la venta de títulos valores al público inversionista y se crea la primera Comisión Nacional de Valores adscrita al Ministerio de Comercio e Industria, la cual tal como se estableció gozaba de personería jurídica, autonomía en su régimen y manejo interno, sujeta a la vigilancia e inspección del Órgano Ejecutivo y de la Contraloría General de la República.

Esta Comisión estaba integrada por cinco miembros:

- El Ministro de Comercio e Industria o el funcionario que éste designara, quién la presidía.
- El Gerente del Banco Nacional o la persona por éste designada.
- Un miembro prominente de la Banca, el cual debía tener por lo menos cinco (5) años de experiencia en esta actividad en la República de Panamá.
- Un miembro prominente de la Industria, el cual debía tener por lo menos cinco (5) años de experiencia en la producción manufacturera en la República de Panamá.
- Un miembro prominente del Comercio, el cual debía tener por lo menos cinco (5) años de experiencia en esta actividad en la República de Panamá

Dos años más tarde el Decreto de Gabinete No. 247, es reformado por el Decreto de Gabinete No. 30 de 24 de febrero de 1972. Este Decreto Ley además era reglamentado mediante Resoluciones y por supuesto Decretos Ejecutivos.

La iniciativa gubernamental de los años setenta surge como reacción a la proliferación de promotores de fondos mutuos "offshore" que por tener dicha característica no rendían cuentas a ninguna jurisdicción. También, y como un objetivo más profundo, la regulación de las ofertas de valores se percibe como un elemento positivo en proporcionar seguridad a los inversionistas, y con ello, alentar la formación de un mercado nacional de valores.

Sin cambios y adiciones de importancia, la regulación de valores representada por el Decreto 247, se mantiene como la piedra angular del marco regulatorio local a pesar de tener un alcance limitado. El Decreto estaba concentrado casi exclusivamente en los aspectos de la colocación de títulos del emisor al público.

Mientras tanto, las realidades económicas y financieras eran otras. Particularmente a partir de 1990, el mercado nacional de valores, que hasta entonces había apenas experimentados transacciones esporádicas, empieza a ser escenario de mayor número de operaciones, muchas de mayor complejidad. Con la creación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., la compra y venta pública de valores entra en una etapa más abierta y popular. Con la expansión del mercado aumentan el número de intermediarios de compraventa y poco a poco resurgen las funciones institucionales de pago, transferencia y liquidación de valores.

Como referencia cuantitativa el crecimiento del mercado, en 1990 año de inicio de operaciones de la Bolsa de Valores de Panamá, existían ocho puestos de bolsa con veinte empleados y se negociaron 35 millones de balboas. Para el año 2004 se negociaron sobre US$ 1,829 millones en títulos en el Mercado Primario y más de US$ 850 millones en el Mercado Secundario.

Debido a las realidades económicas y financieras el marco regulador vigente, en noviembre de 1997, el Órgano Ejecutivo convoca a un grupo de trabajo para formular y redactar una Ley marco para el Mercado de Valores de Panamá.

DECRETO LEY 1 DE 8 DE JULIO DE 1999 (MARCO REGULADOR VIGENTE)

La tarea encomendada por el Ejecutivo al grupo de trabajo suponía cumplir satisfactoriamente con varios objetivos. El primero, elaborar una normativa moderna que expandiera la regulación a todas las facetas del mercado. Esta parte del trabajo suponía identificar todos los protagonistas del mercado y diseñar los requisitos necesarios para su funcionamiento.

El segundo, implicaba introducir a través de la Ley, algunos elementos jurídicos novedosos que permitiesen convalidar jurídica y operativamente algunas instituciones comunes en los mercados de valores desarrollados como son la tenencia indirecta de valores, la inmovilización y desmaterialización de títulos, elementos sin los cuales es impensable un mercado seguro y fluido.

De similar naturaleza legal era la expectativa del tercer objetivo, estrenar en la legislación panameña normas respecto a la información que generan los interlocutores del mercado. El desarrollo de normas de transparencia y diseminación, así como la tipificación de los abusos al manejo de información, como lo son la manipulación del mercado y el tráfico de información privilegiada y sus sanciones.

Por último y no menos importante que los objetivos anteriores fue el diseño de una organización que pudiese desarrollar el contenido de la Ley, instrumentar su ejecución, ordenar y fiscalizar el mercado con el mayor equilibrio, autonomía e independencia que fuese factible.

Nace entonces el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el Mercado de Valores en la República de Panamá, publicado en la Gaceta Oficial No. 23,837 de 10 de julio de 1999, entrando en vigencia de forma parcial, ya que dicho Decreto establecía que sólo el Título II entraría en vigencia treinta (30) días a partir de su promulgación y cuatro meses contados a partir de su publicación entrarían a regir los demás Título de la norma.

Sin embargo luego haciendo uso de las facultades conferidas por el artículo 284 del Decreto Ley No. 1 de 1999, el Órgano Ejecutivo a través del Ministerio de Economía y Finanzas y mediante el Decreto Ejecutivo No. 142 de 9 de noviembre de 1999 decretó prorrogar la entrada en vigencia de los Títulos III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, XII, XIII y el artículo 285 para el día 10 de febrero de 2000.

El Decreto Ley 1 de 1999 es una ley marco de 284 artículos divididos en 18 Títulos temáticos. La ejecución de este Decreto queda a cargo de la Comisión Nacional de Valores, ente autónomo compuesto por tres Comisionados de tiempo completo, responsables del desarrollo de la ley, su ejecución y al fin de cuentas del éxito y fracaso de la vigilancia efectiva del mercado de valores.

4.11 MERCADOS EN LOS QUE COMPITE BANISTMO SECURITIES

El Emisor compite con sus servicios en los siguientes segmentos:

- Finanzas Corporativas
- Asesoría Financiera & Estratégica
- Administración de Activos Financieros
- Administración de Fideicomisos
- Intermediación Financiera

4.12 COMPETENCIA

Banistmo Securities Inc, compite directamente con el resto de empresas dedicadas a los servicios de Banca de Inversión. En el caso particular de su división de corretaje de valores, compite directamente con las casas de bolsa inscritas en la Comisión de Valores de Panamá, entre los cuales destacan fundamentalmente Wall Street Securities, Banco Nacional de Panamá, Citivalores, Global Valores y B.G Investment entre otros.

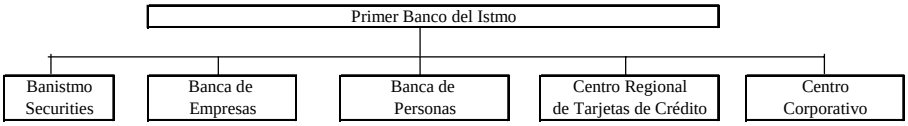
4.13 LITIGIOS LEGALES

A la fecha de la presentación del presente documento, Banistmo Securities, Inc. tiene un litigio legal pendiente, un proceso ordinario radicado en el Juzgado Decimocuarto de Circuito Civil del Primer Circuito Judicial de Panamá, por la suma de US$38,120.33. El proceso se encuentra en su fase probatoria, ambas partes presentaron ya sus pruebas, contrapruebas y objeciones.

4.14 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

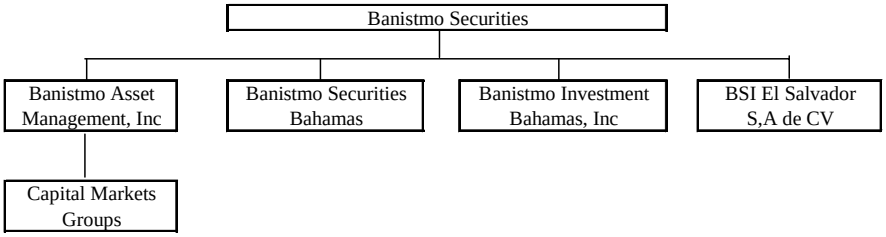
El emisor es una Subsidiaria 100% poseída por Primer Banco del Istmo, S.A. (Banistmo) como bien se muestra a continuación:

Tabla 6: Estructura Organizacional Primer Banco del Istmo, S.A.



Por otra parte, el Emisor cuenta a su vez con cuatro subsidiarias. Todas las subsidiarias del Emisor tienen objetivos de negocios relacionados a la Banca de Inversión.

Tabla 7: Estructura organizacional



A continuación se presenta una breve descripción de las subsidiarias consolidadas del Emisor:

- Banistmo Asset Management, Inc. se dedica a administrar fondos de inversión y a realizar actividades relacionadas con la compra y venta de valores.
- Banistmo Capital Markets Group, Inc. se dedica a la venta de valores y a prestar servicios de consultoría relacionados con las operaciones de fideicomiso en la República de Panamá.
- Banistmo Investment (Bahamas), Ltd. es una sociedad registrada en Bahamas, dedicada a la compra y venta de valores.
- BSI El Salvador, S. A de C. V. es una sociedad registrada en El Salvador, propietaria en un 60% del puesto de bolsa Banistmo Securities El Salvador, S.A. de C.V., antes ABC Valores, S. A. de C. V.
- Banistmo Securities Bahamas, Ltd. Es una sociedad registrada en las Bahamas dedicada a brindar asesoramiento financiero.

4.15 TENDENCIAS

El competitivo entorno financiero internacional ha creado la necesidad de que todas las instituciones dedicadas al negocio de Banca de Inversión aumenten su dinamismo, eficiencia y rentabilidad, para así mantener vigencia y cuota de mercado en este dinámico negocio. El Emisor ha logrado desarrollar una variada y competitiva gama de servicios a través de los años. El Emisor para afrontar los cambios y tendencias dentro de esta industria, y mantener de esta de esta forma su cuota de mercado ha incorporado herramientas de trabajo y nuevos productos que les permitirá mantenerse dentro de los adelantos y exigencias del sector.

4.16 PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

Al 31 de diciembre de 2004, los bienes inmuebles, mobiliario, equipo y mejoras a propiedades arrendadas se conforman de la siguiente manera:

Tabla 8: Propiedades, planta y equipo

	Saldo Inicial	Adiciones	Disminuciones	Saldo Final
Activos fijos, al costo				
Terrenos	-			-
Edificio	-			-
Mobiliario y equipo	45,457	2,660	4,816	43,301
Equipo de cómputo	590,722	423,062	18,306	995,478
Mejoras a la propiedad arrendada	10,124	106	619	9,611
Equipo de transporte	98,950	47,714	857	145,807
Equipo en arrendamiento financiero	-			-
Construcciones y proyectos en proceso	-			-
Total Activo fijo al costo	**745,253**	**473,542**	**24,598**	**1,194,197**
Depreciación y amortización acumuladas				
Mobiliario y equipo	12,766	9,723	5,527	16,962
Equipo de cómputo	130,583	107,290	18,316	219,557
Edificio	-			-
Mejoras a la propiedad arrendada	2,308	1,986	620	3,674
Equipo de transporte	51,944	22,210	857	73,297
Equipo en arrendamiento financiero	-			-
Total Depreciación y amortización	**197,601**	**141,209**	**25,320**	**313,490**
Valor neto	**547,652**	**332,333**	**- 722**	**880,707**

Fuente: Banistmo

Las propiedades, planta y equipos (neto de depreciación y amortización) representaron tan sólo el 0.47% del total de activos consolidados del Emisor al 31 de diciembre de 2004. A la fecha no pesa ningún gravamen sobre los mismos.

4.17 INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

N/A

V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

5.1 ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004

Los estados financieros consolidados al 31.12.04 están presentados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

Activos.
Al 31 de diciembre de 2004 Banistmo Securities, Inc. registro activos totales por US$187.06 millones, lo que demuestra un aumento de 22.03% sobre los US$153.28 millones registrados al 31 de diciembre de 2003. Entre los principales rubros dentro del total de activos destacan: (i) efectivos en bancos, (ii) depósitos a la vista en bancos, (iii) depósitos a plazo en bancos (iv) valores para negociar, disponibles para la venta, comprados bajo acuerdo de reventa, mantenidos hasta el vencimiento (v) préstamos, (vi) inversiones en afiliadas, (vii) otros activos.

Tabla 9: Activos

	Al 31/12/04	Al 31/12/03
Depósitos a la vista en bancos	21,569,757	1,007,759
Depósitos a plazo en bancos	229,155	614,737
Valores para negociar	27,862,763	19,036,416
Valores disponibles para la venta	59,545,512	47,394,928
Valores comprados bajo acuerdo de reventa	46,901,034	54,671,516
Préstamos por cobrar	13,982,297	10,132,836
Valores mantenidos al vencimiento	5,992,960	8,081,044
Inversiones en afiliadas	3,246,942	3,246,942
Otros activos	7,736,237	9,103,574
Total Activos	**187,066,657**	**153,289,752**

El mayor aumento dentro de los activos se observa en: (i) Depósitos a la vista en bancos, que pasó de US$1,007,759 en el 2003 a US$21,569,757 a diciembre del 2004 (ii) valores para negociar, donde se observa un crecimiento del 46.4% durante el 2004 y, (iii) préstamos por cobrar que se incrementaron en US$3,849,461. A continuación presentamos un desglose de los principales activos del Emisor:

Préstamos.
Los préstamos y cuentas por cobrar son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables que no se cotizan en un mercado activo. Ellos se originan cuando se provee dinero, bienes o servicios directamente a un deudor con la no intención de negociar la cuenta por cobrar.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003 la distribución de los préstamos se resume a continuación:

Tabla 10: Préstamos

	2004		
	Interno	**Externo**	**Total**
Comerciales	13,157,297	825,000	13,982,297

	2003		
	Interno	**Externo**	**Total**
Comerciales	6,068,909	4,063,927	10,132,836

Valores para negociar
Los valores para negociar comprenden los valores de deuda y acciones de capital que se cotizan a través de una bolsa de valores, adquiridos con el propósito principal de generar una ganancia de las fluctuaciones a corto plazo en el precio o de la comisión por intermediación. Estos valores se presentan a su valor razonable. Las ganancias ò pérdida resultantes de la variación en el valor razonable son incluidas en los resultados del año corriente.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los valores para negociar, registrados a su valor de mercado, se detallan a continuación:

Tabla 11: Valores para negociar

	2004	2003
Valores que cotizan en bolsas de valores	24,734,290	16,720,472
Valores que no cotizan en bolsas de valores	3,128,473	1,215,944
	27,862,763	**17,936,416**

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003 los valores para negociar por un monto de US$310,900 y US$4,890,185 garantizaban acuerdos de recompra por la suma de US$295,547 y US$4,536,899, respectivamente.

Valores disponibles para la venta

Los valores disponibles para la venta son aquellos en que el Emisor tiene la intención de mantener por un período de tiempo indefinido, los cuales pueden ser vendidos en respuesta a las necesidades de liquidez o cambio en las tasas de intereses, tasas de cambio o precios de capital. Las compras y ventas de activos financieros al valor razonable a través de ganancias o pérdidas, mantenidos hasta su vencimiento y disponibles para la venta se reconocen a la fecha de la transacción, que es la fecha en que el Emisor se compromete a comprar o vender el activo.

Los activos financieros disponibles para la venta a través de ganancias o pérdidas son subsecuentemente registrados al valor razonable. Las ganancias o pérdidas provenientes de los cambios en el valor razonable de los activos financieros disponibles para la venta son reconocidas directamente en el patrimonio, hasta que el activo financiero sea vendido, cobrado o transferido, o hasta que el activo financiero se considere deteriorado, en cuyo caso las ganancias o pérdidas previamente acumuladas en el patrimonio son reconocidas en los resultados del período. Sin embargo, el interés calculado usando el método de interés efectivo es reconocido en el estado de resultados. Los dividendos de los instrumentos de capital disponibles para la venta son reconocidos en el estado de resultados cuando se establece el derecho de la entidad para recibir el pago.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los valores disponibles para la venta, registrados a su valor de mercado, se describen a continuación:

Tabla 12: Valores disponibles para la venta

	2004	2003
Al valor razonable		
Valores que cotizan en bolsas de valores	3,209,440	19,791,539
Valores que no cotizan en bolsas de valores	38,652,876	23,870,296
	41,862,316	**43,661,835**
Al costo		
Valores que no cotizan en bolsas de valores	17,683,196	4,833,093
Totales valores disponibles para la venta	**59,545,512**	**48,494,928**

El movimiento de los valores disponibles para la venta se resume a continuación:

Tabla 13: Valores disponibles para la venta, resumen de movimientos

	2004	2003
Saldo al inicio del año	47,394,928	60,115,283
Adiciones	14,091,196	5,787,629
Ventas y redenciones	- 2,098,306	- 18,138,956
Cambio en el balor razonable, neto	157,694	730,972
Saldo al final del año	**59,545,512**	**48,494,928**

Valores mantenidos hasta su vencimiento

Los valores mantenidos hasta su vencimiento están constituidos por activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables y vencimientos fijos los cuales la administración tiene la intención positiva de mantenerlos hasta su vencimiento. Estos valores se registran a su costo amortizado menos cualquier provisión por deterioro no temporal en su valor. El costo amortizado es calculado tomando en consideración cualquier descuento o ganancia en la adquisición del título de deuda, los cuales se amortizan sistemáticamente hasta su vencimiento. La amortización se reconoce en los resultados de operaciones como parte de los intereses devengados.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los valores mantenidos hasta su vencimiento, presentados a su costo amortizado, se resumen a continuación:

Tabla 14: Valores mantenidos hasta su vencimiento

	2004	2003
Valores que cotizan en bolsas de valores	2,061,000	4,412,928
Valores que no cotizan en bolsas de valores	3,931,960	3,668,116
	5,992,960	**8,081,044**

El movimiento de los valores mantenidos hasta su vencimiento se resume a continuación**:**

Tabla 15: Valores mantenidos hasta su vencimiento, resumen de movimientos

	2004	2003
Saldo al inicio del año	8,081,044	9,736,587
Adiciones	391,999	1,923,300
Ventas y redenciones	- 2,480,083	- 3,578,843
Saldo al final del año	**5,992,960**	**8,081,044**

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los valores mantenidos hasta su vencimiento por un monto de US$1,263,000 y US$ 1,836,000 garantizaban acuerdos de recompra por un valor equivalente

Acuerdos de recompra y reventa

Los activos vendidos con el compromiso simultáneo de ser recomprados en una fecha futura específica (repos) continúan siendo reconocidos en el balance general y son medidos de acuerdo con principios contables aplicables a los valores negociables ó a los valores de inversión. El pasivo correspondiente por montos recibidos bajo estos acuerdos está incluido en "Valores vendidos bajo acuerdo de recompra". La diferencia entre el precio de venta y de recompra es tratado como un gasto de intereses y acumulado sobre la vida del "repo".

El monto pagado sobre los activos comprados con un acuerdo de reventa en una fecha específica ("reverse repo") está incluido como "Valores comprados bajo acuerdo de reventa". La diferencia entre el precio de compra y de reventa es tratado como ingreso por intereses y acumulado sobre la vida del "reverse repo".

Los acuerdos de reventa al 31 de diciembre de 2004 y 31 de diciembre de 2003 totalizaron US$46,901,034 y US$54,671,516 respectivamente

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, existían contratos de recompra por US$1,864,547 y US$6,986,899, respectivamente, a tasas de interés anual entre el 2.79% y 4.16%, con vencimientos varios hasta enero del 2005. Estos contratos están garantizados por Valores para negociar por un monto de US$310,900 y US$4,890,185, respectivamente; valores mantenidos al vencimiento por un valor de US$1,263,000 y US$1,836,000 y valores disponibles para la venta por US$306,000 y US$614,000..

Inversión en Asociadas

Las inversiones en asociadas están constituidas por acciones de capital, con el fin de participar patrimonialmente y tener control o vinculación comercial con otras compañías. Estos valores se registran al costo o por el método de participación patrimonial dependiendo del porcentaje de participación y control. Las inversiones con una participación entre el 20% y 50% se registran por el método de participación patrimonial.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, el total de inversión en asociadas ascendía a US$3,246,942. La principal compañía asociada se describe a continuación:

Tabla 16: Inversiones en Asociadas

	País de Incorporación	% de Participación
Latin World Securities	Bahamas	28.00%

Pasivos.

Al 31 de diciembre de 2004 el total de pasivos del Emisor ascendía a US$137,130,487 lo que representó un aumento de 22.2% en el crecimiento de éstos, con relación a los US$112,197,754 registrados al 31 de diciembre de 2003.

Préstamos y sobregiro por pagar:

Esta cuenta registró un aumento de 31.04%, pasando de US$91,737,169 al 31 de diciembre de 2003 a US$120,215,182 al 31 de diciembre de 2004. Los préstamos y sobregiro por pagar se resumen a continuación:

Tabla 17: Préstamo y sobregiro por pagar

	Tasas de Interés	Vencimiento	2004	2003
Préstamo por pagar:				
Banco del Istmo International (Bahamas), Ltd.	3.00% - 3.08%	Varios hasta Junio 2006	120,215,182	91,382,328
Otros	1%			354,703
Sobregiro:				
Primer Banco del Istmo, S.A.	-	-		138
			120,215,182	**91,737,169**

Valores vendidos bajo acuerdos de recompra:
El pasivo correspondiente por montos recibidos bajo estos acuerdos está incluido en "Valores vendidos bajo acuerdo de recompra". La diferencia entre el precio de venta y de recompra es tratado como un gasto de intereses y acumulado sobre la vida del "repo".

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, existían contratos de recompra por US$1,864,547 y US$6,986,899, respectivamente, a tasas de interés anual entre el 2.79% y 4.16%, con vencimientos varios hasta enero del 2005. Estos contratos están garantizados por Valores para negociar por un monto de US$310,900 y US$4,890,185, respectivamente; valores mantenidos al vencimiento por un valor de US$1,263,000 y US$1,836,000 y valores disponibles para la venta por US$306,000 y US$614,000.

Patrimonio:
El patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2004 asciende a US$49,659,609 lo que represento un aumento de 21.47% o US$8,777,193 millones con relación a los US$40,882,416 registrados al 31 de diciembre de 2003.

El Emisor mantiene en circulación 1,000 acciones al 31 de diciembre de 2004. El rendimiento sobre patrimonio promedio del Emisor ha sido de: 19% al 31 de diciembre de 2004 en comparación con el 18.8% observada en el 2003. Por otro lado, la razón financiera Pasivo/Patrimonio ha variado poco entre el 2004 y el 2003, pasando de 2.74 a finales de 2003 a 2.76 a diciembre de 2004

Resultado de las Operaciones:

Ingresos y Gastos.

Ingresos de Operaciones:
Al 31 de diciembre de 2004 los Estados Financieros Consolidados de Banistmo Securities, Inc. reportan los siguientes ingresos:

- US$4,884,292 en intereses, lo que representa una disminución de US$1,428,883 o -22.6% en los intereses devengados en comparación a los US$6,313,175 generados al 31 de diciembre de 2003.

- US$14,477,373 millones en comisiones, lo que representa un aumento de US$2,379,304 millones o 19.67% en las comisiones generadas en comparación a los US$12,098,069 generadas al 31 de diciembre de 2003.

- US$1,223,532 en ganancia generada por la venta de valores, lo que representa un aumento de US$854,973 o 231,98% en comparación a los US$368,559 generados al 31 de diciembre de 2003.

- US$488,949 en otros ingresos, lo que representa una disminución de US$146,400 o -23,04% en comparación a los US$635,349 generados al 31 de diciembre de 2003.

- US$121,247 en ganancia no realizada en valores para negociar, lo que representa una disminución de US$505,755 o -81% en comparación a los US$627,002 generados al 31 de diciembre de 2003.

El total de ingresos de operaciones de Banistmo Securities, Inc. al 31 de diciembre de 2004 fue de US$21.0 millones, lo que represento un aumento de US$1.15 millones o 6% en comparación a los US$20.0 millones generados al 31 de diciembre de 2003.

Gastos.

Gasto de Intereses.
Al 31 de diciembre de 2004 Banistmo Securities, Inc. registro un total de Gasto de intereses de US$3.4 millones, esto represento una disminución de US$627,268 o -15.56% en comparación a los US$4.03 millones registrados al 31 de diciembre de 2003.

Gasto de Comisiones.
Al 31 de diciembre de 2004 Banistmo Securities, Inc. registro un total de Gasto de comisiones de US$5,009,641 esto represento una disminución de US$651,249 o -11.5% en comparación a los US$5,660,890 registrados al 31 de diciembre de 2003.

Gastos Generales y Administrativos.
Al 31 de diciembre de 2004 Banistmo Securities, Inc, registro un total de Gastos generales y administrativos de US$3.2 millones, esto represento un aumento de US$1.0 millones o 49.4% en comparación a los US$2.1 millones registrados al 31 de diciembre de 2003.

Utilidad:
Al 31 de diciembre de 2004 Banistmo Securities, Inc. reporto una utilidad antes de impuesto de US$9.5 millones, esta represento un aumento de US$1.3 millones o 16.71% en comparación a los US$8.2 millones de utilidad antes de impuestos registrados el 31 de diciembre de 2003.

La utilidad neta de Banistmo Securities, Inc. al 31 de diciembre de 2004 fue de US$8.6 millones, esta represento un aumento de US$1.67 millones o 24.10% en comparación a los US$6.9 millones de utilidad neta registrada el 31 de diciembre de 2003.

El rendimiento observado sobre patrimonio promedio (ROAE) al 31 de diciembre de 2004 es de 19.2%, ligeramente superior al 18.7% del 2003. Por otra parte El ROAA (rendimiento promedio sobre activos) para el año 2004 fue de 5.1% rendimiento ligeramente superior al 4% observado en el 2003.

La utilidad neta por acción atribuible a accionistas mayoritarios al 31 de diciembre del 2004 fue de US$8.619 mientras que el nivel observado para diciembre del 2003 fue de US$6.945.

5.2 ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

Los estados financieros consolidados al 31.12.03 están presentados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

Activos.
Al 31 de diciembre de 2003 Banistmo Securities, Inc. registro activos totales por US$161.6 millones, lo que demuestra una caída de 18% sobre los US$196.5 millones registrados al 31 de diciembre de 2002. Entre los principales rubros dentro del total de activos destacan: (i) efectivos en bancos, (ii) depósitos a la vista en bancos, (iii) depósitos a plazo en bancos (iv) valores para negociar, disponibles para la venta, comprados bajo acuerdo de reventa, mantenidos hasta el vencimiento (v) préstamos, (vi) inversiones en afiliadas, (vii) otros activos.

Tabla 18: Activos

	Al 31/12/03	Al 31/12/02
Efectivo	200	-
Depósitos a la vista en bancos	1,007,759	4,974,461
Depósitos a plazo en bancos	614,737	516,371
Valores para negociar	19,036,416	6,844,226
Valores disponibles para la venta	47,394,928	60,115,283
Valores comprados bajo acuerdo de reventa	54,671,516	86,360,292
Préstamos por cobrar	10,132,836	4,578,687
Valores mantenidos al vencimiento	8,081,044	9,736,587
Inversiones en afiliadas	3,246,942	5,158,442
Otros activos	17,495,759	18,278,971
Total Activos	**161,682,137**	**196,563,320**

El mayor aumento dentro de los activos se observa en: (i) valores para negociar, donde se observa un crecimiento del 178% durante el 2003 y, (ii) préstamos por cobrar que se incrementaron en US$5.5 millones o 121%. Por otra parte las contracciones más importantes se presentaron fundamentalmente en: (i) Depósitos a la vista en bancos y (ii) Valores comprados bajo acuerdos de reventa, que disminuyó en un 37% en comparación a los niveles del 2002.A continuación presentamos un desglose de los principales activos del Emisor:

Préstamos.

Los préstamos y cuentas por cobrar son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables que no se cotizan en un mercado activo. Ellos se originan cuando se provee dinero, bienes o servicios directamente a un deudor con la no intención de negociar la cuenta por cobrar.

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002 la distribución de los préstamos se resume a continuación:

Tabla 19: Préstamos

	2003		
	Interno	**Externo**	**Total**
Comerciales	6,068,909	4,063,927	10,132,836

	2002		
	Interno	**Externo**	**Total**
Comerciales	4,053,687	525,000	4,578,687

Valores para negociar

Los valores para negociar comprenden los valores de deuda y acciones de capital que se cotizan a través de una bolsa de valores, adquiridos con el propósito principal de generar una ganancia de las fluctuaciones a corto plazo en el precio o de la comisión por intermediación. Estos valores se presentan a su valor razonable. Las ganancias ò pérdida resultantes de la variación en el valor razonable son incluidas en los resultados del año corriente.

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, los valores para negociar, con tasa de interés promedio ponderada de 6.17% y 4.67%, respectivamente en los instrumentos de deuda, se detallan a continuación:

Tabla 20: Valores para negociar

	2003	2002
Valores que cotizan en bolsas de valores	16,720,472	6,005,226
Valores que no cotizan en bolsas de valores	1,215,944	839,000
	17,936,416	**6,844,226**

Al 31 de diciembre de 2003 los valores para negociar por un monto de US$4,890,185 garantizaban acuerdos de recompra por la suma de US$4,536,899.

Valores disponibles para la venta

Los valores disponibles para la venta están constituidos por títulos de deuda y acciones de capital, no clasificados como valores para negociar ni como valores mantenidos hasta su vencimiento. Las inversiones son inicialmente reconocidas a su costo (el cual incluye los costos de la transacción) y subsecuentemente con reconocidos a su valor razonable basado en el precio cotizado en el mercado y modelos de flujos de efectivo. Las ganancias o pérdidas no realizadas provenientes de cambios en el valor razonable se registran en una cuenta separada del patrimonio del accionista, hasta que el activo financiero sea vendido, cobrado o transferido, o hasta que el activo financiero se

considere deteriorado, en cuyo caso las ganancias o pérdidas previamente acumuladas en la cuenta de capital se reconocen en los resultados de operaciones del año corriente.

El valor razonable es determinado con base a la cotización dada por la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. para las inversiones locales, y de sistemas electrónicos de información bursátil para las inversiones extranjeras. Para las inversiones donde no hay un precio de mercado, su valor razonable es determinado con base a otros instrumentos similares, con base a los flujos de efectivo esperados sobre dichas inversiones o por ofertas de compras recientes. Para las acciones de capital cuyos valores razonables no pueden ser medidos de manera fiable, son reconocidos a su costo menos el deterioro.

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, los valores disponibles para la venta, con tasa de interés promedio ponderada de 8.21% y 9.03%, para los títulos de deuda, respectivamente en los instrumentos de deuda, se describen a continuación:

Tabla 21: Valores disponibles para la venta

	2003	2002
Al valor razonable		
Valores que cotizan en bolsas de valores	19,791,539	23,642,636
Valores que no cotizan en bolsas de valores	23,870,296	25,905,166
	43,661,835	**49,547,802**
Al costo		
Valores que no cotizan en bolsas de valores	4,833,093	10,567,481
Totales valores disponibles para la venta	**48,494,928**	**60,115,283**

	2003	2002
Valores que cotizan en bolsas de valores	16,720,472	6,005,226
Valores que no cotizan en bolsas de valores	1,215,944	839,000
	17,936,416	**6,844,226**

El movimiento de los valores disponibles para la venta se resume a continuación:

Tabla 22: Valores disponibles para la venta, resumen de movimientos

	2003	2002
Saldo al inicio del año	60,115,283	17,376,243
Adiciones	5,787,629	44,082,348
Ventas y redenciones	- 18,138,956	- 2,933,217
Cambio en el balor razonable, neto	730,972	1,589,909
Transferencia a valores para negociar	-	-
Transferencia a inversiones al vencimiento	-	-
Saldo al final del año	**48,494,928**	**60,115,283**

Valores mantenidos hasta su vencimiento

Los valores mantenidos hasta su vencimiento están constituidos por títulos de deuda que mantienen pagos fijos o predeterminados los cuales la Compañía tiene la intención y la capacidad de mantener hasta su vencimiento. Estos valores se registran a su costo amortizado menos cualquier descuento o ganancia en la adquisición del título de deuda, los cuales se amortizan sistemáticamente hasta su vencimiento. La amortización se reconoce en los resultados de operaciones como parte de los intereses devengados.

El valor razonable de los valores mantenidos hasta su vencimiento se aproxima a su valor en libros. El valor razonable se determinó con base a cotización dada por la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. para las inversiones locales y de sistemas electrónicos de información bursátil para las inversiones extranjeras. Para aquellas inversiones donde no se determinó un precio de mercado, su valor razonable fue determinado con base a otros instrumentos similares que se cotizan con iguales condiciones en el mercado secundario. Para las acciones de capital cuyos valores razonables no puedan ser medidos de manera fiable, son reconocidos a su costo menos el deterioro.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los valores mantenidos hasta su vencimiento, con tasas de interés promedio ponderada de 6.5% y 7.59% para los títulos de deuda, se resumen a continuación:

Tabla 23: Valores mantenidos hasta su vencimiento

	2003		2002	
	Valor en libros	Valor razonable	Valor en libros	Valor razonable
Valores que cotizan en bolsas de valores	4,412,928	4,412,928	2,601,000	2,601,000
Valores que no cotizan en bolsas de valores	3,668,116	3,668,116	7,135,587	7,135,587
	8,081,044	**8,081,044**	**9,736,587**	**9,736,587**

El movimiento de los valores mantenidos hasta su vencimiento se resume a continuación**:**

Tabla 24: Valores mantenidos hasta su vencimiento, resumen de movimientos

	2003	2002
Saldo al inicio del año	9,736,587	22,480,127
Adiciones	1,923,300	5,331,764
Ventas y redenciones	- 3,578,843	- 18,075,304
Transferencia de disponible para la venta		
Saldo al final del año	**8,081,044**	**9,736,587**

Al 31 de diciembre de 2003, los valores mantenidos hasta su vencimiento por un monto de US$ 1,836,000 garantizaban acuerdos de recompra por un valor equivalente

Acuerdos de recompra y reventa

Los activos vendidos con el compromiso simultáneo de ser recomprados en una fecha futura específica (repos) continúan siendo reconocidos en el balance general y son medidos de acuerdo con principios contables aplicables a los valores negociables ó a los valores de inversión. El pasivo correspondiente por montos recibidos bajo estos acuerdos está incluido en "Valores vendidos bajo acuerdo de recompra". La diferencia entre el precio de venta y de recompra es tratado como un gasto de intereses y acumulado sobre la vida del "repo".

El monto pagado sobre los activos comprados con un acuerdo de reventa en una fecha específica ("reverse repo") está incluido como "Valores comprados bajo acuerdo de reventa". La diferencia entre el precio de compra y de reventa es tratado como ingreso por intereses y acumulado sobre la vida del "reverse repo".

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, existían contratos de recompra por US$6,986,899 y US$17,504,264, respectivamente, a tasas de interés anual entre el 2.75% y 9.75%, con vencimientos varios hasta enero del 2004. Estos contratos están garantizados por Valores para negociar por un monto de US$4,890,185, valores mantenidos al vencimiento por un valor de US$1,836,000 y valores disponibles para la venta por US$614,000 para el año 2003. Para el año 2002, estas garantías están constituidas por US$19,676,701 en valores disponibles para la venta y por US$400,000 en cuentas por cobrar.

Inversión en Asociadas

Las inversiones en asociadas están constituidas por acciones de capital, con el fin de participar patrimonialmente y tener control o vinculación comercial con otras compañías. Estos valores se registran al costo o por el método de participación patrimonial dependiendo del porcentaje de participación y control. Las inversiones con una participación entre el 20% y 50% se registran por el método de participación patrimonial.

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, el total de inversión en asociadas ascendía a US$3,246,942 y US$5,158,442 La principal compañía asociada se describe a continuación:

Tabla 25: Inversiones en Asociadas

	País de Incorporación	% de Participación
Latin World Securities	Bahamas	28.00%

Pasivos.

Al 31 de diciembre de 2003 el total de pasivos del Emisor ascendía a US$120,799,721 lo que representó una disminución de -26.05%, con relación a los US$163,357,671 registrados al 31 de diciembre de 2002.

Préstamos y sobregiro por pagar:

AL 31 de diciembre de 2003 y 2002, los préstamos y sobregiro por pagar se resumen a continuación:

Tabla 26: Préstamo y sobregiro por pagar

	Tasas de Interés	Vencimiento	2003	2002
Préstamo por pagar:				
Banco del Istmo International (Bahamas), Ltd.	2.401% - 6.875%	Varios hasta Junio 2006	91,382,328	115,097,361
Otros	1%		354,703	-
Sobregiro:				
Primer Banco del Istmo, S.A.	-	-	138	1,636,610
			91,737,169	**116,733,971**

Valores vendidos bajo acuerdos de recompra:
El pasivo correspondiente por montos recibidos bajo estos acuerdos está incluido en "Valores vendidos bajo acuerdo de recompra". La diferencia entre el precio de venta y de recompra es tratado como un gasto de intereses y acumulado sobre la vida del "repo".

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, existían contratos de recompra por US$6,986,899 y US$17,504,264, respectivamente, a tasas de interés anual entre el 2.75% y 9.75%, con vencimientos varios hasta enero del 2004. Estos contratos están garantizados por Valores para negociar por un monto de US$4,890,185, valores mantenidos al vencimiento por un valor de US$1,836,000 y valores disponibles para la venta por US$614,000 para el año 2003. Para el año 2002, estas garantías están constituidas por US$19,676,701 en valores disponibles para la venta y por US$400,000 en cuentas por cobrar.

Patrimonio:
El patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2003 asciende a US$40,882,416 lo que represento un aumento de 23.11% o US$7,676,767 millones con relación a los US$33,205,649 registrados al 31 de diciembre de 2002.

El Emisor mantiene en circulación 812 acciones al 31 de diciembre de 2003. El rendimiento sobre patrimonio promedio del Emisor ha sido de: 18.8% al 31 de diciembre de 2003 y de 32.08% en el 2002. Por otro lado, la razón financiera Pasivo/Patrimonio disminuyó de 4.91 en el 2002 a 2.95 a finales de 2003.

Resultado de las Operaciones:

Ingresos y Gastos.

Ingresos de Operaciones:
Al 31 de diciembre de 2003 los Estados Financieros Consolidados de Banistmo Securities, Inc. reportan los siguientes ingresos:

- US$6,313,175 en intereses, lo que representa una disminución de US$310,394 o -5% en los intereses devengados en comparación a los US$6,623,569 generados al 31 de diciembre de 2002.

- US$12,098,069 millones en comisiones, lo que representa un aumento de US$2,156,682 millones o 22% en las comisiones generadas en comparación a los US$9,941,387 generadas al 31 de diciembre de 2002.

- US$368,559 en ganancia generada por la venta de valores, lo que representa una disminución de US$1,799,940 o 83% en comparación a los US$2,168,499 generados al 31 de diciembre de 2002.

- US$635,349 en otros ingresos, lo que representa una disminución de US$100,254 o -14% en comparación a los US$735,603 generados al 31 de diciembre de 2002.

El total de ingresos de operaciones de Banistmo Securities, Inc. al 31 de diciembre de 2003 fue de US$19.415 millones, lo que represento una disminución de US$53,906 millones o -0.3% en comparación a los US$19.469 millones generados al 31 de diciembre de 2002.

Gastos.

Gasto de Intereses.

Al 31 de diciembre de 2003 Banistmo Securities, Inc. registro un total de Gasto de intereses de US$4.0 millones, esto represento una disminución de US$2.9 millones o -142% en comparación a los US$7.01 millones registrados al 31 de diciembre de 2002.

Gasto de Comisiones.
Al 31 de diciembre de 2003 Banistmo Securities, Inc. registro un total de Gasto de comisiones de US$5,6 millones esto represento un aumento de US$5.1 millones o 931% en comparación a los US$0.54 millones registrados al 31 de diciembre de 2002.

Gastos Generales y Administrativos.
Al 31 de diciembre de 2003 Banistmo Securities, Inc, registro un total de Gastos generales y administrativos de US$2.1 millones, esto represento un aumento de US$68,848 o 3% en comparación a los US$2.0 millones registrados al 31 de diciembre de 2002.

Utilidad:
Al 31 de diciembre de 2003 Banistmo Securities, Inc. reporto una utilidad antes de impuesto de US$8.2 millones, esta represento un caída de US$1.6 millones o -17% en comparación a los US$9.8 millones de utilidad antes de impuestos registrados el 31 de diciembre de 2002.

La utilidad neta de Banistmo Securities, Inc. al 31 de diciembre de 2003 fue de US$6.9 millones, esta represento una disminución de US$1.6 millones o -19% en comparación a los US$8.5 millones de utilidad neta registrada el 31 de diciembre de 2002.

El rendimiento observado sobre patrimonio promedio (ROAE) al 31 de diciembre de 2003 es de 18.7%, inferior al 32.1% del 2002. Por otra parte El ROAA (rendimiento promedio sobre activos) para el año 2003 fue de 4% rendimiento inferior al 6% observado en el 2002.

La utilidad neta por acción al 31 de diciembre de 2003 fue de US$6,945 mientras que el nivel observado para el 2002 fue de US$12,202

5.3 BALANCES DE SITUACIÓN COMPARATIVOS DE BANISTMO SECURITIES

Tabla 27: Balances de Situación Comparativos

	Al 31/12/2002	Al 31/12/2003	Al 31/12/2004	Cambios Porcentuales 2003/2002	Cambios Porcentuales 2004/2003
ACTIVOS					
Depósitos a la vista en bancos	4,974,461	1,007,759	21,569,757	-80%	2040%
Depósitos a plazo en bancos	516,371	614,737	229,155	19%	-63%
Valores para negociar	6,844,226	17,936,416	27,862,763	162%	55%
Valores disponibles para la venta	60,115,283	48,494,928	59,545,512	-19%	23%
Valores comprados bajo acuerdos de reventa	86,360,292	54,671,516	46,901,034	-37%	-14%
Préstamos por cobrar	4,578,687	10,132,836	13,982,297	121%	38%
Valores mantenidos hasta su vencimiento	9,736,586	8,081,044	5,992,960	-17%	-26%
Inversiones en afiliadas	5,158,442	3,246,942	3,246,942	-37%	0%
Otros activos	18,278,971	9,103,574	7,736,237	-50%	-15%
TOTAL ACTIVOS	**196,563,319**	**153,289,752**	**187,066,657**	-22%	22%
PASIVOS E INVERSION DEL ACCIONISTA					
PASIVOS					
Préstamos y sobregiro por pagar	116,733,971	91,737,169	120,215,182	-21%	31%
Valores vendidos bajo acuerdos de recompra	17,504,264	6,986,899	1,864,547	-60%	-73%
Otras cuentas por pagar	29,119,436	13,473,686	15,050,758	-54%	12%
TOTAL PASIVOS	**163,357,671**	**112,197,754**	**137,130,487**	-31%	22%
Intereses minoritarios en subsidiarias		209,582	276,561	n.a.	32%
INVERSION DEL ACCIONISTA					
Acciones comunes sin valor nominal	11,307,584	14,198,984	17,849,984	26%	26%
Cambios netos en valores disponibles para la venta	-776,018	-45,046	112,648	-94%	-350%
Utilidades no distribuidas	22,674,083	26,728,478	31,696,977	18%	19%
TOTAL INVERSION DEL ACCIONISTA	**33,205,649**	**40,882,416**	**49,659,609**	23%	21%
TOTAL PASIVOS E INVERSION DEL ACCIONISTA	**196,563,320**	**153,289,752**	**187,066,657**	-22%	22%

5.4 ESTADOS DE RESULTADOS COMPARATIVOS DE BANISTMO SECURITIES

Tabla 28: Estados de Resultados Comparativos

	2002	2003	2004	Cambios Porcentuales 2003/2002	Cambios Porcentuales 2004/2003
Ingresos de Operaciones					
Comisiones	9,941,387	12,098,069	14,477,373	22%	20%
Intereses	6,623,569	6,313,175	4,884,292	-5%	-23%
Ganancia neta en venta de valores	2,168,499	368,559	1,223,532	-83%	232%
Ganancia no realizada en valores para negociar	16,680	627,002	121,247	3659%	-81%
Otros	735,603	635,349	488,949	-14%	-23%
Total ingresos de operaciones	**19,485,738**	**20,042,154**	**21,195,393**	3%	6%
Gastos					
Intereses	7,001,221	4,030,612	3,403,344	-42%	-16%
Gastos generales y administrativos	2,075,030	2,143,878	3,204,476	3%	49%
Comisiones	548,834	5,660,890	5,009,641	931%	-12%
Total gastos	**9,625,085**	**11,835,380**	**11,617,461**	23%	-2%
Ingreso neto de operaciones	**9,860,653**	**8,206,774**	**9,577,932**	-17%	17%
Impuesto sobre la renta	-1,295,182	-1,265,564	-891,454	-2%	-30%
Utilidad Neta	**8,565,471**	**6,941,210**	**8,686,478**	-19%	25%
Accionistas mayoritarios		6,945,795	8,619,499	n.a.	24%
Participación de intereses minoritarios		-4,585	66,979	n.a.	-1561%
Utilidad Neta	**8,565,471**	**6,941,210**	**8,686,478**	-19%	25%

5.5 RAZONES FINANCIERAS.

A continuación se presenta el resumen de las principales razones financieras de Banistmo Securities para el período comprendido entre 2002 y 2004

Tabla 29: Comparativo de Razones

	2002	2003	2004
Rentabilidad			
ROAE (%) [1]	32.1	18.7	19.2
ROAA (%) [1]	6.0	4.0	5.1
Total de Gastos / Total de Ingreso de Operaciones (%)	49.4	59.1	54.8
Utilidad Neta / Total de Ingreso de Operaciones (%)	44.0	34.6	41.0
Ingreso Neto de Operaciones / Total de Ingreso de Operaciones (%)	50.6	40.9	45.2
Estructura de Activos			
Préstamos / Activos (%)	2.3	6.6	7.5
Valores para negociar / Activos (%)	3.5	11.7	14.9
Valores disponibles para la venta / Activos (%)	30.6	31.6	31.8
Valores comprados bajo acuerdos de reventa / Activos (%)	43.9	35.7	25.1
Solvencia			
Pasivo / Activo (veces)	0.8	0.7	0.7
Pasivo / Patrimonio (veces)	4.9	2.7	2.8

(1) Tanto el ROAE como el ROAA son calculados con datos promedio basados en las cifras del año anterior

5.6 ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS

Durante el 2004 Banistmo Securities continua desarrollando de forma eficiente y profesional su principal compromiso, resumido en el principio de generación de valor a sus accionistas, clientes y comunidad en general. Esto le impone a Banistmo Securities continuar la ejecución de su estrategia de crecimiento, sin apuros pero sin descanso, buscando oportunidades sólidas y rentables dentro de la región.

Tanto durante el 2003 como el 2004, Banistmo Securities afianzo su posición de liderazgo en los distintos mercados y productos que ofrece, de igual forma consolidó, amplió y mejoró los productos y servicios ofrecidos a nuestros clientes dentro de unos estrictos parámetros de calidad, rentabilidad y riesgo. Todo lo anterior, alineado con una estrategia comercial prudente, manteniendo su ventaja tecnológica, innovando con canales alternos de distribución.

Para el 2005 se desarrolló un presupuesto con su respectivo plan de acción, que ha sido ampliamente discutido y evaluado por todas las áreas de negocios de Banistmo Securities, Inc. y de sus subsidiarias, y que tiene como objetivo mantener la excelente rentabilidad y el posicionamiento líder del Emisor en el mercado.

Lo anterior ha sido posible gracias al compromiso, trabajo y preparación del equipo lo que unido al apoyo de la Junta Directiva, y a la confianza de los accionistas y clientes del Emisor.

VI. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACION RELACIONADA DE LOS DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS

6.1 DIRECTORES Y DIGNATARIOS

En la actualidad, la Junta Directiva del Emisor está compuesta por nueve (9) miembros. Los directores y dignatarios del Emisor son:

SAMUEL LEWIS GALINDO – DIRECTOR Y PRESIDENTE

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de Nacimiento:	4 de abril de 1927
Domicilio Comercial:	Avenida Federico Boyd y Calle 50
Apartado Postal:	494 Zona 1, Panamá
E-Mail:	sinafuentes@cwp.net.pa
Teléfono:	263-9011
Fax:	263-9660

Actualmente es Director y Presidente de Banistmo Mercantil, S.A., Director de Cervecería Nacional, S.A.. Adicionalmente, es miembro de la Asociación Latinoamericana de Fabricantes de Cerveza y fue Presidente de la Fundación Cardiológica de Panamá. Director de Cía Interamericana de Orange Crush, S.A. (Pepsi), ha sido Director y Vicepresidente de Cervecería Chiricana, S.A.

ALBERTO VALLARINO CLEMENT - DIRECTOR Y VICEPRESIDENTE

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de Nacimiento:	2 de abril de 1951
Domicilio Comercial:	Calle 50 y 77 Este San Francisco
Apartado Postal:	6-3823 El Dorado, Panamá
E-Mail:	avallarino@banistmo.com
Teléfono:	270-0015
Fax:	270-0612

Graduado de la Universidad de Cornell, Nueva York, Estados Unidos, como Ingeniero Industrial con Maestría en Administración de Negocios. Es Director y Vicepresidente de Banco Mercantil del Istmo, Director y Presidente Corporación Banex, S.A., Director de Cervecería Nacional, S.A., Director y Vicepresidente de Compañía Nacional de Seguros, S.A. (CONASE), fue Presidente del Sindicato de Industriales de Panamá y fue miembro de la Comisión Bancaria Nacional. Además de haber participado en la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y en la Comisión Binacional para Asuntos del Canal, ocupó la Presidencia de la Asociación Panameña de Exportadores y de la Asociación de Industriales Latinoamericanos.

JAIME ALEMÁN HEALY - DIRECTOR Y SECRETARIO

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de Nacimiento:	14 de noviembre de 1953
Domicilio Comercial:	Calle 53 Este, Urb. Marbella
Apartado Postal:	6-1014 El Dorado, Panamá
E-Mail:	jaleman@alcogal.com.pa
Teléfono:	269-2620
Fax:	263-5895

Graduado de la Universidad de Notre Dame, Indiana, Estados Unidos, posee un Doctorado en Leyes de la Universidad de Duke en North Carolina, Estados Unidos. Actualmente es socio principal de la firma Alemán, Cordero, Galindo & Lee, Director y Secretario de Banco Mercantil del Istmo, S.A., Director de Financiera Familiar, S.A., miembro del American Bar Association y fue Presidente de las Olimpiadas Especiales - Capítulo de Panamá.

ERIC ANTONIO DELVALLE DÍAZ - DIRECTOR Y TESORERO

Nacionalidad:	Panameña
Nacimiento:	13 de septiembre de 1959
Domicilio Comercial:	Ave. Federico Boyd y Calle 51
Apartado Postal:	28 Zona 1, Panamá
E-Mail:	ericdelvalle@azunoval.com
Teléfono:	264-4733
Fax:	264-6573

Graduado en The American University en Washington, D. C., Estados Unidos, en Administración de Empresas con especialidad en Finanzas. Es Vicepresidente y Director de Azucarera Nacional, S.A.. Además de ser Director de Primer Banco del Istmo, es director de Banco Mercantil del Istmo, Compañía DelValle Henríquez, S.A., Investment Corporation of America.

JOSÉ RAÚL ARIAS GARCÍA DE PAREDES – DIRECTOR Y SUB SECRETARIO

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de Nacimiento:	15 de julio de 1953
Domicilio Comercial:	Calle 50 y 74 San Francisco
Apartado Postal:	8799 Zona 5, Panamá
E-Mail:	jrarias@aramolaw.com
Teléfono:	270-1011
Fax:	270-0174

Obtuvo su Licenciatura en Derecho de la Universidad de Costa Rica, en San José, República de Costa Rica y una Maestría en Derecho Marítimo de Tulane University en New Orleans, Lousiana, Estados Unidos. Es socio y fundador de la firma forense Arias, Alemán & Mora, Director de Corporación Banex, S.A., y es además Director de Cervecería Nacional, S.A. y Banco Mercantil del Istmo, S.A.

RICARDO PÉREZ MARTINIS - DIRECTOR

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de Nacimiento:	9 de septiembre de 1949
Domicilio Comercial:	Ave. Samuel Lewis y Vía Brasil
Apartado Postal:	55-2349 Paitilla, Panamá
E-Mail:	murriola@toyotarp.com
Teléfono:	223-9125
Fax:	269-3522

Graduado de la Universidad de Notre Dame, Indiana, Estados Unidos, en Administración de Empresas y Mercadeo. Actualmente es director de las siguientes empresas: Banco Mercantil del Istmo, S.A., y Ricardo Pérez, S.A. Además es Presidente de Seguros Centralizados, S.A. y Econogrupo, S.A., así como Vicepresidente de Grupo Corporativo Pérez, S.A. y Petrolera Nacional, S.A., y miembro de la Asociación Panameña de Ejecutivos de Empresas.

DAVID DAYÁN SAFDIE - DIRECTOR

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de Nacimiento:	25 de marzo de 1928
Domicilio Comercial:	Vía Fernández de Córdoba, Vista Hermosa, Edif. Van Heusen
Apartado Postal:	4585 Zona 5
E-Mail:	gerencia@dayanhermanos.com
Teléfono:	229-3733
Fax:	261-1955

Graduado de la Universidad Hebrea de Jerusalem, Israel, en Humanidades y Ciencias Políticas. Actualmente ocupa los cargos de Vicepresidente y Gerente General de Dayán Hermanos, S.A. y Director de Econofinanzas, S.A., y Banco Mercantil del Istmo, S.A.,. Fue Presidente del Consejo Central Comunitario Hebreo de Panamá.

RAÚL ORILLAC ARANGO – DIRECTOR

Nacionalidad:	Panameña
Nacimiento:	3 de enero de 1934
Domicilio Comercial:	Cl. 54 Nueva Urbanización Obarrio, Edif. Arango Orillac, Planta Baja
Apartado Postal:	5318 Zona 5
E-Mail:	aorillac@cwpanama.net
Teléfono:	263-8166
Fax:	264-7993

Obtuvo título de Cirujano Dental en la Universidad de Georgetown, Washington, D.C. y especialización en Ortodoncia en la Universidad de Rochester. Vicepresidente de la Clínica Arango Orillac desde su fundación. Miembro de la Junta Directiva de la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) desde 1967. Miembro de la Junta de Directores de la Fundación para la Educación en la Televisión (FETV) desde 1993.

DENNIS T. LINDO TOLEDANO – DIRECTOR

Nacionalidad:	Panameña
Nacimiento:	2 de diciembre de 1936
Domicilio Comercial:	Consultorios Médicos Paitilla, Piso 6
Apartado Postal:	5178 Zona 5
E-Mail:	denbon@psi.net.pa
Teléfono:	223-8383
Fax:	264-1058

Obtuvo Título de bachiller en Fine Arts (B.A.) en The University of Pennsylvania. Doctorado en Odontología (DDS) en The University of Pennsylvania. Miembro del Club Rotario de Panamá, Club Unión, Club de Golf de Panamá e Instituto Latinoamericano de Estudios Avanzados (ILDEA).

Los directores suplentes del Emisor son: Stella Marta Vallarino, Angela Arias García de Paredes, Roberto Alemán Healy, Mario Lewis Morgan, Raymond Dayán, Rolando Peréz, Eric Arturo Del Valle Henriquez, Alfredo Arias Loredo y Fernando Boyd Galindo.

6.2 EJECUTIVOS PRINCIPALES

JUAN CARLOS FÁBREGA – VP EJECUTIVO BANCA INTERNACIONAL E INVERSIÓN

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de Nacimiento:	5/10/62
Domicilio Comercial:	Calle 50 y 77 Este San Francisco
Apartado Postal:	6-3823 El Dorado, Panamá
E-Mail:	jcfabrega@banistmo.com
Teléfono:	270-0015
Fax:	270-0612

Graduado de Administración de Negocios (B.B.A.), Florida State University, División Panamá, cuenta con una Maestría en Administración de Empresas de Nova University. Inicio su carrera bancaria en Lloyds Bank International, (Bahamas) Ltd., donde ocupó diversos puestos. Desde su incorporación al Banco en 1990, ha desempeñado diversos cargos ejecutivos como: Gerente Ejecutivo de Banca Comercial y Gerente General de Corporación Banex, ha desempeñó, entre otros, los siguientes puestos: Gerente de Isthmus International Bank (Bahamas) Limited, Gerente de Banca Corporativa, Gerente del Centro de Tarjetas de Crédito. Actualmente funge como Director de Corporación Banex, S.A., Grupo Melo, S.A., Progreso, S.A. y Latin World Securities, Inc.

Funciones: Responde directamente al Presidente de las empresas de Primer Banco del Istmo. Establece lineamientos y políticas a seguir. Es el funcionario con la responsabilidad y la autoridad general sobre la empresa en su conjunto. Bajo su dirección están los Vicepresidentes o Ejecutivos de las diferentes áreas funcionales. Es responsable de la administración integral de las operaciones de la empresa. Se concentra exclusivamente en la banca de inversión que incluye la evaluación y ejecución de futuras adquisiciones.

DULCIDIO DE LA GUARDIA – VP BANCA DE INVERSIÓN

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	28 de marzo de 1964
Domicilio Comercial	Calle 50 y 77 Este, San Francisco
Apartado Postal:	6-3823, El Dorado, Panamá, República de Panamá
Email:	ddelaguardia@banistmo.com
Teléfono:	270-0015
Fax:	270-2627

Posee una licenciatura en Administración de Empresas de Florida State University y Maestría en Administración de Empresas con especialización en Finanzas e Inversiones en Loyola University, además posee "Charter Financial Analyst" (CFA) otorgado por "Association for Investment Management and Research"(AIRM). Gerente de Desarrollo de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A (1990-1995), Gerente General de Disa Securities, Inc. (1995-1999). Fue Vicepresidente de Banca Privada e Inversiones del Banco Continental de Panamá, S.A. y Gerente General de BANTAL Brokers, S.A desde 1999 hasta junio de 2002. Desde julio de 2002 se incorpora como Vicepresidente de Banca de Inversión en Banistmo Securities, Inc.

Fue presidente de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR), miembro de la Comisión Presidencial para la Reforma a los Mercados de Capitales. Representante del CONEP en la Comisión de Contacto y Seguimiento para la evaluación financiera de la Caja del Seguro Social. Fue Presidente de la Asociación de Agentes Vendedores de Valores de Panamá y Secretario de la Fundación Interamericana para el Desarrollo de los Mercados de Capitales (FIDEMEC). Es miembro de la Asociación Panameña de Ejecutivos de Empresa (APEDE) y de la "Association for Investment Management and Research" (AIRM). Actualmente, es Presidente de Helados La Italiana, S.A y Presidente de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Funciones: Responde directamente al Vicepresidente Ejecutivo de Banistmo Securities. Entre sus principales funciones se encuentra el desarrollo de los negocios relacionados con la Banca de Inversión así como la evaluación y ejecución de las futuras adquisiciones de Primer Banco del Istmo y subsidiarias. Dirige dos equipos de trabajo conformados por tres personas cada uno dedicados en exclusiva a la Banca de Inversión.

JAIME RICARDO SOSA Q.– VP BANISTMO SECURITIES, INC.

Fecha de Nacimiento:	11 de noviembre de 1972
Nacionalidad:	Panameña
Domicilio Comercial:	Calle 50 y 77 Este San Francisco
Apartado Postal:	6-3823 El Dorado, Panamá
E-Mail:	jsosa@banistmo.com
Teléfono:	270-0015
Fax:	270-1672

Graduado de Administración de Empresas (Finanzas) en la Universidad de Texas (Austin). Se desempeñó como Corredor de Bolsa en American Securities, Inc. y en Asesoría y Valores, S. A. en la cual también se dedicó al corretaje de valores y asesoría financiera, ocupando el cargo de Vicepresidente y Director. En 1999 es nombrado Gerente en Banistmo Asset Management, empresa subsidiaria de Primer Banco del Istmo, S. A. y administradora de los fondos de inversión. Actualmente ocupa el cargo de Vicepresidente Asistente en Banistmo Securities, Inc.

Funciones: Responde directamente al Vicepresidente Ejecutivo de Banistmo Securities, Inc. Se dedica a la administración de activos locales e internacionales de la empresa como de los fondos mutuos registrados bajo el Banistmo Family of Funds. Supervisa la fuerza de ventas de la empresa, brinda asesoría financiera en diversos campos tanto a clientes externos como a internos.

Actualmente es miembro de la Junta Directiva de las siguientes empresas: Banistmo Asset Management (Principal), Polymer Group (Suplente), Telecarrier International Limited (Suplente) y de los fondos que componen el Banistmo Family of Funds. De igual forma, actualmente es miembro de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

6.3 ASESORES LEGALES

El Emisor y el Asesor Financiero han designado como su asesor legal externo a la firma forense Arias, Alemán & Mora, con domicilio en Calle 50 y Calle 74, San Francisco, Edificio P.H. Saint George Bank & Company, pisos 15 y 16. La persona de contacto es la Licenciada Stella Ballanis (sballanis@aramolaw.com / 270-1011) En esta ocasión Arias, Alemán & Mora ha asesorado al Emisor en la preparación de los Valores Comerciales Negociables, de los Contratos Legales, del Prospecto Informativo y en los trámites de registro de los VCN´s ante la Comisión Nacional de Valores, en la Central Latinoamericana de Valores, S.A. y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A..

En adición a lo anterior; el Lic. Fernando Castillo Araúz, con domicilio Calle 52 con Elvira Mendez, Edificio Vallarino, 4o piso, oficina 403, ha emitido opiniones legales relativas a la debida organización y existencia del Emisor, la debida autorización, validez y legalidad de los VCNs, del Contrato de Corretaje de Valores, del registro de los VCN´s ante la Comisión Nacional de Valores y ciertos otros aspectos relacionados con la presente emisión.

Una copia de esta opinión legal reposa en los archivos de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá.

6.4 AUDITORES EXTERNOS

Adjuntamos a este prospecto informativo los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2004 y 2003 auditados por PriceWaterhouseCoopers.

Domicilio de PricceWaterhouseCoopers: Contadores Públicos Autorizados con oficinas en Ave. Samuel Lewis y Calle 55-E, teléfono 223-1313, fax 264-5627. Apartado 6-4493 El Dorado, Panamá, República de Panamá. Contacto principal Lic. Diana Lee.

De acuerdo al numeral 5 del literal A del punto V del Acuerdo No. 6-200 (designación con base en entendimientos o acuerdos de Directores, Dignatarios y Ejecutivos), el Emisor afirma que ninguna de las personas indicadas en el respectivo numeral (Directores, Dignatarios y Ejecutivos) ha sido designada en su cargo sobre la base de cualquier arreglo o entendimiento con accionistas mayoristas, clientes o suplidores.

El Vicepresidente – Contralor Financiero interno del emisor es el Sr. Evaristo Choy (Licencia de CPA No.215).
Teléfono: 270-5600. Fax 270-1672. Dirección física: Primer Banco del Istmo, Calle 50 y 77 Este, San Francisco.
echoy@banistmo.com

6.5 COMPENSACION

Durante período terminado el 31 de diciembre de 2004, Banistmo Securities, Inc. y subsidiarias entregaron a sus Directores, Dignatarios y Ejecutivos Principales la suma aproximada de US$30,000.00, por concepto de dietas por cada reunión a la cual asisten.

Además, de las cifras antes mencionadas todos los ejecutivos y colaboradores reciben prestaciones sociales, primas de seguros de vida y hospitalización y una serie de beneficios en préstamos hipotecarios, educativos, médicos, personales y de automóvil. Cuando el caso lo amerite, el colaborador podrá recibir de igual forma, asistencia médica, becas y viáticos.

El Emisor por ser una subidiaria de Primer Banco del Istmo, no reserva monto alguno en la previsión de pensiones, retiro u otros beneficios similares a los Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores, dichas previsiones por estos conceptos son efectuadas directamente por Primer Banco del Istmo.

6.6 PRÁCTICAS DE LA DIRECTIVA

Los negocios y asuntos del Emisor son dirigidos por una Junta Directiva que está compuesta por nueve (9) miembros. Los miembros de la Junta Directiva son elegidos por términos de un año por la mayoría de los accionistas presentes en las asambleas de accionistas en las que haya quórum. La Junta Directiva del Emisor, a su vez, elige a los Dignatarios, se reúne mensualmente y sus cargos expiran en el mes de abril de cada año. No existe contrato formal de prestación de servicios entre Banistmo Securities, Inc. y su Junta Directiva. La relación se rige por lo establecido en la Junta de Accionistas y se establecen dietas para los directores principales y suplentes.

No existe un Comité de Auditoria exclusivo y conformado especialmente para Banistmo Securities, Inc. Primer Banco del Istmo, S.A. cuenta con un Comité de Auditoria encargado de velar por el manejo correcto de sus operaciones y subsidiarias y es este quien regula y vigila las operaciones de Banistmo Securities, Inc.

6.7 EMPLEADOS

Al 31 de diciembre de 2004, Banistmo Securities, Inc. y subsidiarias contaban con 49 colaboradores. Banistmo Capital Markets cuenta con 2 colaboradores, Banistmo Securities el Salvador con 10, Banistmo Asset Management con 3 y los restantes 34 dentro de Banistmo Securites. El 80% de los colaboradores del Emisor tienen su domicilio en Panamá, el restante 20% en el Salvador. Los colaboradores del Emisor no están agrupados bajo sindicato de trabajadores y sus relaciones laborales con el Emisor no se rigen por convención colectiva. El incremento anual en personal es consonó y obedece al crecimiento del Emisor, tanto en términos de sus agencias y su clientela como de sus productos y servicios y acorde con el compromiso diario y constante con la comunidad de ofrecer un servicio.

6.8 PROPIEDAD ACCIONARIA AL 31.12.04

Tabla 30. Propiedad Accionaria al 31 de diciembre de 2004

Grupo De Empleados	Cantidad De Acciones	% Respecto Del Total De Acciones Emitidas	Número De Accionistas	% Que Representan Respecto De La Cantidad Total De Accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	0	0%	0	0%
Otros empleados	0	0%	0	0%

No se contempla ningún arreglo que incluya a empleados en el capital de la sociedad, incluyendo arreglos que impliquen el reconocimiento de opciones sobre acciones u otros valores de la sociedad.

6.9 ACCIONISTAS PRINCIPALES AL 31.12.04

La sociedad Primer Banco del Istmo, S.A. es el propietario efectivo del 100% del capital emitido y en circulación de Banistmo Securities, Inc.

Tabla 31. Accionistas principales al 31 de diciembre del 2004

Grupo de Acciones	Número de Acciones	% del Número de Acciones	Número de Accionistas	% del Número de Accionistas
1-1,000	**1,000**	**100%**	**1**	**100%**

No se ha dado ningún cambio importante en el porcentaje accionario de que sean propietarios efectivos los accionistas durante los últimos años. Los accionistas de la sociedad no tienen derechos de voto diferentes.

No existe ningún arreglo que pueda en fecha subsecuente, resultar en un cambio de control accionario de la sociedad

VII. PARTES RELACIONADAS

Banistmo Securities, Inc., es una subsidiaria 100% de propiedad de Primer Banco del Istmo, S.A.

El Corredor de Valores autorizado para la presente emisión, Banistmo Securities, Inc., es accionista de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de LatinClear.

El señor Dulcidio de la Guardia, el señor Jaime Sosa y el señor Iván Zarak, ejecutivos del Agente Estructurador y del Corredor de Valores de los VCN´s forman parte de la Directiva de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A..

El Dr. José Raúl Arias García de Paredes, socio de la firma de abogados Arias, Alemán y Mora (Asesores Legales de la Emisión) es Director de la Junta Directiva de Primer Banco del Istmo, S.A. y de Banistmo Securities.

Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los saldos y transacciones entre compañías relacionadas se detallan a continuación:

Tabla 32, Saldos y transacciones con partes relacionadas

	2004	2003
Activos		
Depósitos en banco	20,754,989	701,162
Depósitos a plazo	229,155	614,737
Valores para negociar	17,138,614	12,578,517
Valores disponibles para la venta	25,121,775	24,401,819
Valores comprados bajo acuerdo de reventa	1,339,986	2,392,078
Préstamos por cobrar	3,440,773	3,463,428
Valores mantenidos hasta su vencimiento	150,000	2,101,928
Inversiones en asociadas	-	-
Cuentas por cobrar	511,906	490,999
Intereses por cobrar	829,435	64,877
	69,516,633	46,809,545
Pasivos		
Préstamos por pagar	119,389,940	91,737,169
Cuentas por pagar	12,264,119	11,918,178
Intereses por pagar	1,476,926	761,007
	133,130,985	104,416,354
Ingresos		
Intereses ganados	983,310	629,904
Comisiones ganadas	2,348,515	379,547
	3,331,825	1,009,451
Gastos		
Intereses	3,465,536	3,650,407
Comisiones	4,590,532	4,840,075
Gastos generales y adminsitrativos	16,466	382,656
	8,072,534	8,873,138

Fuente: Estados Financieros de Banistmo

VIII. TRATAMIENTO FISCAL

Esta Sección es un resumen de disposiciones legales vigentes y se incluyen en este documento con carácter meramente informativo. Esta sección no constituye una garantía por parte del Emisor sobre el tratamiento fiscal que se le dará a la inversión de los valores. Cada Tenedor Registrado deberá independientemente cerciorarse de las consecuencias fiscales de su inversión, antes de invertir en los mismos.

Ganancias de Capital
De conformidad con lo estipulado en el Artículo 269 del Decreto Ley N°1 del 8 de julio de 1999, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto complementario y del impuesto de dividendos, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los VCN´s, siempre y cuando dichos valores estén registrados en la Comisión Nacional de Valores y la enajenación de los mismos se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Intereses
De conformidad con lo estipulado en el Artículo 270 del Decreto Ley N°1 del 8 de julio de 1999, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen a los tenedores de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores que sean colocados en oferta pública a través de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado.

VIII. OTROS

Toda información concerniente a esta emisión reposa en las oficinas de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., ubicadas en el Edificio Bolsa de Valores de Panamá, Calle 49 y Avenida Federico Boyd y en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores, ubicadas en Ave. Balboa, Edificio Bay Mall, Piso 2, ambas de la Ciudad de Panamá.

IX. EMISORES EXTRANJEROS

N/A

X. ANEXOS

Estados Financieros Auditados de Banistmo Securities al 31 de diciembre de 2004 y al 31 de diciembre de 2003

Banistmo Securities, Inc.
y Subsidiarias

Informe y Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2004 y 2003

Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias

Índice para los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2004 y 2003

	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1
Estados Financieros Consolidados:	
Balances Generales Consolidados	2
Estados Consolidados de Resultados	3
Estados Consolidados de Cambios en el Patrimonio del Accionista	4
Estados Consolidados de Flujos de Efectivo	5
Notas a los Estados Financieros Consolidados	6 - 22

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Ave. Samuel Lewis y
Calle 55-E
Apartado 6-4493
El Dorado, Panamá R. P.
Teléfono: (507) 206-9200
Fax. (507) 264-5627

Informe de los Auditores Independientes

Junta Directiva y Accionista
Banistmo Securities, Inc.

Hemos auditado los balances generales consolidados adjuntos de Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2004 y 2003, y los respectivos estados consolidados de resultados, de cambios en el patrimonio del accionista y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas. Estos estados financieros consolidados son responsabilidad de la Administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados basados en nuestras auditorías.

Efectuamos nuestras auditorías de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Esas Normas requieren que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, en base a pruebas, la evidencia que respalda los importes y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye también, la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones importantes efectuadas por la Administración, así como la evaluación de la presentación global de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías proporcionan una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2004 y 2003, y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo, por los años terminados en esas fechas, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

La compañía es miembro de un grupo de compañías relacionadas y como se describe en la Nota 16 de estos estados financieros, mantiene relaciones comerciales importantes con entidades del Grupo. Debido a estas relaciones comerciales, es posible que los términos y las condiciones de las transacciones que se realizan entre ellas, pudieran no ser las mismas que resultarían de aquellas transacciones que se realizan entre partes no relacionadas.

PricewaterhouseCoopers

30 de marzo de 2005
Panamá, República de Panamá

Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias

Balances Generales Consolidados
31 de diciembre de 2004 y 2003

	Notas	2004	2003
Activos			
Depósitos a la vista en bancos	3, 16, 17	B/. 21,569,757	B/. 1,007,759
Depósito a plazo en banco	3, 16, 17	229,155	614,737
Valores para negociar	4, 16, 17	27,862,763	17,936,416
Valores disponibles para la venta	5, 16, 17	59,545,512	48,494,928
Valores comprados bajo acuerdos de reventa	16, 17	46,901,034	54,671,516
Préstamos por cobrar	6, 16, 17	13,982,297	10,132,836
Valores mantenidos hasta su vencimiento	7, 16, 17	5,992,960	8,081,044
Inversiones en asociadas	8, 17	3,246,942	3,246,942
Otros activos	9, 16,17	7,736,237	9,103,574
Total de activos		B/.187,066,657	B/.153,289,752
Pasivos y Patrimonio del Accionista			
Pasivos			
Préstamos y sobregiro por pagar	10, 16, 17	B/.120,215,182	B/. 91,737,169
Valores vendidos bajo acuerdos de recompra	11, 17	1,864,547	6,986,899
Otras cuentas por pagar	16,17	15,050,758	13,473,686
Total de pasivos		137,130,487	112,197,754
Patrimonio del accionista			
Acciones comunes sin valor nominal; acciones autorizadas y en circulación: 1,000 acciones		17,849,984	14,198,984
Cambios netos en valores disponibles para la venta		112,648	(45,046)
Utilidades no distribuidas		31,696,977	26,728,478
		49,659,609	40,882,416
Intereses minoritarios en subsidiaria	12	276,561	209,582
Total de patrimonio del accionista		49,936,170	41,091,998
Total de pasivos y patrimonio del accionista		B/.187,066,657	B/.153,289,752

Las notas que se acompañan forman parte integral de los estados financieros consolidados.

Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias

Estados Consolidados de Resultados
Por los años terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2003

	Notas	2004	2003
Ingresos de Operaciones	16		
Comisiones		B/.14,477,373	B/.12,098,069
Intereses		4,884,292	6,313,175
Ganancia neta en venta de valores		1,223,532	368,559
Ganancia no realizada en valores para negociar		121,247	627,002
Otros		488,949	635,349
Total de ingresos de operaciones		21,195,393	20,042,154
Gastos	15, 16		
Intereses		3,403,344	4,030,612
Comisiones		5,009,641	5,660,890
Gastos generales y administrativos		3,204,476	2,143,878
Total de gastos		11,617,461	11,835,380
Utilidad antes del impuesto sobre la renta y participación de intereses minoritarios		9,577,932	8,206,774
Impuesto sobre la renta	13	(891,454)	(1,265,564)
Utilidad neta	14	B/. 8,686,478	B/. 6,941,210
Atribuible a:			
Accionistas mayoritarios		8,619,499	6,945,795
Intereses minoritarios		66,979	(4,585)
		B/. 8,686,478	B/. 6,941,210
Utilidad neta por acción atribuible a accionistas mayoritarios durante el año	14	B/ 8,619	B/. 6,945

Las notas que se acompañan forman parte integral de los estados financieros consolidados.

Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias

Estados Consolidados de Cambios en el Patrimonio del Accionista
Por los años terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2003

		Atribuible a los accionistas mayoritarios			
	Total	**Capital**	**Cambios Netos en Valores Disponibles para la Venta**	**Utilidades No Distribuidas**	**Intereses Minoritarios**
Saldo al 31 de diciembre de 2002	B/. 33,205,649	B/. 11,307,584	B/. (776,018)	B/. 22,674,083	B/. -
Utilidad neta	6,945,795	-	-	6,945,795	4,585
Ganancia no realizada	730,972	-	730,972	-	-
Dividendos capitalizados	-	2,891,400	-	(2,891,400)	-
Aumento de intereses minoritarios	-	-	-	-	204,997
Saldo al 31 de diciembre de 2003	B/ 40,882,416	B/. 14,198,984	B/. (45,046)	B/. 26,728,478	B/. 209,582
Saldo al 31 de diciembre de 2003	B/ 40,882,416	B/. 14,198,984	B/. (45,046)	B/. 26,728,478	B/. 209,582
Utilidad neta	8,619,499	-	-	8,619,499	(66,979)
Ganancia no realizada	157,694	-	157,694	-	-
Dividendos capitalizados	-	3,651,000	-	(3,651,000)	-
Aumento de intereses minoritarios	-	-	-	-	133,958
Saldo al 31 de diciembre de 2004	B/. 49,659,609	B/. 17,849,984	B/. 112,648	B/. 31,696,977	B/. 276,561

Las notas que se acompañan forman parte integral de los estados financieros consolidados.

Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias

Estados Consolidados de Flujos de Efectivo
Por los años terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2003

	2004	2003
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Utilidad neta	B/. 8,619,497	B/. 6,945,795
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	141,209	100,028
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Aumento neto en valores para negociar	(8,826,347)	(11,092,190)
Disminución en depósitos mayores de 90 días	-	516,371
Aumento en préstamos por cobrar	(3,849,461)	(5,554,149)
Disminución en otros activos	1,700,397	4,957,212
Aumento (disminución) en cuentas por pagar	1,577,072	(11,122,785)
Efectivo neto utilizado en las actividades de operación	(637,636)	(15,249,718)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Valores disponibles para la venta	(11,992,890)	12,351,327
Valores comprados bajo acuerdos de reventa	7,770,482	31,688,776
Inversiones en asociadas	-	1,911,500
Valores mantenidos al vencimiento	2,088,084	1,655,543
Adquisición de activo fijo	(474,264)	(404,808)
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de inversión	(2,608,588)	47,202,338
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Valores vendidos bajo acuerdos de recompra	(5,122,352)	(10,517,365)
Intereses Minoritarios	66,979	209,582
Préstamos y sobregiro por pagar	28,478,013	(24,996,802)
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de financiamiento	23,422,640	(35,304,585)
Aumento (disminución) neta en el efectivo y equivalentes de efectivo	20,176,416	(3,351,965)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	1,622,496	4,974,461
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	B/. 21,798,912	B/. 1,622,496

Las notas que se acompañan forman parte integral de los estados financieros consolidados.

1. Organización

Banistmo Securities, Inc. (la Compañía) está constituida bajo las leyes de la República de Panamá y se dedica a la compra y venta de valores. Mediante Resolución No.B.S. 031-01 de la Comisión Nacional de Valores se le otorgó licencia para operar como Casa de Valores.

La Compañía es una subsidiaria de propiedad absoluta de Primer Banco del Istmo, S. A. y es miembro de un grupo de empresas que tienen administración conjunta, que ejercen influencia importante en las decisiones administrativas y de operaciones de todas las compañías relacionadas y, por consiguiente, ciertas transacciones entre el Grupo reflejan intereses comunes.

A continuación se presenta una breve descripción de las subsidiarias consolidadas:

- Banistmo Brokers, Inc. se dedica a actuar como agente o corredor de bolsa, así como a operar un puesto de bolsa.

- Banistmo Asset Management, Inc. se dedica a administrar fondos de inversión y a realizar actividades relacionadas con la compra y venta de valores.

- Banistmo Capital Markets Group, Inc. se dedica a la venta de valores y a prestar servicios de consultoría relacionados con las operaciones de fideicomiso en la República de Panamá.

- Banistmo Investment (Bahamas), Ltd. es una sociedad registrada en las Bahamas, dedicada a la compra y venta de valores.

- BSI El Salvador, S. A de C. V. es una sociedad registrada en El Salvador, propietaria en un 60% del puesto de bolsa Banistmo Securities El Salvador, S.A. de C.V., antes ABC Valores, S. A. de C. V.

- Banistmo Securities Bahamas, Ltd. Es una sociedad registrada en las Bahamas dedicada a brindar asesoramiento financiero.

  Estos estados financieros consolidados han sido aprobados para su emisión final por la Junta Directiva el 30 de marzo de 2005.

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Más Significativas

Un resumen de las políticas de contabilidad más significativas aplicadas consistentemente en la preparación de los estados financieros consolidados se presenta a continuación:

Base de Presentación
Los estados financieros consolidados de Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. Estos estados financieros consolidados fueron preparados bajo el costo histórico, modificado por las fluctuaciones de los valores para negociar y los valores disponibles para la venta.

Uso de Estimaciones
La Administración de la Compañía ha efectuado un número de estimaciones y supuestos relacionados al informe de activos y pasivos, al preparar estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Estas estimaciones son subjetivas por naturaleza, implican incertidumbres y asuntos de juicio significativos y por lo tanto, no pueden ser determinadas con precisión. En consecuencia, los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Principio de Consolidación
Subsidiarias
Los estados financieros consolidados de Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias incluyen los activos, pasivos, patrimonio y resultados de Banistmo Securities, Inc. y sus subsidiarias Banistmo Brokers, Inc., Banistmo Asset Management, Inc., Banistmo Capital Markets Group, Inc., Banistmo Investment (Bahamas), Ltd., BSI El Salvador, S. A. de C. V. y Banistmo Securities Bahamas, Ltd.

Las subsidiarias son consolidadas desde la fecha en que la compañía matriz obtiene control hasta el momento en que el control termina. Los saldos y transacciones significativas entre compañías han sido eliminados en la consolidación.

Los estados financieros de las subsidiarias son preparados para el mismo período que la compañía matriz, utilizando los mismos principios contables.

Inversiones en Asociadas
Las asociadas son entidades en las cuales la Compañía mantiene entre el 20% y 50% de los derechos de voto o una influencia significativa, pero no control. Estas inversiones se registran por el método de participación patrimonial, e inicialmente se registran al costo.

Equivalentes de Efectivo
Para propósitos de los estados consolidados de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a plazo en bancos con vencimientos originales de tres meses o menos.

Reconocimiento de Ingresos
Los ingresos por comisiones se reconocen al momento en que se realiza la transacción. Los intereses ganados y pagados se registran por el método de interés efectivo para todos los instrumentos que ganarán intereses.

Activos Financieros
Los activos financieros se clasifican en las siguientes categorías: activos financieros al valor razonable a través de ganancias y pérdidas, préstamos y cuentas por cobrar; valores mantenidos hasta su vencimiento; y activos financieros disponibles para la venta. La administración determina la clasificación de los activos desde su reconocimiento inicial:

Activos Financieros al Valor Razonable a través de Ganancia y Pérdidas
Esta categoría comprende activos financieros para negociar. Un activo financiero es clasificado en esta categoría si es adquirido principalmente para ser vendido en un corto plazo o si fue designado por la administración.

Préstamos y Cuentas por Cobrar
Los préstamos y cuentas por cobrar son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables que no se cotizan en un mercado activo. Ellos se originan cuando se provee dinero, bienes o servicios directamente a un deudor con la no intención de negociar la cuenta por cobrar.

Mantenidos Hasta su Vencimiento
Los valores mantenidos hasta su vencimiento son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables y vencimientos fijos los cuales la administración tiene la intención positiva y la habilidad para mantenerlos hasta su vencimiento.

Disponibles para la Venta
Los valores disponibles para la venta son aquellos en que la Compañía tiene la intención de mantener por un período de tiempo indefinido, los cuales pueden ser vendidos en respuesta a las necesidades de liquidez o cambio en las tasas de intereses, tasas de cambio o precios de capital.

Las compras y ventas de activos financieros al valor razonable a través de ganancias o pérdidas, mantenidos hasta su vencimiento y disponibles para la venta se reconocen a la fecha de la transacción, que es la fecha en que la Compañía se compromete a comprar o vender el activo. Los préstamos se reconocen cuando el efectivo es desembolsado a los prestatarios. Los activos financieros son reconocidos inicialmente a su valor razonable más los costos de transacción para todos los activos financieros que no se registren al valor razonable a través de ganancias o pérdidas. Los activos financieros se dejan de reconocer cuando los derechos de recibir los flujos de efectivo de los activos financieros han expirado o cuando la Compañía ha transferido sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad.

Los activos financieros disponibles para la venta y los activos financieros al valor razonable a través de ganancias o pérdidas son subsecuentemente registrados al valor razonable. Los préstamos y cuentas por cobrar y los valores mantenidos hasta su vencimiento son registrados al costo amortizado usando el método de interés efectivo. Las ganancias o pérdidas que se originen de los cambios en el valor razonable de la categoría de activos financieros al valor razonable a través de ganancias o pérdidas son incluidas en el estado de resultados en el período en que resulten. Las ganancias o pérdidas provenientes de los cambios en el valor razonable de los activos financieros disponibles para la venta son reconocidas directamente en el patrimonio, hasta que el activo financiero sea vendido, cobrado o transferido, o hasta que el activo financiero se considere deteriorado, en cuyo caso las ganancias o pérdidas previamente acumuladas en el patrimonio son reconocidas en los resultados del período. Sin embargo, el interés calculado usando el método de interés efectivo es reconocido en el estado de resultados. Los dividendos de los instrumentos de capital disponibles para la venta son reconocidos en el estado de resultados cuando se establece el derecho de la entidad para recibir el pago.

Los valores razonables de los valores cotizados en mercados activos se basan en precios de compras recientes. Si el mercado para un activo financiero no es activo (y para valores que no cotizan), se establece el valor razonable usando técnicas de valuación, las cuales incluyen el uso de transacciones recientes, análisis de flujos de efectivo descontados y otras técnicas de valuación comúnmente usadas por los participantes en el mercado. Para las acciones de capital cuyos valores razonables no pueden ser medidos de manera fiable, son reconocidos a su costo menos el deterioro.

Deterioro de Activos Financieros

Activos Registrados al Costo Amortizado
A la fecha del balance general se evalúa si existe evidencia objetiva de que un activo financiero o grupo de activos financieros está deteriorado. Un activo financiero o un grupo de activos financieros está deteriorado y las pérdidas por deterioro son incurridas si, y sólo si, existe evidencia objetiva de deterioro como resultado de uno o más eventos que ocurrieron después del reconocimiento inicial del activo (un "evento de pérdida") y que el evento (o eventos) de pérdida tienen un impacto en los flujos futuros estimados de efectivo del activo financiero o grupo de activos financieros que pueden ser estimados con confiabilidad. La evidencia objetiva de que un activo financiero o grupo de activos financieros está deteriorado incluye información observable sobre los siguientes eventos de pérdidas:

- dificultad financiera significativa del emisor o deudor;
- un incumplimiento del contrato, tal como la morosidad en pagos de intereses o principal;
- por razones económicas o legales relacionadas a la dificultad financiera del prestatario, se otorga al prestatario una concesión que no se hubiese considerado de otra manera;
- es probable que el prestatario entrará en quiebra u otra reorganización financiera;
- la desaparición de un mercado activo para el activo financiero debido a dificultades financieras; o información observable que indique que existe una disminución medible en los flujos futuros estimados de efectivo de un grupo de activos financieros desde el reconocimiento inicial de tales activos, aunque la disminución no pueda aún ser identificada con los activos financieros individuales en el grupo.

La Compañía evalúa si existe evidencia objetiva de deterioro individualmente para activos financieros que son individualmente significativos, e individual o colectivamente para activos financieros que no son individualmente significativos. Si se determina que no existe evidencia objetiva de deterioro para un activo financiero evaluado individualmente, sea significativo o no, se incluye el activo en un grupo de activos financieros con características similares de riesgo de crédito y se evalúan colectivamente por el deterioro. Los activos que son evaluados individualmente por el deterioro y para los cuales una pérdida por deterioro existe o continua, no son incluidos en una evaluación colectiva por deterioro.

Cuando un préstamo es considerado incobrable, se carga contra la reserva relacionada por deterioro del préstamo. Tales préstamos son dados de baja después de que todos los procedimientos necesarios han sido completados y el monto de la pérdida ha sido determinado. Posteriormente, las recuperaciones de los montos previamente dados de baja se acreditan a la reserva.

Si en un período subsiguiente, el monto de la pérdida por deterioro disminuye y la disminución puede ser objetivamente relacionada a un evento ocurrido después de que el deterioro fue reconocido, la pérdida por deterioro reconocida previamente es reversada ajustando la cuenta de reserva. El monto de la reversión es reconocido en el estado de resultados.

Activos Registrados al Valor Razonable
A la fecha del balance general se evalúa si existe evidencia objetiva de que un activo financiero o grupo de activos financieros está deteriorado. En el caso de instrumentos de capital clasificados como disponibles para la venta, una disminución significativa o prolongada del valor razonable de la inversión por debajo de su costo es considerado en la determinación del deterioro de los activos. Si cualesquiera de tales evidencias existe para los activos financieros disponibles para la venta, la pérdida acumulada - medida como la diferencia entre el costo de adquisición y el valor razonable actual, menos cualquier pérdida por deterioro del activo financiero previamente reconocida en ganancias o pérdidas - es removida del patrimonio y reconocida en el estado de resultados. Las pérdidas por deterioro reconocidas en el estado de resultados sobre instrumentos de capital no son reversadas a través del estado de resultados. Si en un período subsiguiente, el valor razonable de un instrumento de deuda clasificado como disponible para la venta aumenta y el incremento puede ser objetivamente relacionado con un evento ocurrido después que la pérdida por deterioro fue reconocida en ganancias o pérdidas, la pérdida por deterioro es reversada a través del estado de resultados.

Acuerdos de Recompra y Reventa
Los valores vendidos sujetos a acuerdos de recompra ("repos") se presentan en los estados financieros consolidados como una inversión en valores contra una cuenta de pasivo a favor de otros. Los valores comprados bajo acuerdos de reventa ("reverse repos") se registran como un activo en una cuenta separada. La diferencia entre el precio de venta y de recompra es tratado como un ingreso o un gasto por interés y acumulado sobre la vigencia del repo, utilizando el método de interés efectivo.

Impuesto Sobre la Renta
El impuesto corriente del período comprende tanto el impuesto corriente como el impuesto diferido. El impuesto sobre la renta es reconocido en los resultados de operaciones del período corriente. El impuesto corriente se refiere al impuesto por pagar sobre los ingresos gravables del período, utilizando la tasa vigente a la fecha del balance general consolidado.

El impuesto diferido es calculado con base al método pasivo, considerando las diferencias temporales entre los valores según libros de los activos y pasivos informados para propósitos financieros, y los montos utilizados para propósitos fiscales. El monto de impuesto diferido está basado en la forma de realización de los activos y pasivos, utilizando la tasa de impuesto sobre la renta vigente a la fecha del balance general consolidado.

Utilidad Neta por Acción
La utilidad neta por acción básica se calcula dividiendo la utilidad neta entre el número promedio ponderado de acciones comunes en circulación durante el período.

Unidad Monetaria
Los estados financieros consolidados están expresados 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 ($) de los Estados Unidos de América.

Información Comparativa
Algunas cifras del 2003 fueron reclasificadas para uniformar su presentación a la de los estados financieros del 2004.

3. Efectivo y Equivalentes de Efectivo

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la estructura del efectivo y sus equivalentes se detallan a continuación:

	2004	2003
Depósito a la vista en banco	B/. 21,569,757	B/. 1,007,759
Depósito a plazo en banco con vencimiento originales hasta 90 días	229,155	614,737
	B/. 21,798,912	B/. 1,622,496

4. Valores para Negociar

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los valores para negociar, registrados a su valor de mercado, se detallan a continuación:

	2004	2003
Valores que cotizan en bolsas de valores	B/. 24,734,290	B/. 16,720,472
Valores que no cotizan en bolsas de valores	3,128,473	1,215,944
	B/. 27,862,763	B/. 17,936,416

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003 los valores para negociar por un monto de B/.310,900 y B/.4,890,185 garantizaban acuerdos de recompra por la suma de B/.295,547 y B/.4,536,899, respectivamente.

5. Valores Disponibles para la Venta

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los valores disponibles para la venta, registrados a su valor de mercado, se describen a continuación:

	2004	2003
Al valor razonable:		
Valores que cotizan en bolsas de valores	B/. 3,209,440	B/. 19,791,539
Valores que no cotizan en bolsas de valores	38,652,876	23,870,296
	41,862,316	43,661,835
Al costo:		
Valores que no cotizan en bolsas de valores	17,683,196	4,833,093
	B/. 59,545,512	B/. 48,494,928

El movimiento de los valores disponibles para la venta se resume a continuación:

	2004	2003
Saldo al inicio del año	B/. 47,394,928	B/. 60,115,283
Adiciones	14,091,196	5,787,629
Ventas y redenciones	(2,098,306)	(18,138,956)
Cambio en el valor razonable, neto	157,694	730,972
Saldo al final del año	B/. 59,545,512	B/. 48,494,928

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, valores disponibles para la venta por un monto de B/.306,000 y B/.614,000 garantizaban acuerdos de recompra por la misma suma.

6. Préstamos por Cobrar

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003 la distribución de los préstamos se resume a continuación:

	2004			2003		
	Interno	Externo	Total	Interno	Externo	Total
Comerciales	B/.13,157,297	B/.825,000	B/.13,982,297	B/.6,068,909	B/4,063,927	B/.10,132,836

7. Valores Mantenidos Hasta su Vencimiento

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los valores mantenidos hasta su vencimiento, presentados a su costo amortizado, se resumen a continuación:

	2004	2003
Valores que cotizan	B/. 2,061,000	B/. 4,412,928
Valores que no cotizan	3,931,960	3,668,116
	B/. 5,992,960	B/. 8,081,044

El movimiento de los valores mantenidos hasta su vencimiento se resume a continuación**:**

	2004	2003
Saldo al inicio del año	B/. 8,081,044	B/. 9,736,587
Adiciones	391,999	1,923,300
Ventas y redenciones	(2,480,083)	(3,578,843)
Saldo al final del año	B/. 5,992,960	B/. 8,081,044

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los valores mantenidos hasta su vencimiento por un monto de B/.1,263,000 y B/.1,836,000 garantizaban acuerdos de recompra por un valor equivalente.

8. Inversión en Asociadas

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, el total de inversión en asociadas ascendía a B/.3,246,942. La principal compañía asociada se describe a continuación:

Compañía asociada	País de Incorporación	% de Participación
Latin World Securities	Bahamas	28%

9. Otros Activos

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los otros activos se resumen a continuación:

	2004	2003
Intereses por cobrar	B/. 2,158,510	B/. 1,310,083
Transferencias	-	1,500,000
Comisiones por cobrar	490,992	3,724,901
Cuentas por cobrar – fondos mutuos	507,974	344,664
Cuentas por cobrar	866,846	683,756
Crédito fiscal	-	5,362
Gastos pagados por anticipado	1,707,547	322,472
Depósitos en garantía	1,061,138	201,138
Activo fijo, neto	880,706	547,650
Otros	62,524	463,548
	B/. 7,736,237	B/. 9,103,574

10. Préstamos y Sobregiro por Pagar

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los préstamos y sobregiro por pagar se resumen a continuación:

	Tasas de Interés	Vencimiento	2004	2003
Préstamos por pagar:				
Banistmo International (Bahamas), Ltd.	3% - 3.08%	Varios hasta junio del 2006	B/.120,215,182	B/.91,382,328
Otros	1%		-	354,703
Sobregiro:				
Primer Banco del Istmo, S. A.	-	A la Vista	-	138
			B/.120,215,182	B/.91,737,169

11. Valores Vendidos bajo Acuerdos de Recompra

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, existían contratos de recompra con empresas locales por B/.1,864,547 y B/.6,986,899, respectivamente, a tasas de interés anual entre el 2.79% y 4.16%, con vencimientos varios hasta enero del 2005. Estos contratos están garantizados por Valores para Negociar por un monto de B/.310,900 y B/.4,890,185, respectivamente; Valores Mantenidos al Vencimiento por un valor de B/.1,263,000 y B/.1,836,000 y Valores Disponibles para la Venta por B/.306,000 y B/.614,000.

12. Intereses Minoritarios en Subsidiaria

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los intereses minoritarios representan la participación de otros accionistas en la siguiente subsidiaria:

Subsidiaria	Porcentaje	2004	2003
Banistmo Securities El Salvador, S.A. de C.V.	40%	B/. 276,561	B/. 209,582

13. Impuesto Sobre la Renta

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías constituidas en la República de Panamá están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los tres últimos años, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2004, de acuerdo a regulaciones fiscales vigentes.

De acuerdo a la legislación fiscal panameña vigente, las compañías están exentas del pago de impuesto sobre la renta en concepto de ganancias provenientes de fuente extranjera. También están exentos del pago de impuesto sobre la renta, los intereses ganados sobre depósitos a plazo en bancos locales, los intereses ganados sobre valores del Estado Panameño e inversiones en títulos-valores emitidos a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

El gasto de impuesto sobre la renta por los años terminados del 31 de diciembre de 2004 y 2003 se detalla a continuación:

	2004	2003
Impuesto causado-corriente:		
Ajuste por impuesto de ejercicios anteriores	B/. 314,942	B/. -
Período corriente	576,512	1,240,788
Impuesto diferido por diferencias temporales	-	24,776
Total de impuesto sobre la renta, neto	B/. 891,454	B/. 1,265,564

Las partidas de impuesto diferido, por diferencias temporales, se originan principalmente por la amortización de puesto de bolsa, el cual fue cancelado antes del tiempo establecido.

En base a resultados actuales y proyectados, la Administración de la Compañía y sus subsidiarias considera que habrá ingresos gravables suficientes para absorber el impuesto diferido detallado anteriormente.

14. Utilidad Neta por Acción

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, el cálculo de la utilidad neta por acción se presenta a continuación:

	2004	2003
Utilidad neta		
Atribuible a:		
Accionistas mayoritarios	B/. 8,619,499	B/. 6,945,795
Número promedio ponderado de acciones comunes (denominador)	1,000	1,000
Utilidad neta por acción	B/. 8,619	B/. 6,945

15. Gastos Generales y Administrativos

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los gastos generales y administrativos se resumen a continuación:

	2004	2003
Seguros	B/. 16,621	B/. 20,131
Salarios y otras remuneraciones	151,193	73,980
Papelería y útiles de oficina	25,900	32,753
Luz y comunicaciones	118,122	101,650
Propaganda y relaciones públicas	83,544	69,042
Depreciación y amortización	141,209	100,028
Alquileres	151,379	132,474
Mantenimiento y aseo	33,242	41,238
Impuestos	594,249	437,980
Honorarios y servicios profesionales	109,450	146,551
Servicios administrativos	-	365,649
Reembolso de gastos	687,536	-
Otros	1,092,031	622,402
	B/. 3,204,476	B/. 2,143,878

16. Saldos y Transacciones entre Compañías Relacionadas

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los saldos y transacciones entre compañías relacionadas se detallan a continuación:

	2004	2003
Activos		
Depósito a la vista en banco	B/. 20,754,989	B/. 701,162
Depósitos a plazo en banco	229,155	614,737
Valores para negociar	17,138,614	12,578,517
Valores disponibles para la venta	25,121,775	24,401,819
Valores comprados bajo acuerdo de reventa	1,339,986	2,392,078
Préstamos por cobrar	3,440,773	3,463,428
Valores mantenidos hasta su vencimiento	150,000	2,101,928
Cuentas por cobrar	511,906	490,999
Intereses por cobrar	829,435	64,877
	B/. 69,516,633	B/. 46,809,545
Pasivos		
Préstamos y sobregiro por pagar	B/. 119,389,940	B/. 91,737,169
Otras cuentas por pagar	12,264,119	11,918,178
Intereses por pagar	1,476,926	761,007
	B/. 133,130,985	B/. 104,416,354
Ingresos		
Intereses ganados	B/. 983,310	B/. 629,904
Comisiones ganadas	2,348,515	379,547
	B/. 3,331,825	B/. 1,009,451
Gastos		
Intereses	B/. 3,465,536	B/. 3,650,407
Comisiones	4,590,532	4,840,075
Gastos generales y administrativos	16,466	382,656
	B/. 8,072,534	B/. 8,873,138

17. Uso de Instrumentos Financieros

A. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros

Riesgo Crediticio
La Compañía está expuesta al riesgo de crédito, que es el riesgo de que la contraparte no cumpla con los pagos de manera completa y a tiempo. Los activos financieros que potencialmente presentan riesgo crediticio para la Compañía, consisten primordialmente en depósitos en bancos que devengan intereses, y en préstamos por cobrar. Los depósitos en banco están colocados con su Casa Matriz (Primer Banco del Istmo, S. A.).

Esta exposición al riesgo de crédito es administrada a través de análisis periódicos de la habilidad de los deudores y potenciales deudores para cumplir con sus obligaciones y de cambios en los límites de crédito cuando sean apropiados. La exposición al riesgo también es administrada en parte obteniendo garantías.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la distribución geográfica de los activos y pasivos más importantes es la siguiente:

	2004		2003	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
Panamá	B/. 128,327,810	B/. 14,151,538	B/. 98,697,480	B/. 17,416,222
América del Norte	2,767,032	-	853,206	-
Caribe	16,852,583	122,592,350	22,379,330	92,143,336
América Central	20,177,017	386,599	9,376,574	2,638,196
Europa	13,762,749	-	13,234,346	-
América del sur	5,179,466	-	8,748,816	-
	B/. 187,066,657	B/. 137,130,487	B/. 153,289,752	B/. 112,197,754

Riesgo de Tasa de Interés
La Compañía está expuesta a los efectos de fluctuaciones en las tasas de interés prevalecientes en el mercado, en su situación financiera y flujos de efectivo. La exposición a este riesgo es el resultado de no controlar los márgenes que deben existir entre sus activos y pasivos.

La Compañía administra este riesgo mediante políticas que controlan los límites por instrumento financiero, incluyendo la exposición máxima de pérdida sobre el valor razonable de dichos instrumentos, las ganancias futuras y los flujos de efectivo. Estas políticas consideran el mantener márgenes prudentes entre los activos y pasivos.

La administración del riesgo de tasa de interés para los activos y pasivos considera factores tales como las cláusulas contractuales, las fechas de revisión de precios, las tasas efectivas y los vencimientos de los instrumentos financieros bajo ambas categorías. Los contratos de crédito fijan la tasa de interés vigente para cada préstamo.

El riesgo de tasa de interés se mitiga por el hecho de que significativamente los financiamientos recibidos están con partes relacionadas, quienes en la práctica ajustan las tasas de interés en la medida que los ingresos generados por la Entidad sean suficientes para cubrir el costo financiero.

Riesgo de Liquidez
El riesgo de liquidez es el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con todas sus obligaciones. La Compañía mitiga este riesgo estableciendo límites en la proporción máxima de los fondos que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez y límites de composición de facilidades interbancarias y de financiamientos.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los vencimientos de activos y pasivos basados en el período remanente a la fecha del balance general consolidado hasta la fecha de vencimiento contractual son los siguientes:

	31 de diciembre de 2004					
	1-3 meses	**3 a 6 meses**	**6 meses a 1 año**	**Más de 1 año**	**Sin Vencimiento**	**Total**
Activos						
Efectivo y depósitos	B/. 21,798,912	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 21,798,912
Inversiones	866,596	403,789	161,429	13,927,369	81,288,994	96,648,177
Reverse repos	8,381,924	3,913,021	20,615,509	13,990,580	-	46,901,034
Préstamos por cobrar	5,524,986	122,241	8,335,070	-	-	13,982,297
Otros activos	-	-	-	-	7,736,237	7,736,237
	B/. 36,572,418	B/. 4,439,051	B/.29,112,008	B/. 27,917,949	B/. 89,025,231	B/. 187,066,657
Pasivos						
Financiamientos	B/. 21,305,988	B/. 27,440,404	B/.15,728,163	B/. 55,740,627	B/. -	B/. 120,215,182
Reverse Repos	1,864,547	-	-	-	-	1,864,547
Otras cuentas por pagar	-	-	-	-	15,050,758	15,050,758
	B/.23,170,535	B/.27,440,404	B/.15,728,163	B/ 55,740,627	B/. 15,050,758	B/.137,130,487

	31 de diciembre de 2003					
	1-3 Meses	3-6 Meses	6 meses a 1 año	Más de 1 año	Sin Vencimiento	Total
Activos						
Efectivo y depósitos a la vista	B/. 1,622,496	B/. -	B/ -	B/. -	B/ -	B/. 1,622,496
Inversiones	626,440	808,012	2,586,214	12,611,016	61,127,648	77,759,330
Reverse Repos	15,467,817	9,047,207	26,492,742	3,663,750	-	54,671,516
Préstamos	6,906,118	122,241	-	3,104,477	-	10,132,836
Otros activos	-	-	-	-	9,103,574	9,103,574
	B/. 24,622,871	B/. 9,977,460	B/. 29,078,956	B/. 19,379,243	B/. 70,231,222	B/ 153,289,752
Pasivos						
Financiamientos	B/. 41,755,893	B/. 48,113,011	B/. 1,868,265	B/. -	B/. -	B/. 91,737,169
Reverse Repos	5,031,899	1,955,000	-	-	-	6,986,899
Otras cuentas por pagar	-	-	-	-	13,473,686	13,473,686
	B/. 46,787,792	B/. 50,068,011	B/. 1,868,265	B/. -	B/. 13,473,686	B/.112,197,754

B. Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

El valor razonable estimado es el monto por el cual los instrumentos financieros pueden ser negociados en una transacción común entre las partes interesadas, en condiciones diferentes a una venta forzada o liquidación, y es mejor evidenciado mediante cotizaciones de mercado, si existe alguno.

Las estimaciones del valor razonable son efectuadas a una fecha determinada, basada en estimaciones de mercado y en información sobre los instrumentos financieros. Estos estimados no reflejan cualquier prima o descuento que pueda resultar de la oferta para la venta de un instrumento financiero particular a una fecha dada. Estas estimaciones son subjetivas por naturaleza, involucran incertidumbre y mucho juicio, por lo tanto, no pueden ser determinadas con exactitud. Cualquier cambio en las suposiciones o criterios puede afectar en forma significativa las estimaciones.

A continuación se presenta un resumen de los supuestos utilizados en la estimación del valor razonable de los instrumentos financieros más importantes:

Depósitos en Bancos
El valor en libros de los depósitos en bancos se aproxima al valor razonable por su liquidez y vencimientos a corto plazo.

Inversiones
El valor razonable de las inversiones está basado en cotizaciones de mercado o en el precio de instrumentos similares con base a los flujos de efectivo esperados sobre dichas inversiones o por ofertas de compra recientes.

Préstamos por Cobrar y por Pagar
La Compañía mantiene préstamos por cobrar y por pagar, cuyas tasas de interés se aproximan a las tasas de interés prevalecientes en el mercado para préstamos con términos y condiciones similares, por lo que su valor en libros se aproxima a su valor razonable.

Banistmo Securities, Inc.
y Subsidiarias

Informe y Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre 2003 y 2002

Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias

Índice para los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2003 y 2002

	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1
Estados Financieros Consolidados:	
Balances Generales Consolidados	2
Estados Consolidados de Resultados	3
Estados Consolidados de Cambios en el Patrimonio del Accionista	4
Estados Consolidados de Flujos de Efectivo	5
Notas a los Estados Financieros Consolidados	6 - 20

Informe de los Auditores Independientes

Junta Directiva y Accionista
Banistmo Securities, Inc.

Hemos auditado los balances generales consolidados adjuntos de Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2003 y 2002, y los respectivos estados consolidados de resultados, de cambios en el patrimonio del accionista y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas. Estos estados financieros consolidados son responsabilidad de la Administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados basados en nuestras auditorías.

Efectuamos nuestras auditorías de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Esas Normas requieren que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, en base a pruebas, la evidencia que respalda los importes y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye también, la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones importantes efectuadas por la Administración, así como la evaluación de la presentación global de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías proporcionan una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2003 y 2002, y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo, por los años terminados en esas fechas, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

29 de marzo de 2004
Panamá, República de Panamá

Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias

Balances Generales Consolidados
31 de diciembre de 2003 y 2002

	2003	2002
Activos		
Efectivo (Notas 3 y 17)	B/. 200	B/. -
Depósitos a la vista en bancos (Notas 3, 16 y 17)	1,007,759	4,974,461
Depósito a plazo en banco (Notas 3, 16 y 17)	614,737	516,371
Valores para negociar (Notas 4, 16 y 17)	17,936,416	6,844,226
Valores disponibles para la venta (Notas 5, 16 y 17)	48,494,928	60,115,283
Valores comprados bajo acuerdos de reventa (Notas 16 y 17)	54,671,516	86,360,292
Préstamos por cobrar (Notas 6, 16 y 17)	10,132,836	4,578,687
Valores mantenidos hasta su vencimiento (Notas 7, 16 y 17)	8,081,044	9,736,587
Inversiones en asociadas (Notas 8 y 17)	3,246,942	5,158,442
Otros activos (Notas 9 y 16)	17,495,759	18,278,971
Total de activos	B/.161,682,137	B/.196,563,320
Pasivos y Patrimonio del Accionista		
Pasivos		
Préstamos y sobregiro por pagar (Notas 10, 16 y 17)	B/. 91,737,169	B/.116,733,971
Valores vendidos bajo acuerdos de recompra (Notas 11 y 17)	6,986,899	17,504,264
Otras cuentas por pagar (Nota 16)	21,866,071	29,119,436
Intereses minoritarios(Nota 12)	209,582	-
Total de pasivos	120,799,721	163,357,671
Patrimonio del accionista		
Acciones comunes sin valor nominal; acciones autorizadas y en circulación: 1,000	14,198,984	11,307,584
Cambios netos en valores disponibles para la venta	(45,046)	(776,018)
Utilidades no distribuidas	26,728,478	22,674,083
Total de patrimonio del accionista	40,882,416	33,205,649
Total de pasivos y patrimonio del accionista	B/.161,682,137	B/.196,563,320

Las notas que se acompañan forman parte integral de los estados financieros consolidados.

Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias

Estados Consolidados de Resultados
Por los años terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2002

	2003	2002
Ingresos de Operaciones (Nota 16)		
Intereses	B/. 6,313,175	B/. 6,623,569
Ganancia neta en venta de valores	368,559	2,168,499
Comisiones	12,098,069	9,941,387
Otros	635,349	735,603
Total de ingresos de operaciones	19,415,152	19,469,058
Gastos (Notas 15 y 16)		
Intereses	4,030,612	7,001,221
Comisiones	5,660,890	548,834
Gastos generales y administrativos	2,143,878	2,075,030
Total de gastos	11,835,380	9,625,085
Ingreso neto en operaciones	7,579,772	9,843,973
Ganancia no realizada en valores para negociar	627,002	16,680
Utilidad antes del impuesto sobre la renta y participación de intereses minoritarios	8,206,774	9,860,653
Impuesto sobre la renta (Nota 13)	(1,265,564)	(1,295,182)
Participación de intereses minoritarios	4,585	-
Utilidad neta (Nota 14)	B/. 6,945,795	B/. 8,565,471
Utilidad neta por acción (Nota 14)	B/. 6,945	B/. 12,202

Las notas que se acompañan forman parte integral de los estados financieros consolidados.

Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias

Estados Consolidados de Cambios en el Patrimonio del Accionista
Por los años terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2002

	Total	Capital	Cambios Netos en Valores Disponibles para la Venta	Utilidades No Distribuidas
Saldo al 31 de diciembre de 2002	B/. 33,205,649	B/.11,307,584	B/. (776,018)	B/. 22,674,083
Utilidad neta	6,945,795	-	-	6,945,795
Cambios netos en valores disponibles para la venta	730,972	-	730,972	-
Dividendos capitalizados	-	2,891,400	-	(2,891,400)
Saldo al 31 de diciembre de 2003	B/. 40,882,416	B/.14,198,984	B/. (45,046)	B/.26,728,478

	Total	Capital	Cambios Netos en Valores Disponibles para la Venta	Utilidades No Distribuidas
Saldo al 31 de diciembre de 2001	B/. 20,178,684	B/. 6,010,000	B/. (604,590)	B/. 14,773,274
Utilidad neta	8,565,471	-	-	8,565,471
Utilidad acumulada de subsidiaria adquirida	25,338	-	-	25,338
Subsidiaria adquirida y fusionada	250,000	250,000	-	-
Cambios netos en valores disponibles para la venta	(171,428)	-	(171,428)	-
Capital adicional pagado	4,357,584	4,357,584	-	-
Dividendos capitalizados	-	690,000	-	(690,000)
Saldo al 31 de diciembre de 2002	B/ 33,205,649	B/. 11,307,584	B/. (776,018)	B/. 22,674,083

Las notas que se acompañan forman parte integral de los estados financieros consolidados.

Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias

Estados Consolidados de Flujos de Efectivo
Por los años terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2002

	2003	2002
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Utilidad neta	B/. 6,945,795	B/. 8,565,471
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	102,867	57,716
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Aumento neto en valores para negociar	(11,092,190)	(887,142)
Disminución (aumento) en depósitos a plazo en bancos a más de 90 días	516,371	(516,371)
(Aumento) disminución en préstamos por cobrar	(5,554,149)	3,038,610
Disminución (aumento) en otros activos	680,345	(7,018,834)
(Disminución) aumento en cuentas por pagar	(7,253,365)	2,865,793
Participación de intereses minoritarios	4,585	-
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de operación	(15,649,741)	6,105,243
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Valores disponibles para la venta	12,351,327	(35,220,460)
Valores comprados bajo acuerdos de reventa	31,688,776	(29,002,743)
Inversiones en asociadas	1,911,500	(1,855,153)
Valores mantenidos al vencimiento	1,655,543	15,668,831
Adquisición de subsidiaria, neto de efectivo recibido	-	(5,252,577)
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de inversión	47,607,146	(55,662,102)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Valores vendidos bajo acuerdos de recompra	(10,517,365)	15,966,764
Préstamos y sobregiro por pagar	(24,996,802)	38,488,661
Intereses minoritarios	204,997	-
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de financiamiento	(35,309,170)	54,455,425
(Disminución) aumento neto en el efectivo y equivalentes de efectivo	(3,351,765)	4,898,566
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	4,974,461	75,895
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año (Nota 3)	B/. 1,622,696	B/. 4,974,461

Las notas que se acompañan forman parte integral de los estados financieros consolidados.

1. Organización

Banistmo Securities, Inc. (la Compañía) está constituida bajo las leyes de la República de Panamá y se dedica a la compra y venta de valores. Mediante Resolución No.B.S. 031-01 de la Comisión Nacional de Valores se le otorgó licencia para operar como Casa de Valores.

La Compañía es una subsidiaria de propiedad absoluta de Primer Banco del Istmo, S. A. y es miembro de un grupo de empresas que tienen administración conjunta, que ejercen influencia importante en las decisiones administrativas y de operaciones de todas las compañías relacionadas y, por consiguiente, ciertas transacciones entre el Grupo reflejan intereses comunes.

En el transcurso del año 2002, Banistmo Securities, Inc. adquirió las acciones de Banistmo Brokers, Inc. y Banistmo Asset Management, Inc., las cuales eran subsidiarias de Primer Banco del Istmo, S. A. Igualmente, Banistmo Asset Management, Inc. adquirió las acciones de Banistmo Capital Markets Group, Inc., que era una subsidiaria de Banistmo International (Bahamas), Ltd., la cual a su vez era subsidiaria de Primer Banco del Istmo, S. A.

A partir de septiembre de 2003, se incluye dentro de la consolidación a Banistmo Securities El Salvador, S.A. de C.V. debido al aumento de la participación accionaria de Banistmo Securities, Inc.

A continuación se presenta una breve descripción de las subsidiarias consolidadas:

- Banistmo Brokers, Inc. se dedica a actuar como agente o corredor de bolsa, así como a operar un puesto de bolsa.

- Banistmo Asset Management, Inc. se dedica a administrar fondos de inversión y a realizar actividades relacionadas con la compra y venta de valores.

- Banistmo Capital Markets Group, Inc. se dedica a la venta de valores y a prestar servicios de consultoría relacionados con las operaciones de fideicomiso en la República de Panamá.

- Banistmo Investment (Bahamas), Ltd. es una sociedad registrada en las Bahamas, dedicada a la compra y venta de valores.

- Banistmo Securites El Salvador, S. A de C. V. es una sociedad registrada en El Salvador, propietaria en un 60% del puesto de bolsa ABC Valores, S. A. de C. V.

  Estos estados financieros consolidados han sido aprobados para su emisión final por la Junta Directiva el 29 de marzo de 2004.

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Más Significativas

Un resumen de las políticas de contabilidad más significativas aplicadas consistentemente en la preparación de los estados financieros consolidados se presenta a continuación:

Base de Presentación
Los estados financieros consolidados de Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. Estos estados financieros consolidados fueron preparados bajo el costo histórico, modificado por la revaluación de los valores para negociar y los valores disponibles para la venta.

Principio de Consolidación
Los estados financieros consolidados de Banistmo Securities, Inc. y Subsidiarias incluyen cuentas de Banistmo Securities, Inc. y sus subsidiarias Banistmo Brokers, Inc., Banistmo Asset Management, Inc., Banistmo Capital Markets Group, Inc., Banistmo Investment (Bahamas), Ltd. y Banistmo Securities El Salvador, S. A. de C. V.

Las subsidiarias son consolidadas desde la fecha en que la compañía matriz obtiene control hasta el momento en que el control termina. Los saldos y transacciones significativas entre compañías han sido eliminados en la consolidación.

Los estados financieros de las subsidiarias son preparados para el mismo período que la compañía matriz, utilizando los mismos principios contables.

Uso de Estimaciones
La Administración de la Compañía ha efectuado un número de estimaciones y supuestos relacionados al informe de activos y pasivos, al preparar estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Estas estimaciones son subjetivas por naturaleza, implican incertidumbres y asuntos de juicio significativos y por lo tanto, no pueden ser determinadas con precisión. En consecuencia, los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Equivalentes de Efectivo
Para propósitos de los estados consolidados de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a plazo en bancos con vencimientos originales de tres meses o menos.

Reconocimiento de Ingresos
Los ingresos por comisiones se reconocen al momento en que se realiza la transacción. Los intereses ganados y pagados se registran por el método de devengado y los dividendos se registran como ingresos cuando se reciben.

Valores para Negociar
Los valores para negociar comprenden los títulos de deuda y acciones de capital que se cotizan a través de una bolsa de valores, con el propósito principal de generar una ganancia por las fluctuaciones a corto plazo en el precio o de la comisión por intermediación. Estos valores son inicialmente reconocidos a su costo (el cual incluye los costos de la transacción) y posteriormente son medidos a su valor razonable. Las ganancias o pérdidas realizadas y no realizadas son incluidas en los resultados del año corriente.

Valores Disponibles para la Venta
Los valores disponibles para la venta están constituidos por títulos de deuda y acciones de capital, no clasificados como valores para negociar ni como valores mantenidos hasta su vencimiento. Las inversiones son inicialmente reconocidas a su costo (el cual incluye los costos de la transacción) y subsecuentemente con reconocidos a su valor razonable basado en el precio cotizado en el mercado y modelos de flujos de efectivo. Las ganancias o pérdidas no realizadas provenientes de cambios en el valor razonable se registran en una cuenta separada del patrimonio del accionista, hasta que el activo financiero sea vendido, cobrado o transferido, o hasta que el activo financiero se considere deteriorado, en cuyo caso las ganancias o pérdidas previamente acumuladas en la cuenta de capital se reconocen en los resultados de operaciones del año corriente.

El valor razonable es determinado con base a la cotización dada por la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. para las inversiones locales, y de sistemas electrónicos de información bursátil para las inversiones extranjeras. Para las inversiones donde no hay un precio de mercado, su valor razonable es determinado con base a otros instrumentos similares, con base a los flujos de efectivo esperados sobre dichas inversiones o por ofertas de compras recientes. Para las acciones de capital cuyos valores razonables no pueden ser medidos de manera fiable, son reconocidos a su costo menos el deterioro.

Valores Mantenidos Hasta su Vencimiento
Los valores mantenidos hasta su vencimiento están constituidos por títulos de deuda que mantienen pagos fijos o predeterminados los cuales la Compañía tiene la intención y la capacidad de mantener hasta su vencimiento. Estos valores se registran a su costo amortizado menos cualquier descuento o ganancia en la adquisición del título de deuda, los cuales se amortizan sistemáticamente hasta su vencimiento. La amortización se reconoce en los resultados de operaciones como parte de los intereses devengados.

El valor razonable de los valores mantenidos hasta su vencimiento se aproxima a su valor en libros. El valor razonable se determinó con base a cotización dada por la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. para las inversiones locales y de sistemas electrónicos de información bursátil para las inversiones extranjeras. Para aquellas inversiones donde no se determinó un precio de mercado, su valor razonable fue determinado con base a otros instrumentos similares que se cotizan con iguales condiciones en el mercado secundario. Para las acciones de capital cuyos valores razonables no puedan ser medidos de manera fiable, son reconocidos a su costo menos el deterioro.

Préstamos
Los préstamos se presentan a su valor principal pendiente de cobro.

Inversiones en Asociadas
Las asociadas son entidades en las cuales la Compañía mantiene entre el 20% y 50% de los derechos de voto o una influencia significativa, pero no control. Estas inversiones se registran por el método de participación patrimonial.

Acuerdos de Recompra y Reventa
Los valores vendidos sujetos a acuerdos de recompra ("repos") se presentan en los estados financieros consolidados como una inversión en valores contra una cuenta de pasivo a favor de otros. Los valores comprados bajo acuerdos de reventa ("reverse repos") se registran como un activo en una cuenta separada. La diferencia entre el precio de venta y de recompra es tratado como un ingreso o un gasto por interés y acumulado sobre la vigencia del repo, utilizando el método de interés efectivo.

Impuesto Sobre la Renta
El impuesto corriente del período comprende tanto el impuesto corriente como el impuesto diferido. El impuesto sobre la renta es reconocido en los resultados de operaciones del período corriente. El impuesto corriente se refiere al impuesto por pagar sobre los ingresos gravables del período, utilizando la tasa vigente a la fecha del balance general consolidado.

El impuesto diferido es calculado con base al método pasivo, considerando las diferencias temporales entre los valores según libros de los activos y pasivos informados para propósitos financieros, y los montos utilizados para propósitos fiscales. El monto de impuesto diferido está basado en la forma de realización de los activos y pasivos, utilizando la tasa de impuesto sobre la renta vigente a la fecha del balance general consolidado.

Utilidad Neta por Acción
La utilidad neta por acción básica se calcula dividiendo la utilidad neta entre el número promedio ponderado de acciones comunes en circulación durante el período.

Unidad Monetaria
Los estados financieros consolidados están expresados en Balboas (B/.), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el Dólar ($) de los Estados Unidos de América.

Información Comparativa
Algunas cifras del 2002 fueron reclasificadas para uniformar su presentación a la de los estados financieros consolidados del 2003.

3. Efectivo y Equivalentes de Efectivo

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, la corporación del efectivo y sus equivalentes se detallan a continuación:

	2003	2002
Efectivo	B/. 200	B/. -
Depósito a la vista en banco	1,007,759	4,974,461
Depósito a plazo en banco con vencimiento originales hasta 90 días	614,737	-
	B/. 1,622,696	B/. 4,974,461

4. Valores para Negociar

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, los valores para negociar, con tasa de interés promedio ponderada de 6.17% y 4.67%, respectivamente en los instrumentos de deuda, se detallan a continuación:

	2003	2002
Valores que cotizan en bolsas de valores	B/. 16,720,472	B/. 6,005,226
Valores que no cotizan en bolsas de valores	1,215,944	839,000
	B/. 17,936,416	B/. 6,844,226

Al 31 de diciembre de 2003 los valores para negociar por un monto de B/.4,890,185 garantizaban acuerdos de recompra por la suma de B/.4,536,899.

5. Valores Disponibles para la Venta

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, los valores disponibles para la venta, con tasa de interés promedio ponderada de 8.21% y 9.03%, para los títulos de deuda, respectivamente en los instrumentos de deuda, se describen a continuación:

	2003	2002
Al valor razonable:		
Valores que cotizan en bolsas de valores	B/. 19,791,539	B/. 23,642,636
Valores que no cotizan en bolsas de valores	23,870,296	25,905,166
	43,661,835	49,547,802
Al costo:		
Valores que no cotizan en bolsas de valores	4,833,093	10,567,481
	B/. 48,494,928	B/. 60,115,283

El movimiento de los valores disponibles para la venta se resume a continuación:

	2003	2002
Saldo al inicio del año	B/. 60,115,283	B/. 17,376,243
Adiciones	5,787,629	44,082,348
Ventas y redenciones	(18,138,956)	(2,933,217)
Cambio en el valor razonable, neto	730,972	1,589,909
Saldo al final del año	B/. 48,494,928	B/. 60,115,283

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, valores disponibles para la venta por un monto de B/.614,000 y B/.19,676,701 garantizaban acuerdos de recompra por la suma de B/.614,000 y B/.16,904,265, respectivamente. (Véase Nota 11).

6. Préstamos por Cobrar

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002 la distribución de los préstamos se resume a continuación:

	2003			2002		
	Interno	Externo	Total	Interno	Externo	Total
Comerciales	B/.6,068,909	B/.4,063,927	B/.10,132,836	B/.4,053,687	B/.525,000	B/.4,578,687

7. Valores Mantenidos Hasta su Vencimiento

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, los valores mantenidos hasta su vencimiento, con tasas de interés promedio ponderada de 6.5% y 7.59%, respectivamente para los títulos de deuda, se resumen a continuación:

	2003		2002	
	Valor en Libros	Valor Razonable	Valor en Libros	Valor Razonable
Valores que cotizan en la Bolsas de Valores	B/. 4,412,928	B/. 4,412,928	B/. 2,601,000	B/. 2,601,000
Valores que no cotizan en la Bolsas de Valores	3,668,116	3,668,116	7,135,587	7,135,587
	B/. 8,081,044	B/. 8,081,044	B/. 9,736,587	B/. 9,736,587

El movimiento de los valores mantenidos hasta su vencimiento se resume a continuación**:**

	2003	2002
Saldo al inicio del año	B/. 9,736,587	B/. 22,480,127
Adiciones	1,923,300	5,331,764
Ventas y redenciones	(3,578,843)	(18,075,304)
Saldo al final del período	B/. 8,081,044	B/. 9,736,587

Al 31 de diciembre de 2003, los valores mantenidos hasta su vencimiento por un monto de B/.1,836,000 garantizaban acuerdos de recompra por un valor equivalente. (Véase Nota 11).

8. Inversión en Asociadas

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, el total de inversión en asociadas ascendía a B/.3,246,942 y B/.5,158,442, respectivamente. Las principales compañías asociadas se describen a continuación:

	País de Incorporación	% de Participación
Latin World Securities	Bahamas	28%

9. Otros Activos

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, los otros activos se resumen a continuación:

	2003	2002
Intereses por cobrar	B/. 1,310,083	B/. 4,972,564
Fideicomiso – Plan de Reinversión	-	1,844,895
Transferencias	1,500,000	1,000,000
Comisiones por cobrar	3,724,901	2,106,000
Cuentas por cobrar – fondos mutuos	344,664	136,738
Cuentas por cobrar	683,756	1,612,746
Crédito fiscal	5,362	-
Operaciones de bolsa	8,783,981	5,840,086
Gastos pagados por anticipado	322,472	385,936
Depósitos en garantía	201,138	137,135
Activo fijo, neto	547,650	242,871
Fondo de comercio, neto	53,951	-
Otros	17,801	-
	B/.17,495,759	B/.18,278,971

Al 31 de diciembre de 2003, las cuentas por cobrar por un monto de B/.400,000 garantizaban acuerdos de recompra por un monto de B/.600,000. (Véase Nota 11).

10. Préstamos y Sobregiro por Pagar

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, los préstamos y sobregiro por pagar se resumen a continuación:

	Tasas de Interés	Vencimiento	2003	2002
Préstamos por pagar:				
Banistmo International (Bahamas), Ltd.	2.401% - 6.875%	Varios hasta agosto del 2004	B/.91,382,328	B/. 115,097,361
Otros	1%	Enero de 2004	354,703	-
Sobregiro:				
Primer Banco del Istmo, S. A.	-	-	138	1,636,610
			B/.91,737,169	B/. 116,733,971

11. Valores Vendidos bajo Acuerdos de Recompra

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, existían contratos de recompra con empresas locales por B/.6,986,899 y B/.17,504,264, respectivamente, a tasas de interés anual entre el 2.75% y 9.75%, con vencimientos varios hasta enero del 2004. Estos contratos están garantizados por Valores para negociar por un monto de B/.4,890,185, valores mantenidos al vencimiento por un valor de B/.1,836,000 y valores disponibles para la venta por B/.614,000 para el año 2003. Para el año 2002, estas garantías están constituidas por B/.19,676,701 en valores disponibles para la venta y por B/.400,000 en cuentas por cobrar. (Véase Notas 4, 5, 7 y 9).

12. Intereses Minoritarios en Subsidiarias

Al 31 de diciembre de 2003, los intereses minoritarios representan la participación de otros accionistas en la siguiente subsidiaria:

Subsidiaria	% de Interés Minoritario	Monto
ABC Valores, S.A. de C.V.	40%	B/.209,582

13. Impuesto Sobre la Renta

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías constituidas en la República de Panamá están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los tres últimos años, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2003, de acuerdo a regulaciones fiscales vigentes.

De acuerdo a la legislación fiscal panameña vigente, las compañías están exentas del pago de impuesto sobre la renta en concepto de ganancias provenientes de fuente extranjera. También están exentos del pago de impuesto sobre la renta, los intereses ganados sobre depósitos a plazo en bancos locales, los intereses ganados sobre valores del Estado Panameño e inversiones en títulos-valores emitidos a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

El gasto de impuesto sobre la renta por los años terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2002 se detalla a continuación:

	2003	2002
Impuesto sobre la renta corriente	B/. 1,240,788	B/.1,293,226
Impuesto diferido por diferencias temporales	24,776	1,956
Total de impuesto sobre la renta, neto	B/. 1,265,564	B/.1,295,182

Las partidas de impuesto diferido, por diferencias temporales, se originan principalmente por la amortización de puesto de bolsa, el cual fue cancelado antes del tiempo establecido.

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, la tasa efectiva promedio de impuesto sobre la renta financiero era de 15.12% y 13.13%, respectivamente.

En base a resultados actuales y proyectados, la Administración de la Compañía y sus subsidiarias considera que habrá ingresos gravables suficientes para absorber el impuesto diferido detallado anteriormente.

14. Utilidad Neta por Acción

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, el cálculo de la utilidad neta por acción se presenta a continuación:

	2003	2002
Utilidad neta (numerador)	B/. 6,945,795	B/. 8,565,471
Número promedio ponderado de acciones comunes (denominador)	1,000	702
Utilidad neta por acción	B/. 6,945	B/. 12,202

15. Gastos Generales y Administrativos

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, los gastos generales y administrativos se resumen a continuación:

	2003	2002
Seguros	B/. 20,131	B/. 16,426
Salarios y otras remuneraciones	73,980	-
Papelería y útiles de oficina	32,753	30,313
Luz y comunicaciones	101,650	88,079
Propaganda y relaciones públicas	69,042	42,160
Depreciación y amortización	102,867	57,716
Alquileres	132,474	163,300
Mantenimiento y aseo	41,238	26,681
Servicios administrativos	365,649	972,276
Impuestos	437,980	337,645
Honorarios y servicios profesionales	146,551	99,702
Otros	619,563	240,732
	B/. 2,143,878	B/. 2,075,030

16. Saldos y Transacciones entre Compañías Relacionadas

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, los saldos y transacciones entre compañías relacionadas se detallan a continuación:

	2003	2002
Activos		
Depósito a la vista en banco	B/. 701,162	B/. 4,502,113
Depósitos a plazo en banco	614,737	516,371
Valores para negociar	12,578,517	-
Valores disponibles para la venta	24,401,819	25,214
Valores comprados bajo acuerdo de reventa	2,392,078	-
Préstamos por cobrar	3,463,428	-
Valores mantenidos hasta su vencimiento	2,101,928	-
Cuentas por cobrar	490,999	350,000
Intereses por cobrar	64,877	681
	B/. 46,809,545	B/. 5,394,379
Pasivos		
Préstamos y sobregiro por pagar	B/. 91,737,169	B/. 116,733,971
Otras cuentas por pagar	11,918,178	11,238,029
Intereses por pagar	761,007	3,806,479
	B/. 104,416,354	B/. 131,778,479
Ingresos		
Intereses ganados	B/. 629,904	B/. 782,474
Comisiones ganadas	379,547	6,604,605
	B/. 1,009,451	B/. 7,387,079
Gastos		
Intereses	B/. 3,650,407	B/. 6,636,988
Comisiones	4,840,075	240,493
Gastos generales y administrativos	382,656	731,916
	B/. 8,873,138	B/. 7,609,397

17. Uso de Instrumentos Financieros

A. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros

Riesgo Crediticio
La Compañía está expuesta al riesgo de crédito, que es el riesgo de que la contraparte no cumpla con los pagos de manera completa y a tiempo. Los activos financieros que potencialmente presentan riesgo crediticio para la Compañía, consisten primordialmente en depósitos en bancos que devengan intereses, y en préstamos por cobrar. Los depósitos en banco están colocados con su Casa Matriz (Primer Banco del Istmo, S. A.).

Esta exposición al riesgo de crédito es administrada a través de análisis periódicos de la habilidad de los deudores y potenciales deudores para cumplir con sus obligaciones y de cambios en los límites de crédito cuando sean apropiados. La exposición al riesgo también es administrada en parte obteniendo garantías.

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, la distribución geográfica de los activos y pasivos es la siguiente:

	2003	
	Activos	**Pasivos**
Panamá	B/. 90,059,246	B/. 4,809,840
América del Norte	853,205	-
Caribe	22,253,363	91,382,329
América Central	9,127,945	2,531,899
Europa	13,234,346	-
América del Sur	8,658,273	-
	B/.144,186,378	B/. 98,724,068

	2002	
	Activos	**Pasivos**
Panamá	B/.127,246,660	B/. 19,140,874
América del Norte	6,192,397	-
Caribe	19,602,035	115,097,361
América Central	2,560,500	-
Europa	12,722,066	-
América del Sur	9,960,691	-
	B/.178,284,34	B/.134,238,235

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con todas sus obligaciones. La Compañía mitiga este riesgo estableciendo límites en la proporción máxima de los fondos que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez y límites de composición de facilidades interbancarias y de financiamientos.

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, los vencimientos de activos y pasivos más importantes basados en el período remanente a la fecha del balance general consolidado hasta la fecha de vencimiento contractual son los siguientes:

	31 de diciembre de 2003					
	1-3 meses	**3-6 meses**	**6 meses a 1 año**	**Más de 1 año**	**Sin Vencimiento**	**Total**
Activos						
Efectivo y depósitos en banco	B/. 1,622,696	B/. -	B/ -	B/. -	B/ -	B/. 1,622,696
Inversiones	626,440	808,012	2,586,214	12,611,016	57,880,706	74,512,388
Valores comprados bajo acuerdo de reventa	15,467,817	9,047,207	26,492,742	3,663,750	-	54,671,516
Préstamos por cobrar	6,906,118	122,241	-	3,104,477	-	10,132,836
Inversiones en asociadas	-	-	-	-	3,246,942	3,246,942
	B/.24,623,071	B/. 9,977,460	B/.29,078,956.	B/.19,379,243	B/. 61,127,648	B/ 144,186,378

	1-3 meses	**3-6 meses**	**6 meses a 1 año**	**Más de 1 año**	**Sin Vencimiento**	**Total**
Pasivos						
Financiamientos recibidos	B/. 41,755,893	B/. 48,113,011	B/.1,868,265	B/. -	B/. -	B/. 91,737,16
Valores vendidos bajo acuerdo de recompra	5,031,899	1,955,000	-	-	-	6,986,89
	B/.46,787,792	B/. 50,068,011	B/.1,868,265	B/. -	B/. -	B/. 98,724,06

	31 de diciembre de 2002					
	1-3 meses	3-6 meses	6 meses a 1 año	Más de 1 año	Sin Vencimiento	Total
Activos						
Efectivo y depósitos a la vista en bancos	B/. 4,974,461	B/. 516,371	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 5,490,832
Inversiones	1,408,289	1,202,118	3,300,802	22,034,829	48,750,058	76,696,096
Valores comprados bajo acuerdo de reventa	17,190,895	52,720,514	16,448,883	-	-	86,360,292
Préstamos por cobrar	1,123,649	122,563	1,327,997	2,004,478	-	4,578,687
Inversiones en asociadas	-	-	-	-	5,158,442	-
	B/.24,697,294	B/. 54,561,566	B/.21,077,682	B/.24,039,307	B/.53,908,500	B/.178,284,349

	1-3 meses	meses	6 meses a 1 año	Más de 1 año	Sin Vencimiento	Total
Pasivos						
Financiamientos recibidos	B/. 50,252,294	B/. 66,481,677	B/. -	B/ .-	B/. -	B/. 116,733,971
Valores vendidos bajo acuerdo de recompra	16,566,764	-	937,500	-	-	17,504,264
	B/. 66,819,058	B/. 66,481,677	B/. 937,500	B/ .-	B/. -	B/.134,238,235

B. Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

El valor razonable estimado es el monto por el cual los instrumentos financieros pueden ser negociados en una transacción común entre las partes interesadas, en condiciones diferentes a una venta forzada o liquidación, y es mejor evidenciado mediante cotizaciones de mercado, si existe alguno.

Las estimaciones del valor razonable son efectuadas a una fecha determinada, basada en estimaciones de mercado y en información sobre los instrumentos financieros. Estos estimados no reflejan cualquier prima o descuento que pueda resultar de la oferta para la venta de un instrumento financiero particular a una fecha dada. Estas estimaciones son subjetivas por naturaleza, involucran incertidumbre y mucho juicio, por lo tanto, no pueden ser determinadas con exactitud. Cualquier cambio en las suposiciones o criterios puede afectar en forma significativa las estimaciones.

A continuación se presenta un resumen de los supuestos utilizados en la estimación del valor razonable de los instrumentos financieros más importantes:

Depósitos en Bancos
El valor en libros de los depósitos en bancos se aproxima al valor razonable por su liquidez y vencimientos a corto plazo.

Inversiones
El valor razonable de las inversiones está basado en cotizaciones de mercado o en el precio de instrumentos similares con base a los flujos de efectivo esperados sobre dichas inversiones o por ofertas de compra recientes, tal como se revela en la Nota 2.

Préstamos por Cobrar y por Pagar
La Compañía mantiene préstamos por cobrar y por pagar, cuyas tasas de interés se aproximan a las tasas de interés prevalecientes en el mercado para préstamos con términos y condiciones similares, por lo que su valor en libros se aproxima a su valor razonable.