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 31 de diciembre de 2008 existían activos circulantes por US$1,471,309 reflejando un incremento de 22.9% 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 -9.9% al pasar de US$341,973 en diciembre de 2007 hasta US$308,127 en diciembre 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 4.7 veces en diciembre de 2008.

B. Recursos de capital:

Al 31 de diciembre 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 0.92 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, el tercer en septiembre y el cuarto pago se realizó el 30 de diciembre.

C. Resultados operativos:

De enero hasta diciembre de 2008 la empresa registró ingresos por US$1,718,568 que equivale a un 1.2% inferior que el US$1,740,384 registrados en el mismo periodo de 2007. El decremento en los ingresos tiene su origen en la disminución en 5.6% en las comisiones bursátiles las cuales pasaron de US$1,237,089 en el 2007 a US$1,167,895 en el 2008, los ingresos por comisiones se rebajaron como resultado de la disminución en la actividad bursátil registrada en el último trimestre del 2008 (-15.4). Las cuotas de mantenimiento se incrementaron en 2.1% al pasar de US$165,718 en el 2007 hasta US$169,200. Los ingresos por intereses se incrementaron en 0.86% al pasar de US$193,669 en 2007 hasta US$195,341 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$1,057,198, 12.37% más que en el 2007 (US$940,788). El mayor incremento en los gastos generales proviene del aumento en el rubro de otros gastos y seminario BOLCEN se incrementó en 15.9% al pasar de US$401,404 en diciembre de 2007 hasta US$465,199 en diciembre 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$427,237 en diciembre de 2007 hasta US$486,112 en diciembre de 2008 (13.8% superior al año pasado).

Para el 2008 la utilidad antes de impuesto fue US$661,370 lo que representa un decremento de -17.3% frente a la registrada en 2007(US$799,596). El impuesto sobre la renta se estimó en US$139,813 por lo que la utilidad neta se situó en US$521,557 -15.4% inferior a la utilidad neta para el 2007 (US$617,787). En términos de utilidad neta por acción, esta se ubicó en US$0.47 mientras que en el 2007 fue de US$0.55

El total de activos de la empresa se ha incrementado en 2.5%, al pasar de US$3,993,623 en diciembre de 2007 hasta US$4,094,819 en diciembre de 2008, siendo los depósitos a plazo fijo y las inversiones los rubros de mayor incremento (101.% y 9.1% respectivamente).

La empresa registró pasivos por US$308,127 reflejando una disminución de -9.9% en comparación con diciembre de 2007 (US$341,973) debido principalmente a la disminución de dividendos por pagar.

El patrimonio de la empresa se ha incrementado en 3.7% al pasar de US$3,651,650 en diciembre de 2007 hasta US$3,786,692 en diciembre 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 31 de diciembre fue de US$3.40.

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 (IV Trimestre 2008)	TRIMESTRE QUE REPORTA (III Trimestre 2008)	TRIMESTRE QUE REPORTA (II Trimestre 2008)	TRIMESTRE QUE REPORTA (I Trimestre 2008)
Ventas o Ingresos Totales	278.372	484,233	381,934	574,030
Gastos Generales y Administrativos	256,048	289,098	269,942	242,110
Utilidad o Pérdida Neta	-7,524	149,730	68,592.19	310,759
Acciones emitidas y en circulación	1,113,600	1,113,600	1,113,600	1,113,600
Utilidad o Pérdida por Acción	-0.67	0.13	0.06	0.28
Depreciación y Amortización	24,028	27,520	27,115	27,224

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA (IV Trimestre 2008)	TRIMESTRE QUE REPORTA (III Trimestre 2008)	TRIMESTRE QUE REPORTA (II Trimestre 2008)	TRIMESTRE QUE REPORTA (I Trimestre 2008)
Activo Circulante	1,471,309	1,505,100	1,655,158	1,597,913
Activos Totales	4,094,819	4,208,911	4,142,315	4,219,880
Pasivo Circulante	308,127	278,146	258,046	252,763
Deuda a Largo Plazo				
Acciones Preferidas				
Capital Pagado	1,875,905	1,875,905	1,875,905	1,875,905
Utilidades Retenidas	1,911,945	1,997,421	1,925,643	2,012,955
Patrimonio Total	3,786,692	3,930,765	3,884,269	3,967,116
RAZONES FINANCIERAS:				
Dividendo/Acción	0.07	0.07	0.07	0.07
Deuda Total/Patrimonio	0.08	0.07	0.07	0.06
Capital de Trabajo	1,163,182	1,226,954	1,397,112	1,345,149
Razón Corriente	4.8	5.4	6.4	6.3

III Parte:

Estados Financieros al cuarto trimestre de 2008 (31 de diciembre)

Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

Informe y Estados Financieros
31 de diciembre de 2008

Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

Información General
31 de diciembre de 2008

Dignatarios

Ricardo Arango	Presidente
Mario Fábrega	Vicepresidente
Fernando Aramburú P.	Tesorero
Leopoldo Arosemena	Secretario

Domicilio Social

Ave. Federico Boyd y Calle 49, Edificio Bolsa de Valores de Panamá

Abogados

Sucre & Asociados
Watson & Associates

Bancos

Citibank, N. A.
Primer Banco del Istmo, S. A.
Banco General, S. A.
Global Bank Corporation

Auditores

PricewaterhouseCoopers

Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

Índice para los Estados Financieros
31 de diciembre de 2008

	Página
Informe de los Auditores Independientes	1 - 2
Estados Financieros:	
Balance General	3
Estado de Resultados	4
Estado de Cambios en el Patrimonio	5
Estado de Flujos de Efectivo	6
Notas a los Estados Financieros	7 - 26

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers Panamá
PricewaterhouseCoopers, S.A.
Ave. Samuel Lewis y Calle 55 E.
Apartado 0819-05710
El Dorado, Panamá R. P.
Teléfono:(507) 206-9200
Fax: (507) 264-5627

Informe de los Auditores Independientes

A la Junta Directiva y Accionistas de
Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. (la Compañía), que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2008 y el estado de resultados, el estado de cambios en el patrimonio y el estado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y un resumen de las políticas más significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La Administración de la Compañía es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error; así como seleccionar y aplicar políticas de contabilidad apropiadas, y hacer estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas Normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los importes y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al realizar estas evaluaciones de riesgo el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la entidad de los estados financieros, con el objeto de diseñar los procedimientos de auditoría que son apropiados de acuerdo a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría incluye también, evaluar lo apropiado de los principios de contabilidad utilizados y la razonabilidad de las estimaciones de contabilidad efectuadas por la Administración, así como evaluar la presentación de conjunto de los estados financieros.

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. al 31 de diciembre de 2008, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

PricewaterhouseCoopers

19 de febrero de 2009
Panamá, República de Panamá

Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

Balance General
31 de diciembre de 2008

	2008	2007
Activos		
Efectivo (Nota 4)	B/. 203,455	B/. 475,105
Depósitos a plazo fijo (Nota 4)	302,363	150,000
Valores disponibles para la venta (Nota 6)	3,081,005	2,824,356
Intereses por cobrar	16,818	17,561
Cuentas por cobrar, neto	42,035	32,986
Gastos pagados por anticipado	412	419
Impuesto sobre renta pagado por anticipado	41,995	-
Propiedades, mobiliario y equipos, neto (Nota 8)	395,893	491,634
Fondo de Cesantía, neto	9,231	-
Depósitos de garantía y otros activos	1,612	1,562
Total de activos	B/. 4,094,819	B/. 3,993,623
Pasivos y Patrimonio		
Pasivos		
Gastos acumulados y retenciones por pagar	B/. 150,596	B/. 156,335
Impuesto sobre la renta por pagar	-	3,805
Dividendos por pagar	6,974	49,596
Comisiones cobradas por anticipado	150,557	123,877
Prima de antigüedad e indemnización, neta	-	8,360
Total de pasivos	308,127	341,973
Contingencia (Nota 16)		
Patrimonio		
Acciones comunes sin valor nominal; 1,500,000 acciones autorizadas, 1,113,600 emitidas y en circulación	1,875,905	1,875,905
Cambio neto en valores disponibles para la venta	53,050	110,788
Utilidades no distribuidas	1,911,945	1,702,196
Impuesto complementario	(54,208)	(37,239)
Total de patrimonio	3,786,692	3,651,650
Total de pasivos y patrimonio	B/. 4,094,819	B/. 3,993,623

Las notas en las páginas 7 a 26 son parte integral de los estados financieros.

Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

Estado de Resultados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2008

	2008	2007
Ingresos		
Comisiones (Nota 7)	B/. 1,167,895	B/. 1,237,089
Cuotas de mantenimiento	169,200	165,718
Intereses ganados (Nota 7)	195,341	193,669
Inscripciones de empresas y emisiones	26,255	16,120
Foro de Inversionistas – BOLCEN	141,375	60,970
Otros (Nota 9)	18,502	66,818
Total de ingresos	1,718,568	1,740,384
Gastos Generales y Administrativos		
Gastos de personal (Notas 10 y 14)	486,112	430,774
Depreciación y amortización (Nota 8)	105,887	112,147
Foro de Inversionistas – BOLCEN	80,876	23,262
Otros gastos administrativos (Nota 11)	384,323	374,605
Total de gastos generales y administrativos	1,057,198	940,788
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	661,370	799,596
Impuesto sobre la renta (Nota 13)	(139,813)	(181,809)
Utilidad neta (Nota 12)	B/. 521,557	B/. 617,787
Utilidad neta por acción (Nota 12)	B/. 0.47	B/. 0.55

Las notas en las páginas 7 a 26 son parte integral de los estados financieros.

Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

Estado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2008

	Acciones Comunes	Cambios Netos en Valores Disponibles para la Venta	Utilidades No Distribuidas	Impuesto Complementario	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2006	B/. 1,855,905	B/. 102,448	B/. 1,395,845	B/. (20,625)	B/. 3,333,573
Utilidad neta	-	-	617,787	-	617,787
Venta de acciones	20,000	-	-	-	20,000
Cambio neto en valores disponibles para la venta (Nota 6)	-	8,340	-	-	8,340
Impuesto complementario	-	-	-	(16,614)	(16,614)
Dividendos declarados (Nota 15)	-	-	(311,436)	-	(311,436)
Saldo al 31 de diciembre de 2007	1,875,905	110,788	1,702,196	(37,239)	3,651,650
Utilidad neta	-	-	521,557	-	521,557
Cambio neto en valores disponibles para la venta (Nota 6)	-	(57,738)	-	-	(57,738)
Impuesto complementario	-	-	-	(16,969)	(16,969)
Dividendos declarados (Nota 15)	-	-	(311,808)	-	(311,808)
Saldo al 31 de diciembre de 2008	B/. 1,875,905	B/. 53,050	B/. 1,911,945	B/. (54,208)	B/. 3,786,692

Las notas en las páginas 7 a 26 son parte integral de los estados financieros.

Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

Estado de Flujos de Efectivo
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2008

	2008	2007
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	B/. 661,370	B/. 799,596
Ajustes para conciliar la utilidad antes de impuesto sobre la renta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación		
Depreciación y amortización	105,887	112,147
Intereses ganados	(195,341)	(193,669)
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Aumento en cuentas por cobrar	(9,049)	(4,220)
(Aumento) disminución en gastos e impuestos pagados por anticipado	(41,988)	778
(Aumento) disminución en depósitos en garantía y otros activos	(50)	100
Disminución en gastos acumulados, retenciones por pagar e impuesto sobre la renta por pagar	(9,544)	(193,675)
Aumento en comisiones cobradas por anticipado	26,680	26,194
Aportes al Fondo de Cesantía, neto	(17,591)	(457)
Interés recibido	196,084	191,073
Impuesto sobre la renta	(139,813)	(181,809)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	576,645	556,058
Flujos de efectivo de actividades de inversión		
Depósitos a plazo fijo	(152,363)	50,000
Compra de inversiones disponibles para la venta	(844,786)	(503,988)
Ventas y redenciones de inversiones disponibles para la venta	530,399	135,857
Compra de mobiliario, equipo y mejoras	(10,146)	(5,837)
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	(476,896)	(323,968)
Flujos de efectivo de actividades de financiamiento		
Producto de emisión de acciones	-	20,000
Impuesto complementario	(16,969)	(16,614)
Dividendos pagados	(354,430)	(303,243)
Efectivo neto utilizado en actividades de financiamiento	(371,399)	(299,857)
Disminución neta en el efectivo	(271,650)	(67,767)
Efectivo al inicio del año	475,105	542,872
Efectivo al final del año	B/. 203,455	B/. 475,105
Información adicional		
Dividendos declarados (Nota 15)	B/. 311,808	B/. 311,436

Las notas en las páginas 7 a 26 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 implementación 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 pro 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 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 18 de febrero de 2009.

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) Interpretaciones efectivas en el 2008, pero no relevantes

Las siguientes interpretaciones son mandatorias para los períodos contables que inician en o después del 1 de enero de 2008, pero no son relevantes a las operaciones de la Compañía;

- CINIIF 11, NIIF 2 – Transacciones de Acciones en Tesorería del Grupo (efectiva desde el 1 de marzo de 2007).
- CINIIF 12, Contratos sobre servicios de concesión (efectiva desde el 1 de enero de 2008).
- CINIIF 14, NIC 19, Límite sobre los requerimientos mínimos de financiamientos sobre un plan de beneficios definidos (efectiva desde el 1 de enero de 2008).

(b) Enmiendas existentes que aún no son efectivas y no han sido adoptadas con anticipación por la Compañía

Las siguientes enmiendas a normas existentes que han sido publicadas son mandatorias para los períodos contables de la Compañía que inician en o después del 1 de enero de 2009 o periodos posteriores, y las cuales la Compañía no ha adoptado con anticipación:

- NIC 1, Presentación de Estados Financieros (revisión), efectiva para los períodos anuales que comienzan o después del 1 de enero de 2009. Esta norma substituye la NIC 1 presentación de los estados financieros (revisados en 2003) según la modificación de 2005. NIC 1 establece los requisitos para la presentación de estados financieros, guías para su estructura y requisitos mínimos para su contenido. La aplicación de esta norma no tendrá un impacto material en los estados financieros de la Compañía.

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Importantes (Continuación)

Base de Preparación (continuación)

(b) Enmiendas existentes que aún no son efectivas y no han sido adoptadas con anticipación por la Compañía (continuación)

- NIC 23, (Enmienda), Costos de Préstamos (efectiva desde el 1° de enero de 2009). Esta norma requiere capitalizar los costos directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de un activo como parte del costo de ese activo. La opción de registrar a gasto estos costos de intereses fue eliminada. La aplicación de esta norma no tendrá un impacto material en los estados financieros de la Compañía.

(c) Norma, interpretaciones y enmiendas a normas existentes que aún no son efectivas y que no son relevantes a las operaciones de la Compañía

La siguiente norma, interpretaciones y enmiendas a normas existentes que han sido publicadas son mandatorias para los períodos contables de la Compañía que inician en o después del 1 de enero de 2009 o períodos posteriores, pero no son relevantes a las operaciones de la Compañía:

- NIIF 8, Segmentos Operativos, Reemplaza la NIC 14 (vigente a partir del 1 de enero de 2009).
- CINIIF 13, Programas de lealtad de clientes (efectiva desde el 1 de julio de 2008).
- CINIIF 15, Contratos de construcción sobre bienes raíces (efectiva desde el 1 de enero de 2009).
- CINIIF 16, "Cobertura en la inversión neta de una operación extranjera" (efectiva desde el 1 de octubre de 2008).

Como parte del proyecto anual de mejoras del Consejo de Normas de Información Financiera de mayo de 2008, se realizaron enmiendas a varias normas, tales como: NIIF 2, Pago basado en acciones; NIC 32, Instrumentos Financieros - Presentación y NIC 1, Presentación de estados financieros; NIIF 1, Adopción por primera vez de NIIF; NIC 27, Estados financieros consolidados y separados; NIIF 3 (revisión), Combinación de Negocios; NIIF 5, Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones descontinuadas; NIC 23, Costos de financiamiento; NIC 28, Inversión en asociadas; NIC 36, Deterioro de activos; NIC 38, Intangibles; NIC 19, Beneficios de empleados; NIC 39, Instrumentos financieros: Reconocimiento y medición; NIC 1, Presentación de estados financieros; NIIF 7, Instrumentos Financieros: Divulgaciones; NIC 8, Políticas contables, cambios en estimados y errores; NIC 10, Eventos posteriores al período de reporte; NIC 18, Ingresos; NIC 34, Información financiera

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Importantes (Continuación)

Base de Preparación (continuación)

(c) Norma, interpretaciones y enmiendas a normas existentes que aún no son efectivas y que no son relevantes a las operaciones de la Compañía (continuación)

interina; NIC 16, Propiedad, planta y equipo; NIC 29, Información financiera en economías hiperinflacionarias; NIC 31, Intereses en negocios conjuntos; NIC 40, Inversión en propiedades; NIC 41, Agricultura; y NIC 20, Contabilización para concesiones y divulgaciones para asistencia de gobiernos.

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 del año corriente.

Propiedades, Mobiliario y Equipos
Las propiedades, mobiliario y equipo se presentan al valor razonable 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.

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Importantes (Continuación)

Utilidad Neta por Acción
La utilidad neta por acción mide el desempeño de una entidad sobre el período reportado y la misma se calcula dividiendo 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.

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.

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Importantes (Continuación)

Información de Segmentos
Un segmento del negocio es un componente identificable de la empresa, encargado de suministrar un único producto o servicio, o bien un conjunto de ellos que se encuentran relacionados y que se caracteriza por estar sometido a riesgos y rendimientos de naturaleza diferente a los que corresponden a otros segmentos del negocio dentro de la misma empresa. Un segmento geográfico es un componente identificable de la empresa encargado de suministrar productos o servicios dentro de un entorno económico específico, y que se caracteriza por estar sometido a riesgos y rendimientos de naturaleza diferente a los que corresponden a otros componentes operativos que desarrollan su actividad en entornos diferentes. La Compañía sólo mantiene un segmento del negocio que es el de operar una bolsa de valores, el cual se desarrolla en la República de Panamá.

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.

Reclasificaciones
Ciertas partidas en otros ingresos, gastos generales y administrativos del año 2007 han sido reclasificadas para propósito de comparación.

3. 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.

3. 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 condición financiera y la perspectiva del negocio a corto plazo de la invertida, 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.

4. Efectivo y Depósitos a la Vista

La Compañía mantiene cuentas de ahorro por B/.159,057 (2007: B/.409,985) que están incluidas en el rubro de efectivo del Balance General, con tasas de interés entre el 1% y 3.75% (2007: 2% y 2.5%).

La Compañía mantiene depósitos a plazo fijo por B/.302,363 (2007: B/.150,000), con tasas de interés entre el 3.30% y 4.125% (2007: 5.5%) y vencimientos varios hasta Noviembre de 2009.

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.

5. Administración de Riesgos Financieros (Continuación)

(a) Riesgo de tasa de interés (continuación)

Las reglas y guías internas de inversión para renta fija, determinan que no se podrá 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 tengan ofertas en el mercado.

(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 de inversiones 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.

5. Administración de Riesgos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

(b) Riesgo de crédito (continuación)

Con respecto a los Plazo Fijos se considera como criterio de selección que sean bancos accionistas de la Bolsa, con solidez financiera y que ofrezcan tasas de interés atractivas.

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

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 31 de diciembre del 2008 y 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 con grado de inversión 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 de Panamá o extranjero.

5. Administración de Riesgos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

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

A continuación se detallan las inversiones (excluyendo las acciones) y depósitos en bancos por sector económico:

	2008		2007	
Sector Banco	B/. 1,326,868	42%	B/. 1,325,105	41%
Sector Corporativo	1,566,083	49%	1,428,119	45%
Sector Internacional	93,371	3%	122,011	4%
Sector Gobierno	179,003	6%	317,852	10%
	B/. 3,165,325	100%	B/. 3,193,087	100%

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

(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 31 de diciembre de 2008 y 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.

5. Administración de Riesgo Financiero (Continuación)

Administración del Riesgo de Capital (continuación)
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. Ocasionalmente, la Compañía ha pagado adicionalmente dividendos extraordinarios en base a sus niveles de utilidades, efectivo y proyecciones financieras que se tengan en el momento.

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	2008	2007
Acciones de capital	B/. 421,498	B/. 256,374
Valores Comerciales Negociables (VCN's), con tasas de interés anual de 2.4713% a 5.75% y vencimiento en el 2009	854,550	530,000
Fondos mutuos y de inversión en renta fija	838,657	821,381
Bonos corporativos emitidos por compañías locales, con tasas de interés anual entre 3.1813% y 10.125% y vencimientos varios hasta el 20 de noviembre de 2014	749,984	840,541
Bonos agroindustriales emitidos por compañías locales, con tasa de interés anual de 7.5% y vencimiento el 13 de diciembre de 2009	37,313	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	179,003	317,852
	B/. 3,081,005	B/. 2,824,356

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

	2008	2007
Saldo al inicio del año	B/. 2,824,356	B/. 2,447,885
Compras	844,786	503,988
Ventas y redenciones	(530,399)	(135,857)
Cambio neto en valor razonable	(57,738)	8,340
Saldo al final del año	B/. 3,081,005	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 67% (2007: 71%) de los ingresos corresponden a comisiones, y los ingresos por intereses representan el 11% (2007: 11%).

8. Propiedades, Mobiliario y Equipos, Neto

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

	31 de diciembre 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	-	-	743	9,403	-	10,146
Depreciación del año	(33,755)	(11,593)	(6,914)	(51,325)	(2,300)	(105,887)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2008	B/. 337,290	B/. 384	B/. 20,851	B/.. 33,918	B/. 3,450	B/. 395,893
Al costo	B/. 506,062	B/. 63,172	B/. 130,988	B/. 707,352	B/. 11,500	B/. 1,419,074
Depreciación y amortización acumuladas	(168,772)	(62,788)	(110,137)	(673,434)	(8,050)	(1,023,181)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2008	B/. 337,290	B/. 384	B/. 20,851	B/. 33,918	B/. 3,450	B/. 395,893

	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:

	2008	2007
Venta de puesto de bolsa	B/. -	B/. 50,000
Alquileres de oficinas, corro y equipo	11,672	11,551
Certificaciones comisiones	3,670	3,965
Otros	3,160	1,302
	B/. 18,502	B/. 66,818

10. Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan de la siguiente manera:

	2008	2007
Salarios	B/. 235,793	B/. 231,365
Gastos de representación	116,507	102,207
Participación de utilidades	87,550	57,890
Prestaciones laborales	39,493	32,666
Indemnizaciones y prima de antigüedad	6,769	6,646
	B/. 486,112	B/. 430,774

Al 31 de diciembre de 2008, el total de empleados era de 14 (2007: 15).

11. Otros Gastos Generales y Administrativos

A continuación se detallan los otros gastos generales y administrativos:

	2008	2007
Honorarios profesionales	B/. 2,675	B/. 17,379
Impuestos	51,359	46,571
Asociaciones	15,510	17,478
Papelería y útiles de oficina	4,228	3,895
Dietas	23,650	26,750
Cuotas y suscripciones	1,552	1,371
Gastos legales	6,191	6,817
Auditoría	11,561	8,506
Mantenimiento	10,779	11,556
Mantenimiento PH	24,771	15,427
Publicidad	6,554	4,420
Viajes al exterior	15,888	10,902
Luz y teléfono	33,425	29,600
Gastos bancarios	2,126	2,639
Reuniones, charlas y eventos	14,427	19,535
Alquiler	1,220	1,227
Aseo	1,389	1,433
Cafetería	1,149	1,144
Seguros	34,302	36,674
Transporte y gasolina	2,962	2,771
Seminarios	14,055	15,576
Mobiliario menor	1,693	2,208
Donaciones	4,750	3,225
Sistema de negociación y actualización	-	1,792
Tarifa de supervisión-Comisión Nacional de Valores	31,885	31,700
Internacionalización bolsa	24,560	20,844
Mantenimiento de software	18,937	10,200
Otros	22,725	22,965
	B/. 384,323	B/. 374,605

12. Utilidad Neta por Acción

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

	2008	2007
Utilidad neta	B/. 521,557	B/. 617,787
Número promedio ponderado de acciones	1,113,600	1,112,515
Utilidad neta por acción	B/. 0.47	B/. 0.55

13. Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta es calculado basado en la utilidad neta gravable. La conciliación de la utilidad neta gravable, con la utilidad antes de impuesto sobre la renta según los estados financieros se presenta a continuación:

	2008	2007
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	B/. 661,370	B/. 799,596
Menos: ingresos exentos y/o no gravables	(195,341)	(193,668)
Mas: gastos exentos y/o no gravables	17	102
Renta neta gravable	B/. 466,046	B/. 606,030
Impuesto sobre la renta causado (30%)	B/. 139,813	B/. 181,809

La legislación fiscal panameña estableció que los contribuyentes estarán obligados a pagar el impuesto sobre la renta aplicando el 30% sobre el mayor de los siguientes procedimientos: (a) la renta neta gravable calculada por el método normalmente aplicado, es decir, método tradicional o (b) la renta neta gravable que resulte de deducir, del total de ingresos gravables, el noventa y cinco punto treinta y tres por ciento (95.33%) de éste, conocido como cálculo alternativo del impuesto sobre la renta (CAIR).

En el caso, de que por razón del impuesto sobre la renta, el contribuyente incurra en pérdidas o que la tasa efectiva sea superior al treinta por ciento (30%), el mismo podrá elevar una solicitud ante la Dirección General de Ingresos de no aplicación del impuesto mínimo alterno y en su defecto, que se acepte el pago del impuesto sobre la renta en base al método tradicional.

13. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

Para los años terminados el 31 de diciembre de 2008 y 2007, el impuesto sobre la renta se calculó en base al método tradicional.

Según regulaciones vigentes, las declaraciones del impuesto sobre la renta de la Compañía están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre de 2008.

14. Transacciones con Partes Relacionadas

Los saldos y transacciones más significativas con partes relacionadas se detallan a continuación:

	2008	2007
Compensación al personal clave	B/. 349,001	B/. 322,631

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. (la "Bolsa") 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. En opinión de los asesores legales de Bolsa de Valores de Panamá, S.A., y con base en los elementos aportados, consideran que la demanda impuesta contra la Bolsa adolece de razones o motivos suficientes para que se acceda a la misma.

IV Parte:

El emisor divulgará está información en la página web: **www.panabolsa.com** a más tardar el 28 de febrero de 2009

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"