BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.

RAZON SOCIAL DEL EMISOR: BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.

VALORES QUE HA REGISTRADO: ACCIONES COMUNES

NUMEROS DE TELEFONO Y FAX DEL EMISOR:

TELEFONOS: 269 -1966

FAX: 269 - 2457

DIRECCION DEL EMISOR: EDIFICIO BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, CALL 49 Y AVENIDA FEDERICO BOYD.

DIRECCION DE CORREO ELECTRÓNICO DEL EMISOR:

EMAIL: bvp@panabolsa .com

PAGINA WEB: www.panabolsa.com

I PARTE:

I. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS:

A. Liquidez:

Al 30 de septiembre de 2008 existían activos circulantes por US$1,505,100 reflejando un incremento de 24.8% en comparación con los registrados en diciembre de 2007 (US$1,206,071). Este incremento es el resultado de: a) la acumulación de efectivo generado por el giro normal del negocio, b) el incremento en las inversiones en valores negociables, c) La cancelación por anticipado de gastos. Los pasivos circulantes se redujeron en -18.7% al pasar de US$341,973 en diciembre de 2007 hasta US$278,146 en septiembre de 2008 debido principalmente a la cancelación de gastos acumulados. La reducción de los pasivos corrientes y el incremento en los activos corrientes provocó que la razón corriente se incrementase, pasando de 3.5 veces en diciembre de 2007 hasta 5.4 veces en septiembre de 2008.

B. Recursos de capital:

Al 30 de septiembre de 2008 la empresa no mantiene pasivos generadores de intereses, siendo financiado la mayoría de sus activos con recursos propios, tal como lo indica la relación patrimonio entre activos que se ubicó en 0.93 veces.

Se ha establecido un programa de dividendos que totalizará US$0.28 por acción pagaderos trimestralmente a razón de US$0.07 por trimestre, efectuándose el primer pago en abril, el siguiente se realizó el 30 de junio y en septiembre se realizó el tercer pago.

C. Resultados operativos:

De enero hasta septiembre de 2008 la empresa registró ingresos por US$1,440,196 que equivale a un 44.6% superior que los US$995,996 registrados en el mismo periodo de 2007. El incremento en los ingresos tiene su origen en el aumento en 51.5% en las comisiones bursátiles las cuales pasaron de US$655,629 en el 2007 hasta US$993,532 en el 2008, los ingresos por comisiones se incrementaron como resultado de la expansión en la actividad bursátil registrada en lo que va del año (39%). Las cuotas de mantenimiento se incrementaron en 7.8% al pasar de US$115,653 en el 2007 hasta US$124,663. Los ingresos por intereses se incrementaron en 3.9% al pasar de US$144,676 en 2007 hasta US$150,331 en 2008. En el mes de agosto, la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. fue anfitriona del seminario anual de Bolcen, por esta razón durante el año se han recibido ingresos relacionados con esta actividad, con lo cual el rubro de ingresos de Foro y Bolcen pasó de US$60,970 en el 2007 hasta US$141,375 en 2008.

En el año se han ejecutados gastos generales por US$801,150, 20.0% más que en el 2007 (US$667,879). El mayor incremento en los gastos generales proviene del aumento en el rubro de otros gastos se incrementó en 29.6% al pasar de US$281,855 en septiembre de 2007 hasta US$365,160 en septiembre de 2008 debido a los gastos asociados con la celebración del seminario de Bolcen. Mientras que los gastos de personal, los cuales pasaron de US$301,092 en septiembre de 2007 hasta US$354,131 en septiembre de 2008 (17.6% superior al año pasado).

Para el 2008 la utilidad antes de impuesto fue US$639,046 lo que representa un incremento de 94.8% frente a la registrada en 2007(US$328,118). El impuesto sobre la renta se estimó en US$109,965 por lo que la utilidad neta se situó en US$529,081 84.5% superior a la utilidad neta para el 2007 (US$286,821). En términos de utilidad neta por acción, esta se ubicó en US$0.47 mientras que en el 2007 fue de US$0.26

El total de activos de la empresa se ha incrementado en 5.4%, al pasar de US$3,993,623 en diciembre de 2007 hasta US$4,208,911 en septiembre de 2008, siendo los depósitos a plazo fijo y las inversiones los rubros de mayor incremento (100.% y 11.1% respectivamente).

La empresa registró pasivos por US$278,146 reflejando una disminución de -18.7% en comparación con diciembre de 2007 (US$341,973) debido principalmente a la cancelación por anticipado de gastos acumulados.

El patrimonio de la empresa se ha incrementado en 7.6% al pasar de US$3,651,650 en diciembre de 2007 hasta US$3,930,765 en septiembre de 2008, como consecuencia de la acumulación de utilidades.

El precio de la acción fue de US$8.50 reflejando un incremento de 6.25% con respecto al precio de cierre en diciembre de 2007 (US$8.00). La capitalización de mercado fue US$9,465,600, un incremento de 6.25% con respecto a la capitalización en diciembre, incremento que es resultado del aumento en el precio de la acción. El valor en libros por acción al 30 de septiembre fue de US$3.53

D. **Análisis de perspectivas:**

El Ministerio de Economía y Finanzas ha estimado un crecimiento del PIB de 9.5% para el primer semestre del 2008, crecimiento aunque inferior al registrado en el mismo periodo del año pasado (11.4%) aún mantiene a la economía panameña con una tendencia de crecimiento económico considerable, lo que podría esperar que tenga un efecto positivo sobre la actividad bursátil. Sin embargo, como consecuencia de la crisis que enfrentan los principales mercados financieros, la economía mundial se impactará negativamente en su ritmo de crecimiento, por lo que analistas económicos estiman una disminución en las tasas de crecimiento del PIB de Panamá para el resto del año y probablemente para el 2009.

Debido a la naturaleza de la crisis financiera internacional y desconociendo el estado actual de su desarrollo, resulta difícil en estos momentos estimar que impacto pueda tener sobre nuestro negocio, mientras tanto la empresa monitorea continuamente los acontecimiento y ha tomado medidas de fiscalización y supervisión de los niveles de solvencia y liquidez de los Puestos para reducir cualquier tipo de riesgo sistémico que se pudiese presentar.

Por otro lado, en junio de 2007 se autorizó a Geneva Asset Management, S.A. y en diciembre se ese mismo año se autorizó a Multi Securities, Inc. a que operen cada una un Puesto de Bolsa, lo cual se espera tenga incidencia positiva en la evolución del negocio. Además, la empresa mantiene entre sus objetivos la búsqueda de mecanismo que permitan la expansión de su base de negociación, tratando de atraer nuevos emisores así como también introduciendo nuevos productos al mercado.

II PARTE

RESUMEN FINANCIERO

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA (III Trimestre 2008)	TRIMESTRE QUE REPORTA (II Trimestre 2008)	TRIMESTRE QUE REPORTA (I Trimestre 2008)	TRIMESTRE QUE REPORTA (IV Trimestre 2007)
Ventas o Ingresos Totales	484,233	381,934	574,030	744,387
Gastos Generales y Administrativos	289,098	269,942	242,110	272,909
Utilidad o Pérdida Neta	149,730	68,592.19	310,759	330,967
Acciones emitidas y en circulación	1,113,600	1,113,600	1,113,600	1,113,600
Utilidad o Pérdida por Acción	0.13	0.06	0.28	0.26
Depreciación y Amortización	27,520	27,115	27,224	27,215

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA (III Trimestre 2008)	TRIMESTRE QUE REPORTA (II Trimestre 2008)	TRIMESTRE QUE REPORTA (I Trimestre 2008)	TRIMESTRE QUE REPORTA (IV Trimestre 2007)
Activo Circulante	1,505,100	1,655,158	1,597,913	1,206,071
Activos Totales	4,208,911	4,142,315	4,219,880	3,993,623
Pasivo Circulante	278,146	258,046	252,763	341,973
Deuda a Largo Plazo				
Acciones Preferidas				
Capital Pagado	1,875,905	1,875,905	1,875,905	1,875,905
Utilidades Retenidas	1,997,421	1,925,643	2,012,955	1,702,196
Patrimonio Total	3,930,765	3,884,269	3,967,116	3,651,650
RAZONES FINANCIERAS:				
Dividendo/Acción	0.07	0.07	0.07	0.04
Deuda Total/Patrimonio	0.07	0.07	0.06	0.09
Capital de Trabajo	1,226,954	1,397,112	1,345,149	864,098
Razón Corriente	5.4	6.4	6.3	3.5

III Parte:

Estados Financieros al tercer trimestre de 2008 (30 de septiembre)

MSA

MSA Consultores
World Trade Center Panama
3rd. Floor, Suite 304.
Tel.: (507) 265-8227; Fax: (507) 265-1124

BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A.

Estados Financieros y Anexos

Año terminado el 30 de septiembre de 2008. (Revisados)

y Año terminado el 31 de diciembre de 2007 (Balance General Auditado)

(Con el Informe de Revisión)

MSA

MSA Consultores
World Trade Center Panama
3rd. Floor, Suite 304.
Tel.: (507) 265-8227; Fax: (507) 265-1124

BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A.

INDICE

Informe de Revisión

Balances Generales
Estados de Utilidades y Utilidades no distribuidas (Déficit acumulado)
Estados de Cambios en el Patrimonio
Estados de Flujos de Efectivo
Notas de los Estados Financieros

MSA

MSA Consultores
World Trade Center Panama
3rd. Floor, Suite 304.
Tel.: (507) 265-8227; Fax: (507) 265-1124

INFORME DE REVISIÓN

A la Junta Directiva
BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A.

Hemos revisado los balances generales adjuntos de **BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A.** al 30 de septiembre de 2008 y de los estados conexos de utilidades, inversión de los accionistas y de flujos de efectivo para el período terminado en esa fecha, de acuerdo con normas aceptadas de revisión. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía.

Efectuamos nuestra revisión de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera **(NIIF).** Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la revisión para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Esta revisión incluye evaluar tanto los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la administración de la Compañía, como la presentación en conjunto de los estados financieros.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de **BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A.** al 30 de septiembre de 2008, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo para el período terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera **(NIIF).**

11 de Noviembre de 2008
República de Panamá

Lic. Griselda M. Pinzón
CPA No. 2017

BALANCES GENERALES

	Notas		30 de Sep 2008		31 diciembre 2007
ACTIVOS					
Efectivo y Depósitos a la Vista	3	B/.	**280,878**	B/.	475,105
Depósitos a plazo fijo			**300,000**		150,000
Valores disponibles para la venta	6		**3,138,022**		2,824,356
Intereses por cobrar			**15,144**		17,561
Cuentas por cobrar, neto			**26,970**		32,986
Gastos pagados por anticipado			**27,108**		419
Propiedades, mobiliario y equipo neto	8		**419,177**		491,634
Depósitos de garantía y otros activos			**1,612**		1,562
TOTAL ACTIVOS		B/.	**4,208,911**	B/.	3,993,623
PASIVOS E INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS					
Pasivos					
Gastos acumulados y retenciones por pagar		B/.	**126,859**	B/.	156,335
Impuestos sobre la renta por pagar			**-**		3,805
Dividendos por pagar			**5,000**		49,596
Comisiones cobradas por anticipado			**147,879**		123,877
Prima de antigüedad e indemnización			**(1,593)**		8,360
Total pasivos			**278,146**		341,973
Contingencia	16				
Inversión de los accionistas					
Acciones comunes (sin valor nominal:					
Acciones autorizadas - 1,500,000 (2007 1,500,000)	12				
Acciones emitidas y en circulación 1,113,600(2007 - 1,113,600)			**1,875,905**		1,875,905
Cambios netos en valores disponibles para la venta			**105,991**		110,788
Utilidades no distribuidas			**1,997,421**		1,702,196
Impuesto complementario			**(48,552)**		(37,239)
Total de patrimonio			**3,930,765**		3,651,650
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO		B/.	**4,208,911**	B/.	3,993,623

Las políticas de contabilidad y notas explicativas en las páginas 7 a 24 son parte integral de los estados financieros.

ESTADO DE RESULTADOS

	Notas		Nueve meses terminados el 30 de septiembre 2008		2007
Ingresos					
Comisiones	7	B/.	993,532	B/.	655,629
Cuotas de mantenimiento			124,663		115,653
Intereses ganados	7		150,331		144,676
Inscripciones de empresas y emisiones			19,875		6,820
Foro de Inversionistas - BOLCEN			141,375		60,970
Otros	9		10,420		12,249
Total ingresos			1,440,196		995,997
Gastos Generales y Administrativos					
Gastos de personal	10 y 14		354,131		301,092
Depreciación y amortización	8		81,859		84,932
Otros gastos administrativos	11		365,160		281,855
Total de gastos generales y administrativos			801,150		667,879
Utilidad antes del impuesto sobre la renta			639,046		328,118
Impuesto sobre la renta	13		(109,965)		(41,297)
Utilidad neta	12	B/.	529,081	B/.	286,821
Utilidad neta por acción	12	B/.	0.47	B/.	0.26

Las políticas de contabilidad y notas explicativas en las páginas 7 a 24 son parte integral de los estados financieros.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

		Nueve meses terminados el 30 de septiembre del 2008				
	Nota	**Acciones Comunes Valor Nominal**	**Cambios Netos en valores disponibles para la venta**	**Utilidades**	**Impuesto Complementario**	**Total**
Saldo al 1 de enero de 2008		**B/. 1,875,905**	**B/. 110,788**	**B/. 1,702,196**	**B/. (37,239)**	**B/. 3,651,650**
Venta de acciones			**-**			**-**
Utilidad neta	12		**-**	**529,081**		**529,081**
Cambios netos en valores disponibles para la venta			**(4,797)**			**(4,797)**
Impuesto complementario					**(11,313)**	**(11,313)**
Dividendos declarados	15		**-**	**(233,856)**		**(233,856)**
Saldo al final del período		**B/. 1,875,905**	**B/. 105,991**	**B/. 1,997,421**	**B/. (48,552)**	**B/. 3,930,765**

		Nueve meses terminados el 30 de septiembre del 2007				
	Nota	Acciones Comunes Valor Nominal	Cambios Netos en valores disponibles para la venta	Utilidades	Impuesto Complementario	Total
Saldo al 1 de enero de 2007		B/. 1,855,905	B/. 102,448	B/. 1,395,845	B/. (20,625)	B/. 3,333,573
Utilidad neta	12			286,821		286,821
venta de acciones		20,000				20,000
Cambios netos en valores disponibles para la venta			2,265			2,265
Impuesto complementario					(11,076)	(11,076)
Dividendos declarados	15		-	(269,491)		(269,491)
Saldo al final del período		B/. 1,875,905	B/. 104,713	B/. 1,413,175	B/. (31,701)	B/. 3,362,092

Las políticas de contabilidad y notas explicativas en las páginas 7 a 24 son parte integral de los estados financieros.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

		Nueve meses terminados el 30 de septiembre	
		2008	2007
Flujos de efectivo de las actividades de operación / provisto por (usado en):			
Utilidad neta	**B/.**	**529,081**	B/. 286,821
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación			
Depreciación y amortización		**81,859**	84,932
Descarte de disposición de mobiliario,equipos y mejoras, neto		**-**	-
Cambios en activos y pasivos de operación:			
Intereses por cobrar		**2,417**	(2,706)
Cuentas por cobrar		**6,016**	10,450
Gastos pagados por anticipado		**(26,689)**	(92,531)
Depósitos en garantía y otros activos		**(50)**	100
Gastos acumulados, retenciones por pagar e impuestos sobre la renta x pagar		**(77,877)**	(231,079)
Comisiones cobradas por anticipado		**24,002**	(14,782)
Prima de antigüedad e indemnización		**(9,953)**	(507)
Efectivo neto de actividades de operación		**528,806**	40,698
Flujos de efectivo de actividades de inversión /			
Depósitos a plazo fijo		**(150,000)**	50,000
Compra de inversiones disponibles para la venta		**(976,919)**	(591,927)
Ventas y redenciones de inversiones disponibles para la venta		**658,457**	419,558
Compra de mobiliario, equipo y mejoras		**(9,402)**	(4,577)
Efectivo neto (usado en) de actividades de inversión		**(477,864)**	(126,946)
Flujos de efectivo de actividades de financiamiento /			
Procedentes de emisión de acciones de capital		**-**	20,000
Impuesto complementario		**(11,313)**	(11,076)
Dividendos declarados		**(233,856)**	(269,491)
Efectivo neto de actividades de financiamiento		**(245,169)**	(260,567)
Aumento (disminución) neta en el efectivo		**(194,227)**	(346,815)
Efectivo al inicio del año		**475,105**	542,872
Efectivo al final del período	**B/.**	**280,878**	B/. 196,057

Las políticas de contabilidad y notas explicativas en las páginas 7 a 24 son parte integral de los estados financieros.

1. Información General

Bolsa de Valores de Panamá, S. A. (la Compañía) es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes panameñas según Escritura Pública No.954 del 8 de marzo de 1989. Mediante Resolución CNV-349 del 30 de marzo de 1990 de la Comisión Nacional de Valores, la Compañía fue autorizada a operar una bolsa de valores en la República de Panamá.

Gobierno Corporativo

Resumen de políticas

Las prácticas de buen Gobierno Corporativo están cobrando cada vez más importancia debido a su reconocimiento como un valioso medio para alcanzar mercados más confiables, transparentes y eficientes.

La Compañía ha adoptado el sistema de Gobierno Corporativo de manera voluntaria. Dicha gestión de autorregulación se efectuó con el objetivo de velar por los mejores intereses de los accionistas en particular y de la Compañía en general. Los objetivos del Gobierno Corporativo que se adoptaron a partir de su creación tienen los siguientes propósitos:

- Apoyar a la Junta Directiva en el examen, evaluación y vigilancia permanente del sistema contable y financiero de la Compañía.
- Verificación constante de los criterios de independencia del auditor externo.
- Seguimiento de los procedimientos de los sistemas de control interno de gestión.
- Establecer un marco claro de identificación, verificación y control del riesgo.
- Disposiciones claras para la delegación de autoridad y responsabilidad.
- Establecimiento de procesos eficientes de toma de decisiones; y
- Establecer guías explícitas para la Junta Directiva, Comité Ejecutivo y Alta Gerencia.

La responsabilidad de la aplicación de los principios de Gobierno Corporativo recaen en la Junta Directiva y la aplicación de los principios de control de independencia financiera se instrumentan a través del Comité de Auditoría, el cual fue instituido en noviembre de 2003.

El Comité de Auditoría está compuesto por al menos de tres miembros de la Junta Directiva; todos independientes de la Administración. En el Comité participan, sin derecho a voto, el Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General y el Oficial de Cumplimiento de la Compañía como Secretario Ad-Hoc. Los nombramientos son revisados anualmente.

1. Información General (continuación)

Gobierno Corporativo (continuación)
El Comité de Auditoría está compuesto por los directores Mario Fábrega, Fernando Aramburú P., Joseph Fidanque Jr., Leopoldo Arosemena y Roberto Alfaro.

Además de las funciones que se le atribuyen respecto del Gobierno Corporativo, su función principal es velar por la integridad de la información financiera de la Compañía, revisando la ejecución de controles internos.

Otros Comités
La Compañía cuenta con diversos comités de trabajo nombrados por la Junta Directiva que actúan sobre áreas específicas de operación de la Compañía. Estos comités son:

Comité Ejecutivo: Asesorar, conocer y decidir sobre los asuntos que la Gerencia General deba someter a su consideración. Verificar y someter a la consideración de la Junta Directiva criterios, normas y políticas administrativas, financieras y éticas requeridas para el debido funcionamiento de la Compañía, además de los asuntos que le delegue la Junta Directiva.

El Comité de Ejecutivo está compuesto por los directores Ricardo Arango, Mario Fábrega, Fernando Aramburú P. y Leopoldo Arosemena.

Comité Técnico: Responsable de la revisión de estándares, verificación de las emisiones que van a ser inscritas, de las políticas de divulgación de información, presentación de informes, estados financieros y demás requerimientos para mantenerse inscrito en la BVP. Debe revisar la composición del índice accionario de la Compañía cuando se amerite, y demás funciones relevantes.

Comité de Supervisión de Operaciones Bursátiles: Responsable de resolver los casos disciplinarios que la Junta Directiva, Gerencia General y Oficial de Cumplimiento determinen que ameriten evaluación, potencial sanción y respectiva toma de decisiones sobre cada caso. El comité tendrá independencia total y poder general para definir su metodología de trabajo.

Comité de Negociación y Regulaciones Internas: Se encarga de asesorar a la Junta Directiva sobre las reglas internas de la Compañía. Además debe reunirse para analizar potenciales cambios legales en el mercado cuando el caso lo amerite. Recomendar nuevas políticas y reglas de negociación de la Compañía a través del Sistema Transaccional Electrónico o a viva voz, sobre la adquisición de equipos y software necesarios para su implementación y de establecer procedimientos para nuevas aplicaciones.

1. Información General (continuación)

Otros Comités (continuación)

Independencia de Directores y Ejecutivos

La Bolsa de Valores de Panamá, S. A. es una sociedad de tenencia pública, cuyas acciones comunes se negocian en la propia Bolsa. No existen, a la fecha, accionistas controlantes y los Directores no son directa ni indirectamente, ni individual, ni conjuntamente propietarios efectivos de un número significativo de acciones de la Compañía. Ningún director en forma directa o indirecta es un proveedor de importancia de bienes o servicios a la Compañía; sin embargo, algunos Directores son ejecutivos de sociedades con relaciones sustanciales con la Compañía. Los ejecutivos de la Compañía son independientes de los Directores y de los accionistas.

Reglamento Interno

La Compañía cuenta con un Reglamento Interno que norma el funcionamiento de los distintos comités y basados en principios generales del Gobierno Corporativo.

Código de Conducta

La Compañía ha adoptado un Código de Conducta para asegurar que todos los Directores, Dignatarios, Ejecutivos Principales, Colaboradores y Representantes de la Compañía cumplan con las más altas normas de conducta. El Código gobierna relaciones con principios de honestidad, diligencia y lealtad, los conflictos de interés, información privilegiada, controles administrativos, técnicos y físicos; contiene reglas específicas relacionadas con la protección de información confidencial mediante acuerdos de confidencialidad que deberán firmar Directores, Dignatarios, Ejecutivos Principales, Colaboradores y Representantes de la Compañía.

A través del Oficial de Cumplimiento se asegura la difusión y ejecución del Código mediante programas de capacitación y comunicación interna. Este Código se revisa al menos una vez al año por iniciativa del Gerente General o cualquier miembro de la Junta Directiva, el cual fue aprobado inicialmente por la Junta Directiva en junio de 2004 y ratificado posteriormente por la Comisión Nacional de Valores en enero de 2005, siendo su última revisión y aprobación por parte de la Junta Directiva el 23 de julio de 2008.

Estos estados financieros fueron aprobados para su emisión por la Junta Directiva el 29 de septiembre de 2008.

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Importantes

Las políticas de contabilidad más importantes son las siguientes:

Base de Preparación
Los estados financieros de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los estados financieros han sido preparados bajo la convención de costo histórico, modificado por la revaluación de los valores disponibles para la venta.

La preparación de los estados financieros de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de las políticas de contabilidad de la Compañía. Las áreas que involucran un alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros, se revelan en la Nota 3.

(a) Normas, enmienda e interpretaciones efectivas en el 2007

- NIIF 7, "Instrumentos financieros: Divulgaciones", y la enmienda complementaria a la NIC 1, Presentación de estados financieros – Divulgaciones de capital", introduce nuevas divulgaciones relacionadas a los instrumentos financieros y que no tienen impacto en la clasificación y valuación de los instrumentos financieros de la Compañía.

- CINIIF 8, Alcance de la NIIF 2, requiere consideración de las transacciones que involucran la emisión de instrumentos de capital, donde la consideración identificable recibida es menor que el valor razonable de los instrumentos de capital emitidos para establecer si ellos corresponden o no dentro del alcance de la NIIF 2. Esta Norma no tiene impacto en los estados financieros de la Compañía.

- CINIIF 10, "Información financiera intermedia y deterioro", prohíbe que las pérdidas por deterioro reconocidas en un período intermedio sobre la plusvalía, inversiones en instrumentos de capital e inversiones en activos financieros llevados al costo sean reversadas a una fecha subsiguiente del balance general. Esta Norma no tiene impacto en los estados financieros de la Compañía.

- CINIIF 11, "NIIF 2 – Transacciones entre el grupo y acciones en tesorería", proporciona guía sobre transacciones basadas en acciones que involucran acciones en tesorería o entidades del grupo (por ejemplo, opciones sobre acciones de la matriz) deben ser registradas como transacciones basadas en acciones pagadas con acciones o con efectivo en los estados financieros solamente de la matriz y de grupo de compañías. Esta interpretación no tiene un impacto en los estados financieros de la Compañía.

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Importantes (continuación)

Base de Preparación (continuación)

(b) Normas, enmiendas e interpretaciones efectivas en el 2007 pero no relevantes

Las siguientes normas, enmiendas e interpretaciones a normas publicadas son mandatarias para períodos contables que inician en o después del 1 de enero de 2007 pero que no son relevantes a las operaciones de la Compañía:

- NIIF 4, "Contratos de seguro";
- CINIIF 7, "Aplicando el Enfoque de Reestructuración bajo la NIC 29, Informes financieros en economías hiperinflacionarias"; y
- CINIIF 9, "Revaluación de derivados implícitos".

(c) Normas, enmiendas e interpretaciones a normas existentes que aún no son efectivas y no han sido adoptadas anticipadamente por la Compañía

Las siguientes normas, enmiendas e interpretaciones a normas existentes han sido publicadas y son mandatarias para los períodos contables que inician en o después del 1 de enero de 2008 o períodos recientes, pero que la Compañía no ha adoptado:

- NIC 23 (Enmienda), "Costos de financiamiento" (efectiva desde el 1 de enero de 2009). La enmienda a esta norma está todavía sujeta a la aprobación de la Unión Europea. Requiere que una entidad capitalice los costos de financiamiento directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de un activo que califique (uno que tome un período sustancial de tiempo para estar listo para su uso o venta) como parte del costo de tal activo. La opción de llevar a gasto inmediatamente esos costos de financiamiento será eliminada. La Compañía aplicará la NIC 23 (Enmendada) desde el 1 de enero de 2009 pero no es aplicable actualmente a la Compañía, ya que no existen activos que califiquen.

- NIIF 8, "Segmentos operativos" (efectiva desde el 1 de enero de 2009). La NIIF 8 reemplaza la NIC 14 y alinea la información de segmentos con los requerimientos de la norma de EUA, SFAS 131, "Divulgaciones sobre segmentos de una empresa e información relacionada". La nueva norma requiere un "enfoque de la administración", bajo el cual la información de segmento es presentada sobre la misma base en que es usada para propósitos de reportes internos. La Compañía aplicará la NIIF 8 desde el 1 de enero de 2009.

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Importantes (continuación)

Base de Preparación (continuación)

- CINIIF 14, "NIC 19 – El límite de un activo de beneficio definido, requerimientos mínimos de financiamiento y su interacción" (efectiva desde el 1 de enero de 2008). La CINIIF 14 proporciona guía para la evaluación del límite según la NIC 19 sobre el monto del excedente que puede ser reconocido en un activo. También explica cómo el activo o pasivo por pensión podría ser afectado por un requerimiento estatutario o financiamiento mínimo contractual. La Compañía aplicará la CINIIF 14 desde el 1 de enero de 2008, pero no se espera que tenga un impacto sobre los estados financieros de la Compañía.

(d) Interpretaciones a normas existentes que no son efectivas aún y no son relevantes a las operaciones de la Compañía.

Las siguientes interpretaciones a normas existentes han sido publicadas y son mandatarias para los períodos contables que inician en o después del 1 de enero de 2008 o períodos recientes pero que no son relevantes a las operaciones del grupo:

- CINIIF 12, "Acuerdos de concesión de servicios" (efectiva desde el 1 de enero de 2008). La CINIIF 12 aplica a los acuerdos contractuales por los cuales un operador del sector privado participa en el desarrollo, financiamiento, operación y mantenimiento de la infraestructura de servicios del sector público. La CINIIF 12 no es relevante a las operaciones de la Compañía porque no proporciona servicios del sector público.

- CINIIF 13, "Programas de lealtad de clientes" (efectiva desde el 1 de julio de 2008). La CINIIF 13 aclara que donde los bienes o servicios son vendidos junto con incentivos de lealtad del cliente (por ejemplo, puntos de lealtad o productos gratis), el acuerdo es un acuerdo de elementos múltiples y la consideración por cobrar al cliente es asignada entre los componentes del acuerdo usando valores razonables. La CINIIF 13 no es relevante a las operaciones de la Compañía porque no opera programas de lealtad.

Valores Disponibles para la Venta

Los valores disponibles para la venta están constituidos por bonos, acciones de capital, valores comerciales negociables (VCN's) y fondos mutuos y de inversión, no clasificados como valores negociables ni como valores mantenidos hasta su vencimiento, y se presentan a su valor razonable. Las ganancias o pérdidas no realizadas se registran en una cuenta separada de patrimonio de los accionistas, 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 reconocerán en los resultados de operaciones del año corriente.

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Importantes (continuación)

Propiedades, Mobiliario y Equipo
Las propiedades, mobiliario y equipo se presentan al costo menos depreciación y amortización acumuladas. Generalmente, la depreciación y amortización son calculadas en base a línea recta sobre la vida estimada del activo como sigue:

Edificio	6.67% sobre 15 años
Mejoras	20% sobre 5 años
Mobiliario	10% sobre 10 años
Equipo	10% a 33.33% sobre 3 a 10 años

Deterioro de Activos
Los valores según libros de los activos mantenidos por la Compañía son revisados en cada fecha del balance general para determinar si existen algunas indicaciones de deterioro. Si algunas existen, la Administración hace un estimado del valor recuperable. Cualquier pérdida por deterioro de un activo es reconocida en el estado de resultados

Utilidad Neta por Acción
La utilidad neta por acción mide el desempeño de una entidad sobre el período reportado y la misma se calcula dividendo la utilidad disponible para los accionistas entre la cantidad promedio de acciones en circulación durante el período.

Reconocimiento de Ingresos
Los ingresos son reconocidos en función de que los beneficios económicos fluyan hacia la Compañía y los ingresos puedan ser fácilmente medidos. El criterio específico de reconocimiento debe también ser satisfecho antes de que el ingreso sea reconocido.

Comisiones
Las comisiones son reconocidas por las transacciones diarias que realizan los puestos de bolsa para la compra y venta de valores.

Cuotas de mantenimiento
Existe una cuota mensual de mantenimiento para cada puesto de bolsa que es cobrado según las transacciones mensuales que haya generado.

Interés
El ingreso por interés es reconocido sobre una base proporcional al tiempo, usando el método de interés efectivo.

Venta de puestos
La venta de puestos se reconoce como ingreso bajo el método de devengado con base en los términos y condiciones del contrato.

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Importantes (continuación)

Distribución de Dividendos
La distribución de dividendos a los accionistas de la Compañía es reconocida como un pasivo en los estados financieros en el período en el cual los dividendos son aprobados por la Junta Directiva de la Compañía.

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

3. Efectivo y Depósitos a la Vista

La Compañía mantiene al 30 de septiembre de 2008 cuentas de ahorro por B/.239,940.44 y al 31 de diciembre de 2007 cuentas de ahorro por B/.409,985, ambas están incluidas en el rubro de efectivo del Balance General, con tasas de interés entre el 1.% y 2.5%.

4. Estimaciones de Contabilidad y Juicios Críticos

Las estimaciones y juicios son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables según las circunstancias.

Estimaciones de contabilidad

La Compañía realiza estimaciones y supuestos concernientes al futuro. Las estimaciones de contabilidad resultantes serán, por definición, raramente iguales a los resultados actuales relacionados. Las estimaciones y supuestos que tienen un riesgo significativo de causar un ajuste importante a los valores en libros de los activos y pasivos dentro del siguiente año financiero se indican a continuación:

Impuesto sobre la renta
Estimaciones significativas se requieren al determinar la provisión para impuestos sobre la renta. Existen muchas transacciones y cálculos para los cuales la determinación del último impuesto es incierta durante el curso normal de negocios.

4. Estimaciones de Contabilidad y Juicios Críticos (continuación)

Juicios críticos en la aplicación de las políticas de contabilidad de la entidad

Deterioro de activos financieros disponibles para la venta
La Compañía sigue la guía de la NIC 39 para determinar cuando un activo financiero disponible para la venta está deteriorado. Esta determinación requiere juicio significativo. Al determinar este juicio, la Compañía evalúa, entre otros factores, la duración y grado para el cual el valor razonable de una inversión es menor que su costo, y la salud financiera de la perspectiva del negocio en un plazo cercano, incluyendo factores tales como el desempeño de la industria y del sector, cambios en la tecnología y en las operaciones, y el flujo de efectivo financiero.

5. Administración de Riesgos Financieros

Factores de Riesgos Financieros

Las actividades de la Compañía están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de valor razonable de tasa de interés y riesgo de flujo de efectivo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa global de administración de riesgo se enfoca en la falta de previsibilidad de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos adversos potenciales en el desempeño financiero de la Compañía.

(a) *Riesgo de tasa de interés*
La Compañía está expuesta a varios riesgos (de flujo de efectivo y valor razonable) asociados con el efecto de las fluctuaciones de mercado en las tasas de interés. La Compañía mitiga este riesgo mediante el establecimiento de guías para inversiones en renta fija.

Las reglas y guías internas de inversión para renta fija, determinan que no se podría invertir en un emisor el diez por ciento del capital de la Bolsa o el veinte por ciento del monto total invertible, el que sea menor; pero nunca más del diez por ciento de una emisión.

La Compañía mantiene un 20% de sus inversiones a tasas variables, en donde el cambio de tasas se calcula en base a libor trimestral más un margen que fluctúa entre el 1% y el 3.5%, con lo cual se logra obtener un mejor rendimiento que estableciendo plazos fijos. En el caso de disminuciones en el libor, estas inversiones pueden venderse en el mercado, siempre y cuando se haya hecho un análisis comparativo de rendimiento en las inversiones actuales y el rendimiento de otros instrumentos que hayan ofertas en el mercado.

5. Administración de Riesgo Financiero (continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

(b) Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es administrado a nivel de la Compañía. El riesgo de crédito se origina en el efectivo, depósitos a plazo fijo y valores disponibles para la venta.

El proceso de selección, aprobación y seguimiento de inversiones se ciñe a criterios y procesos internos orientados a diversificar la cartera y mitigar los riesgos del mercado y aquellos inherentes a la naturaleza de los títulos y emisores. La responsabilidad de este proceso yace en un Comité de Inversiones donde participan directores y miembros de la administración.

El monitoreo constante del desempeño y el movimiento del mercado lo hace la administración que reporta al Comité. El Comité reporta a la Junta Directiva cuando se requieren cambios en las políticas y criterios de inversión. Todos los meses con los reportes que se entregan a la directiva se muestran los rendimientos del conjunto de inversiones y los informes trimestrales contienen un detalle de las inversiones y sus rendimientos.

Los criterios de selección consideran primero diversificación por sectores económicos y grupos económicos. Estos criterios limitan las posiciones de determinado grupo a porcentajes fijos del patrimonio total y sus desviaciones temporales requieren aprobación del Comité. Los rangos actuales de inversión por grupos es del diez por ciento (10%) del capital de la Bolsa o veinte por ciento (20%) del monto total invertible, el que sea menor; pero nunca más del diez por ciento (10%) de una emisión.

El segundo criterio de selección de inversiones considera la rentabilidad y la liquidez de los emisores. Este criterio solo permite inversión en títulos listados en la propia Bolsa con lo que se fija un estándar de transparencia y negociabilidad.

Con respecto a los Plazo Fijo se considera como criterio de selección que sean bancos accionistas de la Bolsa, con solidez financiera y que ofrezcan tasas de interés atractivas, pero con rangos cercanos al libor del momento.

Como quiera que las inversiones de la Bolsa obedecen a reservas para desarrollo de negocios futuros o cambios importantes en su estructura tecnológica, las inversiones se escogen con horizontes de corto y mediano plazo, mitigando con ello la volatilidad de la cartera.

5. Administración de Riesgos Financieros (continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

La Compañía mitiga este riesgo mediante las siguientes reglas:

(1) Límite Máximo de Inversión por Emisor: Diez por ciento (10%) del capital de la Bolsa o 20% del monto total invertible, el que sea menor; pero nunca más del 10% de una emisión.

Se reconoce además el concepto de inversión temporal ("transactional investments") o sea inversiones temporales y que estén en los libros de la Compañía menos de 60 días. En tales casos, se puede tener un límite adicional de 10% del capital o 10% del monto invertible.

Al 30 de septiembre de 2008 y 31 de diciembre del 2007, no había ninguna inversión por emisor que sobrepasara los límites estipulados.

(2) Riesgo de Crédito por Sector: No se podrá invertir más del 80% del monto disponible total en ningún sector económico. Se reconocen tres sectores: bancos, no-bancos y sector internacional, no obstante, en este último las inversiones deben ser en entidades clasificadas A como mínimo. El plazo de las inversiones no podrá ser mayor de cinco años en el sector corporativo. Además, se podrá invertir hasta un máximo de un 10%, del monto total a ser invertido, en instrumentos de renta fija emitidos por el gobierno.

Al 30 de septiembre de 2008 y 31 de diciembre de 2007, se mantuvieron los límites de inversión por sector y los de renta fija emitidos por el gobierno.

A continuación se detallan las inversiones por sector económico:

	Sep 2008		Dic 2007	
Sector Banco	B/.1,551,022	42%	B/.1,567,691	45%
Sector no Banco	1,883,589	50%	1,441,423	42%
Sector Internacional	100,379	3%	122,495	4%
Sector Gobierno	183,910	5%	317,852	9%
	B/.3,718,900	100%	B/.3,449,461	100%

(3) En el caso de inversiones locales sólo se invertirá en emisiones listadas en la Bolsa de Valores de Panamá.

5. Administración de Riesgo Financiero (continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

(c) 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 manteniendo suficiente efectivo e instrumentos de alta liquidez. Este riesgo no es aplicable a la Compañía al 30 de septiembre de 2008 y al 31 de diciembre de 2007, ya que la Compañía no mantiene obligaciones bancarias.

Administración del Riesgo de Capital

Los objetivos de la Compañía cuando administra su capital es garantizar la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, así como mantener una estructura de capital óptima que reduzca el costo de capital. El total del capital está determinado como el total del patrimonio

Para mantener o ajustar la estructura de capital, la Compañía podría ajustar el monto de los dividendos pagados a los accionistas, devolver capital a los accionistas, emitir nuevas acciones o vender activos para reducir su deuda.

El Decreto de 1 de julio de 1999 (Ley de Valores), artículo 4 del Acuerdo 7-2003 exige que las entidades autorreguladas que funcionen en Panamá tengan un capital mínimo de doscientos cincuenta mil Balboas. La Bolsa de Valores de Panamá mantiene un monto de capital muy superior a sus requisitos y no tiene un endeudamiento relevante más que los provenientes del giro comercial normal.

No obstante lo anterior la Bolsa de Valores de Panamá procura mantener un capital sano para poder sufragar sus gastos de expansión e innovación tecnológica. Como práctica la Compañía procura retener entre el 50% y 60% de sus utilidades anuales para mantener esa relación de capital. Eventualmente y para mantener un ROE de al menos 12% en su capital invertido la Compañía paga dividendos extraordinarios en forma de efectivo o capitaliza las utilidades por la vía de dividendos en acciones.

Estimación del Valor Razonable

El valor razonable de los instrumentos financieros que no cotizan en un mercado activo es determinado usando técnicas de valuación. La Compañía usa una variedad de métodos y desarrolla supuestos que se basan en las condiciones de mercado existentes a cada fecha del balance general. Técnicas, tales como estimación de flujos de efectivo descontados, son usadas para determinar el valor razonable de los instrumentos financieros.

Se asume que el valor en libros menos la provisión por deterioro de las cuentas por cobrar y por pagar comerciales, se aproxima a sus valores razonables, debido a la naturaleza de corto plazo de las cuentas por cobrar comerciales. El valor razonable de los pasivos financieros para propósitos de divulgación es estimado descontando los flujos futuros de

efectivo contractuales a la tasa de interés de mercado corriente que es la disponible para la Compañía para instrumentos financieros similares.

6. Valores Disponibles para la Venta

A continuación se detalla la cartera de valores disponibles para la venta:

Tipo de Inversión	***Sep* 2008**	*Dic* 2007
Acciones de capital	B/. 436,243	B/. 256,374
Valores Comerciales Negociables (VCN's), con tasas de interés anual de 4.3825% a 6.75% y vencimiento en el 2009.	855,000	530,000
Fondos mutuos y de inversión en renta fija, con tasas de rendimiento anual entre 4.79% y 6.69%	857,653	821,381
Bonos corporativos emitidos por compañías locales, con tasas de interés anual entre 3.6819% y 10.125% y vencimientos varios hasta el 20 de noviembre de 2014.	762,679	840,541
Bonos agroindustriales emitidos por compañías locales, con tasa de interés anual de 7.5% y vencimiento el 13 de diciembre de 2009.	42,537	58,208
Euro bonos de la República de Panamá, con tasas de interés anual entre 5.75% y 9.625% y vencimientos varios hasta el 8 de febrero de 2011.	183,910	317,852
	B/. 3,138,022	B/. 2,824,356

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

	Sep 2008	Dic 2007
Saldo al inicio del año	B/. 2,824,356	B/. 2,447,885
Compras	976,919	503,988
Ventas y redenciones	(658,456)	(135,857)
Cambio neto en valor razonable	(4,797)	8,340
Saldo al final del año	B/. 3,138,022	B/. 2,824,356

7. Información por Segmento

Las comisiones son reconocidas por las transacciones diarias que realizan los puestos de bolsa para la compra y venta de valores. El 71% (2006: 69%) de los ingresos corresponden a comisiones, y los ingresos por intereses representan el 11% (2006: 9%).

8. Propiedades, Mobiliario y Equipos, Neto

El movimiento de propiedades, mobiliario y equipo se presenta a continuación:

	30 de septiembre de 2008					
	Edificio	Mejoras a la Propiedad	Mobiliarios	Equipo de Computadoras	Equipo Rodante	Total
Saldo neto al 31 de diciembre de 2007	B/. 371,045	B/. 11,977	B/. 27,022	B/. 75,840	B/. 5,750	B/. 491,634
Adiciones	-	-	-	9,402	-	9,402
Depreciación del año	(25,316)	(9,475)	(5,306)	(40,037)	(1,725)	(81,859)
Saldo neto al 31 de marzo de 2008	B/. 345,729	B/. 2,502	B/. 21,716	B/. 45,205	B/. 4,025	B/. 419,177
Al costo	B/. 506,062	B/. 63,172	B/. 130,245	B/. 707,351	B/. 11,500	B/. 1,418,330
Depreciación y amortización acumuladas	(160,333)	(60,670)	(108,529)	(662,146)	(7,475)	(999,153)
Saldo neto al 31 de marzo de 2008	B/. 345,729	B/. 2,502	B/. 21,716	B/. 45,205	B/. 4,025	B/. 419,177

	31 de diciembre de 2007					
	Edificio	Mejoras a la Propiedad	Mobiliarios	Equipo de Computadoras	Equipo Rodante	Total
Saldo neto al 31 de diciembre de 2006	B/. 404,800	B/. 24,612	B/. 33,156	B/. 127,326	B/. 8,050	B/. 597,944
Adiciones	-	-	1,399	4,438	-	5,837
Depreciación del año	(33,755)	(12,635)	(7,533)	(55,924)	(2,300)	(112,147)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2007	B/. 371,045	B/. 11,977	B/. 27,022	B/. 75,840	B/. 5,750	B/. 491,634
Al costo	B/. 506,062	B/. 63,172	B/. 130,245	B/. 697,950	B/. 11,500	B/. 1,408,929
Depreciación y amortización acumuladas	(135,017)	(51,195)	(103,223)	(622,110)	(5,750)	(917,295)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2007	B/. 371,045	B/. 11,977	B/. 27,022	B/. 75,840	B/. 5,750	B/. 491,634

9. Otros Ingresos

Los otros ingresos se detallan como sigue:

	Sept 2008	Sept 2007
Alquiler de oficinas, corro y equipo	B/. 8,772	B/. 8,735
Certificaciones comisiones	125	2,594
Venta de Mobiliario y equipo	-	15
Otros	1,523	905
	B/. 10,420	B/. 12,249

10. Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan de la siguiente manera:

	Sept 2008	Sept 2007
Salarios	B/. 172,926	B/. 166,660
Gastos de representación	80,402	74,787
Participación de utilidades	68,800	30,794
Cuota obrero patronal	26,948	23,896
Indemnizaciones y prima de antigüedad	5,055	4,955
	B/. 354,131	B/. 301,092

Al 30 de septiembre de 2008, el total de empleados era de 14 (2007: 13).

11. Otros gastos generales y administrativos

	Sep 2008	Sep 2007
Honorarios profesionales	**2,257**	18,424
Impuestos	**38,247**	34,505
Asociaciones	**6,360**	4,368
Papelería y útiles de oficina	**2,534**	3,064
Dietas	**18,800**	19,150
Cuotas y suscripciones	**1,552**	1,149
Gastos legales	**5,134**	5,213
Auditoría	**7,298**	5,636
Mantenimiento	**8,593**	7,823
Mantenimiento PH	**20,071**	11,289
Mantenimiento Soluziona Sistemas	**13,425**	5,475
Publicidad	**6,308**	4,208
Viajes al exterior	**10,624**	10,614
Luz y teléfono	**24,739**	22,373
Gastos bancarios	**1,380**	1,805
Reuniones, charlas y eventos	**6,717**	9,500
Alquiler	**902**	939
Aseo	**1,038**	1,127
Cafetería	**875**	907
Seguros	**26,343**	27,480
Transporte y gasolina	**2,312**	1,954
Entrenamiento, cursos y seminarios	**9,216**	12,207
Mobiliario menor	**1,156**	1,740
Donaciones	**3,950**	1,925
Tarifa de supervisión-Comisión Nacional de Valores	**25,232**	26,348
Foro de inversionistas	**21,316**	18,262
Seminario BOLCEN	**59,480**	0
Internacionalización Bolsa	**22,529**	6,366
Otros	**16,772**	18,004
Total de Gastos	**B/. 365,160**	B/. 281,855

12. Utilidad Neta por Acción

El cálculo de la utilidad neta por acción se presenta a continuación:

	Sept 2008	Sept 2007
Utilidad neta	B/. 529,081	B/. 286,821
Número promedio ponderado de acciones	1,113,600	185,233
Utilidad neta por acción	B/. 0.47	B/. 0.26

Mediante reunión extraordinaria de la Asamblea General de Accionistas celebrada el 20 de septiembre de 2007 y Escritura Pública No. 17,025 de 5 de octubre de 2007, los accionistas acordaron reformar el pacto social para aumentar el capital social autorizado de la Compañía de doscientos cincuenta mil (250,000) acciones sin valor nominal a un millón quinientas mil (1,500,000) acciones sin valor nominal. También se aprobó el 23 de noviembre de 2007, fraccionar las acciones emitidas y en circulación a la fecha a razón de seis (6) acciones nuevas por cada acción existente.

Como resultado de este split de las acciones, el cálculo de la utilidad neta por acción fue ajustado retrospectivamente (2007).

13. Impuesto sobre la Renta

Las declaraciones de impuesto sobre la renta de la Compañía están sujetas a revisión por parte de las autoridades fiscales por los tres (3) últimos años, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2007, de acuerdo a regulaciones fiscales vigentes.

De acuerdo a la legislación panameña vigente, la Compañía está exenta del pago del 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 los valores del Estado Panameño e inversiones en títulos – valores emitidos a través de una bolsa de valores en la República de Panamá.

El 27 de octubre de 2005, mediante Decreto Ejecutivo No.143 se reglamentó la Ley No.6 de febrero de 2005, la cual implementa un Programa de Equidad Fiscal. Esta Ley modifica diversos impuestos a partir del 3 de febrero de 2005. Dicha Ley establece un nuevo concepto de renta presuntiva, el cual consiste en una nueva forma de calcular el impuesto sobre la renta, denominado Cálculo Alternativo de Impuesto sobre la Renta (CAIR) y consiste en deducir el 95.33% del total de ingresos gravables menos las devoluciones y descuentos; y al total que resulte aplicar el 30%.

14. Transacciones con Partes Relacionadas

	Sep 2008	Sep 2007
Compensación al personal clave	B/. 257,550	B/. 215,610

15. Dividendos Declarados

La Junta Directiva aprobó pagos de dividendos a los accionistas. Estos pagos se resumen como sigue:

Tipo de Dividendo	Dividendo Pagado	Fecha de Declaración	Fecha de Pago
2008			
Ordinario	B/. 311,808	19 de marzo de 2008	Trimestral
2007			
Ordinario	B/. 311,436	14 de febrero de 2007	Trimestral

La política de pago de dividendos ordinarios ha sido entre un 30% y 50% de las utilidades no distribuidas, sin embargo, se hace una revisión anual para determinar el monto a distribuir.

16. Contingencia

Demanda

Existe una demanda de Reconvención propuesta por AGB Cambios, S. A. vs Bolsa de Valores de Panamá, S. A. en el Juzgado Décimo Cuarto de Circuito Civil de Panamá como consecuencia de la demanda por cobrar judicial interpuesta por Bolsa de Valores de Panamá, S. A. La sociedad AGB Cambios, S. A. demanda pretensiones por una cuantía de Ciento Ochenta Mil Balboas (B/.180,000), alegando daños y perjuicios supuestamente causados por la interposición de la demanda citada y de la medida cautelar ejecutada en la misma.

IV Parte:

El emisor divulgará está información en la página web: **www.panabolsa.com** a más tardar el 30 de noviembre de 2008

Firma:

Roberto Brenes P.
Vicepresidente Ejecutivo y
Gerente General

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