REPUBLICA DE PANAMA
COMISION NACIONAL DE VALORES

ACUERDO 18-00
(de 11 de octubre del 2000)
ANEXO No. 1
Modificado por los Acuerdos No.12-2003 de 11 de noviembre de 2003 y No.8-2004 de 20 de diciembre de 2004

FORMULARIO IN-A
INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL

Año terminado al 31 DE DICIEMBRE DE 2008

PRESENTADO SEGÚN EL DECRETO LEY 1 DE 8 DE JULIO DE 1999 Y EL ACUERDO No. 18-00 DE 11 DE OCTUBRE DEL 2000.

RAZON SOCIAL DEL EMISOR: Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

VALORES QUE HA REGISTRADO: Acciones Comunes

NUMEROS DE TELEFONO Y FAX DEL EMISOR: 269-1966 fax: 269-2457

DIRECCION DEL EMISOR: Edificio Bolsa de Valores de Panamá, Calle 49 y Avenida Federico Boyd

DIRECCION DE CORREO ELECTRÓNICO DEL EMISOR: bvp@panabolsa.com

PÁGINA WEB: www.panabolsa.com

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

INDICE DE LA PRIMERA PARTE

1) INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA ---------- 1

A) HISTORIA Y DESARROLLO: ---------- 1
B) PACTO SOCIAL Y ESTATUTOS: ---------- 2
C) PRACTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO: ---------- 4
D) DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO: ---------- 7
E) RESULTADOS OPERATIVOS: ---------- 7
F) NUEVAS EMISIONES CORPORATIVAS: ---------- 7
G) MERCADO ACCIONARIO: ---------- 8
H) EVENTOS DESTACADOS DEL AÑO: ---------- 8
I) ESTRUCTURA ORGANIZATIVA ---------- 9
J) PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO ---------- 9
K) INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS, ETC ---------- 9
L) INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS ---------- 9

2) ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS ---------- 9

A) LIQUIDEZ: ---------- 9
B) RECURSOS DE CAPITAL: ---------- 10
C) RESULTADOS OPERATIVOS: ---------- 10
D) ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS: ---------- 11

3) DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS ---------- 11

A) IDENTIDAD DE DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS Y ADMINISTRADORES: ---------- 11
i) Asesores Legales: ---------- 20
ii) Auditores: ---------- 20
B) COMPENSACIÓN ---------- 20
C) PRÁCTICA DE LA DIRECTIVA ---------- 21
D) EMPLEADOS: ---------- 21
E) PROPIEDAD ACCIONARIA: ---------- 22

4) ACCIONISTAS PRINCIPALES ---------- 22

A) LISTADO DE ACCIONISTAS DEL EMISOR ---------- 22
B) PRESENTACIÓN TABULAR DE LA COMPOSICIÓN ACCIONARIA DEL EMISOR: ---------- 23
C) PERSONA CONTROLADORA ---------- 24
D) CAMBIOS EN EL CONTROL ACCIONARIO ---------- 24

5) PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES ---------- 24

A) IDENTIFICACIÓN DE NEGOCIOS O CONTRATOS CON PARTES RELACIONADAS ---------- 24
B) INTERÉS DE EXPERTOS Y ASESORES ---------- 24

7) ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN ---------- 25

A) RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN ---------- 25
B) DESCRIPCIÓN Y DERECHOS DE TÍTULOS ---------- 25
C) INFORMACIÓN DE MERCADO ---------- 26

I PARTE

1) INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA

a) Historia y desarrollo:

La Bolsa de Valores de Panamá, S.A. es una sociedad anónima organizada y en existencia de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No.954 del 8 de Marzo de 1989 de la Notaría Segunda del Circuito de Panamá, según consta en la Ficha 220191, Rollo 25744, Imagen 0108 de la Sección de Micropelículas Mercantil del Registro Público. Desde su organización la BVP ha reformado en varias ocasiones su pacto social. Dichas reformas se encuentran debidamente registradas en el Registro Público. La Bolsa de Valores de Panamá, S.A. inició sus operaciones en junio de 1990. La empresa fue autorizada para operar una bolsa de valores en la República de Panamá mediante la Resolución CNV – 349 del 30 de marzo de 1990 expedida por la Comisión Nacional de Valores, de esta forma se convirtió en empresa pública.

La empresa se encuentra ubicada en el Edificio Bolsa de Valores de Panamá, en la calle 49 y Avenida Federico Boyd. Teléfono 269–1966 y fax 269–2457. El apartado postal es: 0823-00963, Panamá, República de Panamá. La página web es www.panabolsa.com y el correo electrónico es bvp@panabolsa.com

A continuación se presenta un estado de capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de diciembre de 2008

Gastos acumulados y retenciones por pagar	150,596
Impuesto sobre la renta por pagar	-
Dividendos por pagar	6,974
Comisiones cobradas por anticipado	150,557
Prima de antigüedad e indemnización	-
Total de pasivos	**308,127**
Patrimonio	
Acciones comunes sin valor nominal; 1,500,000 acciones autorizadas, 1,113,600 emitidas y en circulación	1,875,905
Cambio neto en valores disponibles para la venta	53,050
Utilidades no distribuidas	1, 911,945
Impuesto complementario	-54,208
Total de patrimonio	**3,786,692**
Total de pasivos y patrimonio	**4,094,819**

b) <u>Pacto Social y Estatutos:</u>

El pacto social estipula que los contratos u otras transacciones celebradas entre la empresa y cualquier otra sociedad no serán nulos ni anulables por el solo hecho de que uno o más de los Directores o Dignatarios de la empresa, ni por el solo hecho de uno o más de los Directores o Dignatarios de esta sociedad, sean parte o estén interesados en dicho contrato o transacción. Los Directores o Dignatarios de esta sociedad quedan relevados de cualquier responsabilidad en que pudieran incurrir por contratar con la sociedad en beneficio de sí mismos o de cualquier firma o sociedad en la cual estén interesados a cualquier título.

Igualmente, en el Pacto Social no se establece limitaciones para el retiro de Directores o Dignatarios, Ejecutivos o Administradores por razones de edad. Tampoco existen restricciones en cuanto al número de acciones mínimas necesarias para ser Director o Dignatario.

Los derechos de los tenedores podrán ser cambiados sin más restricciones que lo que señala la Ley.

En cuanto a la Junta de Accionistas, el Pacto Social, reformado en 1997 señala lo siguiente: La Asamblea General de Accionistas, legalmente reunida, constituye el poder supremo de la sociedad, pero en ningún caso dicha asamblea podrá privar a los accionistas de sus derechos adquiridos, ni imponerles acuerdos o disposiciones que contravengan la Ley o el Pacto Social. Son atribuciones y facultades privativas de la Asamblea General de Accionistas:

a) Reformar el Pacto Social
b) Designar y remover los directores
c) Aprobar anualmente los Estados Financieros presentados por la Junta Directiva.
d) Los demás que le designen la Ley, El Pacto Social y los Estatutos

Las reuniones de la Junta General de Accionistas, ya sean ordinarias o extraordinarias, se llevarán a cabo en la República de Panamá, salvo que la Junta Directiva disponga que deban celebrarse en cualquier otro lugar.

En todas las reuniones de la Junta General de Accionistas, los accionistas podrán hacerse presentes y votar por medio de sus representantes legales o por medio de apoderados nombrados por documento público o privado, con o sin poder de sustitución.

Reuniones Ordinarias: Salvo que la Junta Directiva disponga otra cosa, la Junta General de Accionistas celebrará una reunión todos los años, dentro de los ciento veinte (120) días siguientes al cierre del período fiscal, en la fecha y lugar que determinen los Estatutos de la Junta Directiva. La Junta General de Accionistas, reunida en sesión ordinaria, podrá tratar los siguientes asuntos: a) Elección de Directores. b) Aprobación de los Estados Financieros. c) Cualquier otro asunto que haya sido objeto de la convocatoria o que sea debidamente presentado en la Junta por cualquier accionista.

En todas las reuniones de la Junta General, los accionistas podrán hacerse presente y votar por medio de sus representantes legales o por medio de apoderados nombrados por documento público o privado, con o sin poder de sustitución.

Reuniones Extraordinarias: La Junta General de Accionistas celebrará reuniones extraordinarias por convocatoria de la Junta Directiva o del Presidente de la sociedad, cada vez éstos lo consideren conveniente. Además, la Junta Directiva o el Presidente de la sociedad deberán convocar a la Junta General de Accionistas a una reunión extraordinaria cuando así lo soliciten por escrito uno o más accionistas que representen por lo menos un cinco por ciento (5%) de las acciones emitidas y en circulación. La Junta General de Accionistas, reunida en sesión extraordinaria, podrá considera únicamente los asuntos que hayan sido objeto de la convocatoria.

Quórum y Votación: En la primera convocatoria de toda reunión de la Junta General de Accionistas constituirá quórum la presencia de los tenedores de la mitad más una (1) de las acciones emitidas y en circulación o de sus respectivos apoderados o representantes legales. En la segunda convocatoria el quórum se constituirá con el número de accionistas que se encuentren presentes o representados. Todas las resoluciones de la Junta General de Accionistas deberán ser aprobadas por el voto afirmativo de accionistas o accionistas que representen la mitad más una (1) de las acciones presentes, salvo las que a continuación se enumeran, para las cuales será necesario el voto afirmativo de la mitad más una de las acciones emitidas y en circulación, a saber: a) Enmendar el Pacto Social; b) Autorizar la explotación de cualquier actividad o la realización de cualquier aplicación distinta a las previstas por la cláusula segunda de este Pacto Social; c) Asumir el pago o garantizar obligaciones de terceros; d) Enajenar, gravar o dar en garantía los bienes inmuebles y demás activos fijos de la sociedad, salvo que se trate de operaciones que hayan de efectuarse dentro del giro normal de sus negocios; e) Aprobar fusiones o consolidaciones con otras sociedades; f) Disolver la sociedad; g) Remover de sus cargos a los Directores de la Sociedad.

Citación: La convocatoria para cualquier reunión de la Junta General de Accionistas, ya sea ordinaria o extraordinaria, deberá hacerse con no menos de diez (10) días ni más de sesenta (60) de antelación a la fecha de la Junta, en cualquiera de las siguientes maneras: a) Mediante envío de las mismas por correo certificado o entrega personal a cada accionista registrado con derecho a voto; b) Mediante su publicación por tres (3) veces consecutivas en un diario de circulación general en la Ciudad de Panamá.

Serán validos los acuerdos tomados en cualquier Junta General de Accionistas, aunque no se haya efectuado la convocatoria en forma antes prevista, siempre y cuando en dicha reunión estén presentes o representados todos los accionistas o, estando presentes o representados el número de ellos necesarios para que haya quórum, todos los accionistas ausentes renuncien al derecho de convocatoria previa, a propósito de los asuntos a que se refieren tales acuerdos.

La Junta Directiva constará de no menos de cinco (5) ni más de once (11) miembros principales y de sus respectivos suplentes. Dentro de dicho mínimo y máximo el número efectivo de directores podrá ser fijado por la Junta General de Accionistas. En todo caso, el Gerente General del Banco Nacional será miembro ex-oficio de la Junta Directiva en calidad de principal, teniendo la facultad de nombrar libremente al funcionario del Banco quien fungirá como su suplente.

Elección: Los Directores principales y suplentes serán postulados por nóminas que constarán de un director principal y su suplente y elegidos por un término de dos (2) años en forma alterna a razón de la mitad o la mitad más uno de los directores por año, según sea el caso.

Suplentes y vacantes: En caso de faltas temporales o absolutas de un director principal, éste será reemplazado por su suplente. En caso de vacantes en la Junta Directiva por falta absoluta de un director principal y de su suplente, las mismas serán llenadas por acuerdo de la mayoría del resto de los miembros de la propia Junta Directiva, hasta tanto se efectúe la próxima reunión de la Junta General de Accionistas.

La empresa convoca una asamblea de accionista de forma ordinaria una vez al año. En la misma están representados los accionistas.

No existe limitación en los derechos para ser propietario de las acciones de la empresa, tanto residente como no residente, tienen igual derecho para poseer acciones de la empresa.

Con anterioridad, ningún accionista podía poseer más del 5.0% del capital de la empresa, dicha restricción fue eliminada el año 2000 y de lo cual consta en escritura.

En el año 2002 se realizó una modificación al pacto social para incorporar en un solo pacto social las reformas que se habían hecho con anterioridad.

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.

Las modificaciones al capital no son más rigurosas que las requeridas por la Ley.

c) <u>Practicas de Gobierno Corporativo:</u>

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.

Durante el año 2003, la Bolsa de Valores adoptó 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 empresa.
- 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 Auditoria el cual fue instituido en noviembre de 2003.

El Comité de Auditoria está compuesto por al menos de tres miembros de la Junta Directiva; todos independientes de la administración y de los accionistas. 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 ratificados anualmente.

Actualmente el Comité de Auditoría está compuesto por los directores Mario Fábrega, Fernando Aramburú P., Joseph Fidanque Jr., Leopoldo Arosemena y Roberto Alfaro.

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

Comité de Auditoria: Es un comité que responderá a la condición de empresa pública de la BVP. Su función principal es velar por la integridad de la información financiera de la sociedad, revisando la ejecución de controles internos, código de conducta y normas aplicables de gobierno corporativo.

***Comité Ejecutivo*:** Se encarga de 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.

***Comité Técnico*:** Es responsable de la revisión de estándares, verificación de emisiones y emisores que van a ser inscritos en Bolsa, 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 Bolsa 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 de la Bolsa 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 Directiva sobre las reglas internas de la Bolsa. Además, debe reunirse para analizar potenciales cambios legales en el mercado cuando el caso lo amerite. Se encarga de recomendar a la Junta Directiva nuevas políticas y reglas de negociación de la Bolsa 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.

Independencia de Directores y Ejecutivos

La Bolsa de Valores 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 sociedad. 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 comtés 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 de nuestro 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 y por iniciativa del Gerente General de la compañía o cualquier

miembro de la Junta Directiva, el cual fue aprobado inicialmente por la Junta Directiva en junio de 2004 y ratificada 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.

d) Descripción del negocio:

El fin y objeto de la sociedad es reunir a las compañías negociadoras de valores inscritas en la misma a fin de que en su seno se realicen operaciones de compra – venta de distintas clase de valores. Su función consiste en administrar y regular este proceso y recibir una comisión que variará según el tipo de título negociado en su valor. En 2008, cuatro clientes representaron de manera individual más del 10% de los ingresos totales del negocio.

En la actualidad la empresa es la única bolsa de valores que opera en Panamá.

A continuación presentamos el resumen de operaciones de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para el año 2008:

e) Resultados Operativos:

En el 2008 en la BVP se realizaron transacciones por el orden de US$1,932.0 millones, que representa una disminución de 15% con respecto al volumen negociado en el 2007. Estas cifras muestran la primera disminución en transacciones después de tres años de crecimiento continuo, esto se debe en parte al impacto de la crisis económica global.

El mercado secundario experimentó un descenso del 16% en el monto negociado, al pasar de US$747.8 millones en el 2007 a US$627.7 millones en el 2008. El monto negociado de las recompras sin embargo aumento de US$184.5 en el 2007 millones a US$330.4 millones en 2008.

En el mercado primario se negociaron US$973.7 millones, 28% menos que el volumen negociado en el 2007.

En cuanto a la composición del volumen negociado según instrumento, la mayor concentración correspondió a Acciones de Fondos con un 20.5%. El segundo lugar correspondió a Bonos Corporativos con 18.1% y los Valores Comerciales Negociables VCNs con 15.7% ocuparon el tercer lugar.

A diferencia de años anteriores el mercado secundario es el principal componente del volumen de negociación en la BVP con el 50.4%, mientras que el mercado primario representó el 49.6% del volumen negociado durante el 2008.

f) Nuevas Emisiones Corporativas:

En el 2008 se registraron 24 nuevas emisiones por un monto de US$940.1 millones. Entre las nuevas emisiones se destacan las siguientes emisiones: la emisión de bonos perpetuos de Banco General por US$250 millones con un cupón de 7%, la emisión de bonos de

Banco Internacional de Costa Rica S.A. por US$100.0 millones y la emisión de bonos de Global Bank y de DAVIVIENDA por US$60.0 millones cada una.

De las 24 nuevas emisiones, 10 correspondieron a instrumentos de deuda de largo plazo como lo son Bonos Corporativos, Bonos Hipotecarios y Bonos con Garantía Hipotecaria. De corto plazo, se inscribieron 3 nuevos programas de Valores Comerciales Negociables, lo cual sigue evidenciando la continuidad de la tendencia registrada desde el 2005: el retorno al mercado de estos programas. De renta variable se inscribieron 8 nuevas emisiones de acciones preferidas y se inscribieron las sociedades de inversión Compañía Inmobiliaria Balboa, GICAP II , GICAP I, MULTISTRATEGY FIXED INCOME FUND S.A.

g) <u>Mercado Accionario:</u>

El índice accionario (BVPSI) registro una caída del 18.9%. El índice cerro el 2008 con 201.23 puntos, a diferencia del 2007 cuando cerro con 248.39 puntos.

Durante el año se negociaron 7.6 millones de títulos de acciones comunes, que frente a los 10.4 millones negociados en el 2006 representa una disminución de 26.8% en la cantidad de acciones negociadas, sin embargo, el monto, que se ubicó en US$206.1 millones superó en 38.3% el monto negociado en el 2006 (US$149.0 millones).

En cuanto a la capitalización de mercado, las 24 acciones que conforman el mercado accionario de la BVP ascendió a US$7,382.6 millones.

Al cierre del año 2008 se encontraban inscritos en la BVP 95 emisores corporativos y 2 emisores gubernamentales, de los cuales 1 son gobiernos extranjeros, totalizando 97 emisores. Siendo el número de emisores superior al registrado en el 2007 (94) evidenciando la misma tendencia de reversión observada desde 1999 hasta el año 2004 en la cual era continua la disminución de emisores año a año.

h) <u>Eventos destacados del año</u>:

El año 2008 fue un año de importantes logros tales como:

- Con la asesoría de OMX y el apoyo del BID, las Bolsas de Costa Rica, El Salvador y Panamá continúa el proyecto de crear una plataforma regional de negociación, en áreas de promover la integración bursátil.
- Realización con éxito, del Foro de Inversionistas.
- Éxito en seminario de la Asociación de Bolsas de Comercio de Centroamérica y el Caribe - BOLCEN
- En autorregulación:
  - Continuación del programa de inspecciones "in-situ" a los Puestos de Bolsas.
  - Fortalecimiento de técnicas y mecanismos de autorregulación de la Bolsa y de sus miembros.
  - Capacitación en materia de prevención del blanqueo de capitales.

Litigios Legales: 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/.180,000.00), 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 la 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.

i) Estructura organizativa

La empresa no posee subsidiarias.

j) Propiedades, planta y equipo

En los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2008 los activos tangibles más importantes con que cuenta la empresa son el Edificio y el equipo de cómputo, sobre estos no pesan gravámenes.

k) Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias, etc

La empresa posee licencias de programas de computadoras (software), siendo la más importante la licencia para el uso del Software de Aplicación a objeto que la empresa pueda utilizar dicho software para operar el sistema de transacciones electrónico (SITREL). Igualmente, la empresa cuenta con licencias para operar otros programas. Además, la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. cuenta con licencia para operar una bolsa de valores en la República de Panamá.

l) Información sobre tendencias

Actualmente, la empresa es la única que realiza operaciones de Bolsa de Valores en la República de Panamá, por ende, las innovaciones tecnológicas más recientes se dan en otros mercados. Obviamente, debido al tamaño de los mercados donde operan estas bolsas, tales como New York Stock Exchange, London Stock Exchange, Tokio, Madrid, el mercado NASDAQ entre otros pueden incorporar tecnologías más sofisticadas que la que utiliza actualmente la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. En la medida que el mercado requiera la utilización de tecnologías más avanzadas la empresa utilizará la más apropiada para el mercado. En conclusión, para el tamaño de mercado y los tipos de producto que se negocian actualmente, la empresa considera que el nivel de tecnología es similar a de los más desarrollados en iguales condiciones.

2) ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

a) Liquidez:

Al 31 de diciembre de 2008 los activos circulantes de la empresa se ubicaron en US$1,148,320 que representa un descenso de 0.4% en comparación con el monto registrado en diciembre de 2007 (US$1,206,071). Los pasivos corrientes se redujeron en 0.09%, al pasar de US$341,973 en diciembre de 2007 hasta US$308,127 debido a la cancelación de

gastos acumulados. La reducción de los pasivos corrientes y el descenso en los activos corrientes provocó que la razón corriente tuviera un leve cambio a 3.7.

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.

Durante el trimestre, la empresa ha retribuido a sus accionistas con un pago de dividendo de US$0.07 por acción el cual forma parte del programa de dividendo establecido para el año 2008.

c) Resultados operativos:

Para el año 2008 los ingresos totales de la empresa se redujeron en 0.01%, al pasar de US$1,740,384 en el 2007 hasta US$ 1,718,568. Los ingresos por comisiones bursátiles se situaron en US$ 1,167,895 5% menos que los generados en el 2007 (US$1,237,089). Las cuotas de mantenimiento se incrementaron en 0.02% al ubicarse en US$ 169,200 mientras que en el 2007 fueron de US$ 165,718. En cuanto a los ingresos por inversiones financieras, estos fueron por US$ 195,340, mientras que en el 2007 fueron por US$ 193,668.

Los gastos generales aumentaron, al pasar de US$ 940,788 en el 2007 hasta US$ 1,057,198 en el 2008. El aumento en los gastos obedece a gastos de personal aumentaron al pasar de US$ 430,774 en el 2007 hasta US$ 486,112, también se incrementó el gasto por BOLCEN de US$ 23,262 en 2007 a US$ 80,876 en 2008, y también se aumentaron los gastos administrativos de US$ 374,605 a US$ 384,323.

Para el año 2008 la utilidad antes de impuesto fue de US$661,370 vs. 2007 que fue de US$799,596. El impuesto sobre la renta se estimó en US$139,813 por lo que la utilidad neta fue de US$521,557 reflejando una disminución de 0.15% en comparación con la registrada en el 2007 (US$617,787)

El total de activos de la empresa se ha incrementado en 0.02%, al pasar de US$3,993,623 en diciembre de 2007 hasta US$4,094,819 en diciembre de 2008.

La empresa registró pasivos por US$308,127 en diciembre de 2008, reflejando una disminución de 0.09% en relación a diciembre de 2007 (US$341,973) debido a la cancelación durante el año de gastos, dividendos e impuestos por pagar.

El patrimonio de la empresa tuvo un leve incremento en 0.03% al pasar de US$3,651,650 en diciembre de 2007 hasta US$3,786,692 en diciembre de 2008.

El precio de la acción al 31 de diciembre de 2008 se ubicó en US$8.50 reflejando un incremento de 0.06% con respecto al precio de cierre al 31 de diciembre de 2007

(US$8.00). La capitalización de mercado fue US$9,465,600 resultado tanto del incremento en precios.

d) Análisis de perspectivas:

Durante buena parte del 2008 la economía nacional empezó a sentir el contagio de la crisis financiera originada en los EEUU. El efecto inmediato sobre la Bolsa panameña fue una moderada reducción en el flujo de nuevas emisiones al mercado. Casi simultáneamente se erosionaron los precios de las acciones comunes mas activas en la Bolsa. Estos efectos no son otra cosa que el reflejo de la cautela de emisores como de inversionistas respecto a los efectos actuales y posibles de la crisis que ha hecho metástasis ahora en una contracción de la economía mundial.

Los signos y efectos de la crisis no se han resuelto y tampoco se han mitigado totalmente. Así las cosas, vemos un escenario de crisis persistiendo al menos la mitad del año con sus consiguientes efectos en la generación de volúmenes y posible abatimiento de precios.

No obstante lo anterior, creemos que las restricciones de crédito son una oportunidad para buenos que emisores accedan al mercado ofreciendo papel de calidad a Inversionistas que también buscar refugio seguro a sus patrimonios lejos de esquemas estructurados que ha n resultado complicados y hasta riesgosos. La opinión y el crecimiento en la actividad de los puestos de Bolsa y banqueros de inversión parecen corroborar nuestra visión. Bajo esas premisas proyectamos un año similar al año anterior, pero donde el desarrollo de nuevo volumen y nuevas emisiones se materializará después del primer trimestre pero mayormente después del segundo semestre. Debemos, sin embargo, calificar nuestro optimismo siempre que la crisis pudiera traer nuevas e inesperadas distorsiones.

3) DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS

a) Identidad de Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores:

La junta directiva de la empresa está integrada por las siguientes personas:

Ricardo Arango

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	11 de noviembre de 1960
Domicilio Comercial	Arias, Fábrega y Fábrega, piso 16, Edificio PH Plaza 2000, Calle 50, Panamá, Panamá.
Apartado Postal:	6307, Zona 5
Email:	rarango@arifa.com
Teléfono:	(507) 205-7000
Fax:	(507) 205-7001/02

Presidente. Licenciado en Derecho y Ciencias Políticas, Universidad de Panamá, 1983; Maestría en Derecho (LL.M.) Harvard Law School, 1984; Maestría en Derecho

(LL.M.)Yale Law School, 1985. Fulbright Scholar, 1983-1985. Asociado de la firma White & Case, Nueva York, 1985-1987. Actualmente es socio de la firma Arias, Fábrega & Fábrega. Director de Grupo Super Motores, S.A. Director de Sociedad de Alimentos de Primera, S.A. Miembro del Colegio Nacional de Abogados y de la Asociación de Abogados de la Ciudad de Nueva York

Mario Fábrega

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	6 de diciembre de 1940
Domicilio Comercial	Avenida Chile y Calle 41, BANCO PANAMEÑO DE LA VIVIENDA, Gerencia General, Oficina Principal
Apartado Postal:	8639 Zona 5
Email:	marlofaro@cableonda.net
Teléfono:	(507) 226-0619
Fax:	(507) 269-2457

Vicepresidente. Licenciado en Ciencias Económicas con Especialidad en Comercio y Contador Público Autorizado. Director y Tesorero de la Junta Directiva de Grupo Mundial Tenedora, S.A. Secretario de la Junta Directiva de Aseguradora Mundial, S.A.; Ex Gerente General del Banco Panameño de la Vivienda S.A.; Ex Gerente General de Banco Bogotá; Ex Profesor de Finanzas Públicas y Derecho Fiscal de la Universidad Santa María La Antigua; Ex Presidente de la Asociación Bancaria de Panamá. Además, es Director y miembro de empresas y organizaciones ligadas a la actividad financiera y económica del país, tales como Protecho, S.A., Fundación Martín Legarra y Club Unión.

Fernando Aramburú Porras

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	19 de octubre de 1950
Domicilio Comercial	Consultaría y Desarrollo, S. A. (COIDESA)Calle 61 E. Urb. Obarrio N° 9B
Apartado Postal:	Apdo. 6-2141 el Dorado, Panamá, República de Panamá
Email:	fap@cwpanama.net
Teléfono:	(507) 263-3818
Fax:	(507) 263-3818

Tesorero. Obtuvo su B.A. en Economía de la Universidad del Pacífico, Lima Perú. Posteriormente completó su Maestría y Doctorado en Economía en la Universidad de Boston en 1976. Fue miembro de la Comisión Bancaria Nacional en 1994, Fundador y Presidente de Educredito – Cospae, Presidente de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. (1994) Director del IRHE (1996-1998) y Ministro de Economía y Finanzas en 1999. Fue Gerente General y de Finanzas de Petroterminal de Panamá, S.A. (1982-1996). Además se desempeñó como Presidente y Director de Grupo Financiero Capital desde 1990 hasta diciembre de 2003 y entre enero de 2001 y junio de 2002 fue Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General de Azucarera Nacional, S.A. Actualmente se desempeña como Presidente de la empresa de consultoría financiera COIDESA.

Leopoldo Arosemena.

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	4 de abril de 1975
Domicilio Comercial:	Torre Banco General, Calle Aquilino De La Guardia
Apartado Postal:	0816-00843
Email:	ljarosemena@bgeneral.com
Teléfono:	(507) 303-8085
Fax:	(507) 303-8147

Secretario. Vicepresidente Asistente de Finanzas de Banco General, S.A. También es Director de ASSA Cía de Seguros, Director Suplente de LatinClear, Director Suplente de Liberty Technologies y Vigilante de la Junta Directiva de Banco de Finanzas, S.A. y Metropolitana de Seguros, S.A además es Director de la Fundación Amigos del Niño con Leucemia y Cáncer. Posee una licenciatura en Finanzas y una maestría en Finanzas ambas de Mercer University (Georgia, USA).

Eugenia de Jiménez

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	24 de noviembre de 1966
Domicilio Comercial	Aquilino De La Guardia y Calle 50 B Sur
Apartado Postal:	55-0897 Paitilla
Email:	ejimenez@bgeneral.com
Teléfono:	(507) 205-1775
Fax:	265-0291

Directora. Actualmente se desempeña como Vicepresidente de Finanzas de Banco General, S.A. Posee una licenciatura en Economía de Georgetown University

Marielena García Maritano

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	16 de febrero de 1960
Domicilio Comercial	Torre Swiss Bank, piso 7. Calle 59 Urbanización Marbella.
Apartado Postal:	0832-02453 WTC
Email:	marielena.gmaritano@mmgasset.com
Teléfono:	(507) 265-7664
Fax:	(507) 265-7601

Directora. Cursó estudios en Ciencias Computacionales y Estadísticas en la Universidad Santa María la Antigua. Fue Gerente de Inverlat Capital Brokers y Vicepresidente de Banca de Inversión de Banco de Latinoamericana. Formó parte de la Junta Directiva de la Central Latinoamericana de Valores (LatinClear) como directora suplente. Fue presidente de la Asociación de Agentes Vendedores de Valores y es miembro de la Asociación Panameña de Ejecutivos de Empresa. Se desempeñó como Vicepresidente Asistente de Banca Privada y de Inversión en Banco Continental, S.A., y como Vicepresidente Asistente de Banca

Corporativa en la misma institución. (Banco Continental, S.A.), además fue Vicepresidente Residente de Citibank para Panamá. Actualmente es la Gerente General de MMG Asset Management.

Felipe E. Chapman A.

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	16 de septiembre de 1967
Domicilio Comercial:	Torre Banco General, Piso 8, Calle Aquilino De La Guardia
Apartado Postal:	87-1660, Panamá 7, Panamá
Email:	fchapman@bellsouth.net.pa
Teléfono:	(507) 263-6744
Fax:	(507) 263-7637

Director. Posee un Arts Bachelor en Economía de Brown University, y además un Master en Administración de Empresas del INCAE. Fue Vicepresidente Asistente de Tesorería y Finanzas del grupo panameño BANCOMER. A su vez, con anterioridad fue consultor de negocios y finanzas para INDESA CAPITAL CORP. Fue miembro principal de la Comisión Nacional de Valores y formó parte de la Comisión Presidencial de Alto Nivel para Modernizar los Mercados Capitales, se desempeñó como Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A desde 1998 hasta abril de 2003. Desde mayo de 2003 hasta abril de 2004 fue Vicepresidente de Administración y Finanzas de Plastiglas, S.A. Actualmente se desempeña como consultor en la firma INDESA y es miembro de la Junta Directiva del Banco Nacional de Panamá

Jaime Sosa

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	11 de noviembre de 1972
Domicilio Comercial:	Torres Las Americas, oficina 404
Apartado Postal:	0832-00396, Panamá, Panamá.
Email:	jaime@portobelocapital.com
Teléfono:	(507) 304-8860
Fax:	(507) 304-8850

Director. Licenciado en Administración de empresas con especialización en Finanzas de la Universidad de Texas, Austin, Texas, Estados Unidos. Inició su carrera en Primer Banco del Istmo, S.A. como Oficial y Analista de Crédito Corporativo. Seguidamente laboró en American Securites, Inc. como Corredor de Bolsa y fungió como Vicepresidente y Director de Asesoría y Valores, S.A. y fue de Gerente de Banistmo Asset Management, Inc. y Vicepresidente Asistente de Banistmo Securities, Inc. Actualmente labora en Portobelo Advisors, Inc.

Juan Ricardo De Dianous

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	17 de agosto de 1945
Domicilio Comercial	Torre Banco Nacional, Vía España

Apartado Postal:	5220
Email:	jdedianous@banconal.com.pa
Teléfono:	(507) 505-2100/02
Fax:	(507) 505-2150

Director. Fue Vicepresidente de Expansión Internacional del Grupo Electra de México hasta el año 2004. Se ha desempeñado como Gerente General en los Bancos Santander Central Hispano, Panamá y Banco Santander Panamá, así como Presidente y Gerente General de Citibank, Venezuela y República Dominicana. Fue Director de Banca Corporativa en Citibank, Puerto Rico y Vice-presidente de Banca Corporativa en Citibank México y Monterrey. Se desempeñó también como Vice-Presidente de Banca Corporativa en Citibank, Zona Libre de Colón, Ciudad de Panamá y como Gerente de Cuenta en Citibank, Panamá. Inició su experiencia profesional como Oficial de Crédito en Bank of América, Panamá. Actualmente es el Gerente General del Banco Nacional de Panamá. Obtuvo su Bachelor of Science in Business en University of Southwestern Louisiana.

Fue Presidente de ASIEX en la República Dominicana, Ex Vicepresidente de la Cámara de Comercio Dominicana – Panameña, Miembro del Directorio de la Asociación de Bancas Comerciales – Rep. Dominicana, Ex Director de la Cámara Americana de Comercio, Rep. Dominicana, Miembro de la Cámara Venezolana – Americana de Comercio y Ex Miembro Club Activo 20-30 de Panamá.

Rodrigo Cardoze

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	4 de enero de 1978
Domicilio Comercial:	Arias, Fábrega y Fábrega, piso 16, Edificio PH Plaza 2000, Calle 50, Panamá, Panamá.
Apartado Postal:	0816-01098 Panamá, Rep. de Panamá
Email:	rcardoze@arifa.com
Teléfono:	(507) 205-7000
Fax:	(507) 205-7001/02

Director Suplente. Asociado de la firma Arias, Fábrega & Fábrega desde el 2003. Director de Interamerica's Fund Limited. Cuenta con un *Bachelor in Arts*, de *Duke University*, Durham, (North Carolina, USA) y un *Juris Doctor* de *Washington University School of Law* (San Luis, Missouri, USA).

Iván A. Zarak

Nacionalidad:	Panameño
Fecha de nacimiento:	25 de mayo de1972
Domicilio Comercial	Torres Las Americas, oficina 404
Apartado Postal:	0832-00396, Panamá, Panamá.
Email:	izarak@ portobelocapital.com
Teléfono:	(507) 304-8860
Fax:	(507) 304-8850

Director Suplente. Graduado de Ingeniería Industrial de Texas A&M University, con una Maestría en Administración de Empresas del INCAE en Costa Rica (honores). Tiene más de siete años de experiencia en el área bancaria comercial y de inversión, laborando inicialmente en BankBoston Panamá, antes de ingresar al programa de maestría del INCAE. Ha laborado anteriormente en la firma de asesoría de banca inversión Mesoamerica Investments en Costa Rica en el área de asesoría en fusiones y adquisiciones y de "private equito" en donde participó en la asesoría para la venta y compra de varios grupos importantes de Centroamérica. Actualmente se desempeña como Vicepresidente Asistente en Banistmo Securities Inc. en él área de Banca de Inversión. Las responsabilidades dentro de Banistmo Securities incluyen Finanzas Corporativas, Fusiones y Adquisiciones, y Emisiones de Títulos Valores a nivel de Centroamérica y Colombia. Formo parte del equipo de banca de inversión ha participado activamente en la visión de expansión regional de Bansitmo y en la compra de varias de las instituciones bancarias centroamericanas. Actualmente labora en Portobelo Advisors, Inc.

John Rauschkolb

Nacionalidad:	Norteamericana
Fecha de nacimiento:	23 de julio de 1961
Domicilio Comercial	Edificio Plaza Regency 195, piso 4, Via España.
Apartado Postal:	0823-3858
Email:	John@lahipotecaria.com
Teléfono:	(507) 300-8500 ; Fax: (507) 300-8501

Obtuvo su título de Licenciado en Administración de Empresas (summa cum laude) de Pepperdine University, Los Angeles, California, Estados Unidos. Posteriormente obtuvo una Maestría en Finanzas (MBA) de Wharton School de University of Pennsylvania y una Maestría en Estudios Internacionales de Lauder Institute, University of Pennsylvania. Anteriormente laboró nueve años en George Elkins Company, Beverly Hills, California, Estados Unidos, empresa líder en la banca hipotecaria en la costa oeste de los Estados Unidos (cartera hipotecaria de US$1.2 mil millones) donde se desempeño varios cargos antes de asumir la Gerencia General de la empresa. También fue director de productos inmobiliarios de Inverméxico, Banco Mexicano y fue Director de Productos Inmobiliarios en el Grupo Wall Street Securities desde 1996 hasta mediados de 2000 donde liderizó la creación y puesto en operación de La Hipotecaria, S.A. Actualmente, Gerente General de La Hipotecaria, S.A. y es responsable de su administración, y de la generación y venta o titularización de su cartera de préstamos hipotecarios. Nació el 23 de julio de 1961 y tiene sus oficinas en el Edificio Plaza Regency 195, Piso 4, Vía España, Apartado 823-3858, Zona 7, ciudad de Panamá, teléfono 300-8500, fax 300-8501, correo electrónico john@lahipotecaria.com.

Roberto Alfaro

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	2 de marzo1970
Domicilio Comercial	Torre Banco General Ave. Aquilino De la Guardia
Apartado Postal:	4592 Panamá 5, Panamá
Email:	ralfaro@bgeneral.com
Teléfono:	(507) 205-1700
Fax:	265-0291

Director suplente. Cuenta con Maestría en Administración de empresas con énfasis en banca y finanzas de la Universidad Latina y un B.A. en Saint Joseph´s University, Philadelphia, Pennsylvania. Entre 1992 y 1997 fungió como tesorero del Banco Ganadero, S.A. a partir del ese año se incorpora al Banco General, S.A. donde se desempeña actualmente como Vicepresidente Asistente de Banca de Inversión.

Federico Albert

Nacionalidad:	Española
Fecha de nacimiento:	19 de Noviembre de 1966
Domicilio Comercial	Torre Banco General, Casa Matriz, piso 18.
Apartado Postal:	195 zona 9 Panamá
Email:	falbert@bgeneral.com
Teléfono:	(507) 303-8005
Fax:	(507) 269-0910

Director Suplente. Cuenta con estudios en el Colegio Universitario de Estudios Financieros (CUNEF). Entre 1987 y 1992 laboro en el Banco Hispano Americano, Corporación inmobiliaria Hispamer. De 1995 a 1999 fungió como socio de consultoría en Deloitte & Touche. Luego fue Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General de Corporación Banex S.A. y actualmente se desempeña como Vicepresidente de la Banca Internacional del Banco General, S.A.

Dulcidio José de la Guardia González

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	28 de marzo de 1964
Domicilio Comercial	Torre Banco Continental, Calle 50 y Aquilino de la Guardia, piso 10
Apartado Postal:	135 Panamá 9A
Email:	ddelaguardia@bcontiental.com
Teléfono:	215 - 7000
Fax:	215 - 7490

Vice Presidente. Posee una licenciatura en Administración de Empresas de Florida State University y Maestría en Administración de Empresas con especialización en Finanzas e Inversiones en Loyola University, además posee "Charter Financial Analyst" (CFA) otorgado por "Association for Investment Management and Research"(AIRM). Gerente de Desarrollo de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A (1990-1995), Gerente General de Disa Securities, Inc. (1995-1999). Vicepresidente de Banca Privada e Inversiones del Banco Continental de Panamá, S.A. y Gerente General de BANTAL Brokers, S.A. (1999 – 2002). Vicepresidente de Banca Privada e Inversiones en Primer Banco del Istmo (2002-2007)

Fue presidente de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR), miembro de la Comisión Presidencial para la Reforma a los Mercados de Capitales. Representante del CONEP en la Comisión de Contacto y Seguimiento para la evaluación financiera de la Caja del Seguro Social. Fue Presidente de la Asociación de Agentes Vendedores de Valores de Panamá y Secretario de la Fundación Interamericana para el Desarrollo de los Mercados de Capitales (FIDEMEC). Es miembro de la Asociación Panameña de Ejecutivos de Empresa (APEDE) y de la "Association for Investment Management and Research" (AIRM). Además ha sido miembro de la Directiva de Helados La Italiana, S.A., Elektra Noreste, Progreso AFP y Profuturo AFP, Primer Banco del Istmo y HSBC Bank. Actualmente es Vicepresidente de Wealth Management de MMG Bank Corporation, miembro del Grupo Morgan & Morgan.

Joseph Fidanque Jr.

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	28 de mayo de 1940
Domicilio Comercial	Fidanque Hermanos e Hijos, S.A./Mobilphone de Panamá, S.A. Calle 50, No. 107
Apartado Postal:	55-0975 Paitilla
Email:	joefidanque@mobilphone.com
Teléfono:	(507) 265-5520
Fax:	(507) 269-2971

Director Suplente. Posee un B.S. en Economics de Wharton School, Universidad de Pennsylvania y una Maestría en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas en University of Southern California. Actualmente es presidente de Fidanque Hermanos e Hijos, S.A./ Mobilphone de Panamá, S.A. Además es miembro de las juntas directivas de Cía. Sucasa, Fundación para el Desarrollo de la Libertad Ciudadana, Créditos y Servicios, S.A. Colon Import & Export, además es Advisory Board, Huntsman Program for International Studies, Wharton School, University of Pennsylvania y director del capítulo local de Transparencia Internacional. Igualmente, ha sido Presidente de la Superintendencia de Bancos de Panamá, fue Director de la Cámara de Comercio de Panamá y Presidente de la Asociación Panameña de Agencias de Viajes y Presidente de Skal Club de Panamá y ha sido Vice-Presidente de American Chamber of Commerce, además se desempeñó como director del Banco Comercial de Panamá, S.A. (Bancomer), BellSouth

Panamá y director del Club Rotario de Panamá. Actualmente es Presidente del Instituto de Gobierno Corporativo de Panamá.

Ignacio Arias

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	8 de Octubre de 1972
Domicilio Comercial:	Inversiones Bahía, S.A. Torre Movistar Costa del Este, Piso #6
Apartado Postal:	0831-02678
Email:	im.arias@invbahia.com
Teléfono:	(507) 303-3333
Fax:	(507) 303-3334

Director Suplente. Posee una Maestría en Administración de Empresa con énfasis en Finanzas de University Of Notre Dame (Indiana, U.S.A) y un Bachelor of Science, en Ingeniería Civil por la misma universidad.

Desde el 2003 se desempeña como Vice Presidente Ejecutivo de Finanzas en Inversiones Bahía, S.A. Antes de incorporarse a Inversiones Bahía, S.A. prestó servicios en ABN AMRO Bank, N.V. en las oficinas de New York (U.S.A.) entre los años 2001 y 2003 y en las de Sao Paulo (Brasil) durante los años 1998 y 2001. Con anterioridad ejerció como Gerente de Proyectos para la firma Ingeniería RM, S.A.

José Anibal Castillo

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	7 de febrero de 1960
Domicilio Comercial:	Torre Banco Nacional, Vía España
Apartado Postal:	5520, Panamá, 5 Panamá
Email:	jacastillo@banconal.com.pa
Teléfono:	(507) 505-2938
Fax:	(507) 263-1553

Director Suplente. Posee un B.S. (minor studies in Economics) de Florida State University. Ocupa el cargo de Gerente Ejecutivo de Tesorería del Banco Nacional de Panamá, además, es miembro del Comité de Crédito de dicha institución. Desde el año 1984 hasta el año 2002 laboró en el Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLADEX) en donde desempeñó varias posiciones hasta ejercer el cargo de Vicepresidente de Institutional Credit and Marketing. Anteriormente, laboró como asistente de crédito de Banque Paribas (1982 – 1984).

Roberto Brenes P.

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	8 de mayo de 1946
Domicilio Comercial:	Edificio Bolsa de Valores, calle 49 y Avenida Federico Boyd

Apartado Postal:	87-4009, Zona 7
Email:	rbrenesp@panabolsa.com
Teléfono:	(507) 269-1966
Fax:	(507) 269-2457

Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General. Fue comisionado de la Comisión Nacional de Valores de Panamá (desde septiembre de 1999- hasta abril 2003).

Banquero de inversión encargado del grupo de Finanzas Corporativas en diversas instituciones financieras (1989-1991 y 1998-1999). Fue Gerente General de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. de Abril de 1991 hasta 1998. Es presidente y socio principal de Financial Toolworks, Inc. Innovadores Financieros (1986-2003) Funge como Director de Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latin Clear) y de diversas empresas comerciales, agrícolas, financieras y tecnológicas en Panamá. Es Presidente de la Fundación Libertad en Panamá, consejero del Instituto Tecnológico de Monterrey, campus Panamá y ExPresidente de la Asociación Panameña de Ejecutivos de Empresa (APEDE).

Por otro lado, el Banco Nacional de Panamá, tendrá representación permanente en la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. contando con un miembro principal y un suplente. Excluyendo lo anterior, ningún miembro de la junta directiva ha sido designado como parte de un acuerdo o arreglo entre clientes o suplidores, ni accionistas mayoritarios.

i) Asesores Legales:

El asesor legal de la empresa es el Lic. Gilberto Sucre de la firma Sucre y Asociados con oficinas ubicadas en San Francisco, calle 71 y 72. Los teléfonos son 270– 4410 y el número de fax es el 270-4415 y su email es sucre@sinfo.net. Dirección postal es Apartado 0830-00940 Panamá.

ii) Auditores:

Los auditores externos de la empresa son la firma Pricewaterhouse Coopers con oficinas en ubicadas en Ave. Samuel Lewis y Calle 55E Obarrio, el teléfono es 206-9200 y el número de fax es 264-5627. El contacto principal es Diana Lee. La empresa no cuenta con auditores internos, durante el año 2008 se utilizaron los servicios de la empresa MSA Consultores para realizar la compilación de los estados financieros interinos. Dicha empresa tiene sus oficinas en el piso 20, suite 20 de la Torre Global Bank el teléfono es: 265-8227

b) Compensación

Durante el año 2008, la empresa pagó en concepto de compensación a los Directivos, Ejecutivos y administradores un total de US$372,651.

c) Práctica de la Directiva

A continuación se detalla el nombre de los directores, tanto principales como suplentes, la fecha que expira su participación dentro del cargo y tiempo en que ha ejercido como director.

Nombre	Fecha de expiración del periodo	Tiempo que se ha ejercido el cargo
Directores Principales		
Ricardo Arango	Abril de 2009	14 años
Mario Fábrega	Abril de 2010	13 años
Fernando Aramburú P.	Abril de 2010	5 años
Eugenia de Jiménez	Abril de 2009	8 años
Leopoldo Arosemena	Abril de 2010	2 años
Marielena García Maritano	Abril de 2010	13 años
Felipe Chapman	Abril de 2009	5 años
Jaime Sosa	Abril de 2009	6 años
Juan Ricardo de Dianous	n.a.	5 años
Suplentes		
Rodrigo Cardoze	Abril de 2009	2 año
Iván Zarak	Abril de 2010	5 años
John Rauschkolb	Abril de 2010	1 año
Roberto Alfaro	Abril de 2009	3 años
Federico Albert	Abril de 2010	1 año
Dulcidio de la Guardia	Abril de 2010	1 año
Joseph Fidanque Jr.	Abril de 2009	8 años
Ignacio Arias	Abril de 2009	4 año
José Aníbal Castillo	n.a.	6 años

No existe un contrato de prestación de servicios entre la empresa y los directores. La relación se basa en las prácticas establecidas por la Junta Directiva. Hasta noviembre de 2003 la empresa no contaba con un Comité de Auditoria, hasta esa fecha los informes financieros interinos fueron supervisados por la Junta Directiva, mientras que el informe anual auditado para el año 2003 fue supervisado por el Comité de Auditoria así como los sucesivos informes a partir de esa fecha. Igualmente, los miembros de la Junta participan activamente en el establecimiento, seguimiento y evaluación de las políticas administrativas, financieras y gerenciales de la empresa.

d) Empleados:

La empresa cuenta con 14 empleados, como se detalla a continuación:

Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General	1
Sub Gerente General	1
Gerente de Desarrollo	1
Gerente de Operaciones y Administración	1
Oficial de Cumplimiento	1
Asistente de Cumplimiento	1

Ejecutiva de Desarrollo y Promoción	1
Analista programador	1
Asistente de operaciones y desarrollo	1
Asistente de operaciones	1
Secretaria	1
Recepcionista	1
Mensajero	1
Aseadora	1

e) Propiedad Accionaria:

En la actualidad, un empleado administrativo posee acciones, esto representa el 1.5% de los accionistas de la empresa. En cuanto al número de acciones, este accionista posee 1,080 acciones que representa el 0.1% del total de acciones en circulación. El resto de los Ejecutivos no poseen acciones a nombre propio y dos Directores poseen a nombre propio 10.8% de las acciones de la empresa.

4) ACCIONISTAS PRINCIPALES

a) Listado de accionistas del emisor

A continuación se presentan los accionistas del emisor al 31 de diciembre de 2008.

NÚMERO	ACCIONISTA	REPRESENTANTE	ACCIONES	%
1	Agencias De Sedas, S.A.	Diego De Sedas L.	27,000	2.4%
2	Aseguradora Mundial de Panamá, SA	Mario Fábrega / Rodrigo Díaz	12,000	1.1%
3	Assets Trust and Corporate Serv., Inc.	José Manuel Jaén	7,500	0.7%
4	B.G. Investment Co Inc.	Eugenia de Jiménez/Eduardo Dominguez	27,000	2.4%
5	BAC Valores (Panamá) S.A.	Jaime Moreno	22,500	2.0%
6	Banco General, S.A.	Raúl Alemán	16,400	1.5%
7	Banco Nacional de Panamá	Juan R. De Dianous/José Aníbal Castillo	27,000	2.4%
8	HSBC Securities (Panamá), S.A.	Fernando Barría/ Ana de Viggiano	30,000	2.7%
9	BNP Paribas (Panamá), S.A.	Jorge Dixon/ Thierry Dingreville	5,400	0.5%
10	Cia Astor, S.A.	Bolivar Vallarino	27,000	2.4%
11	Cia Azucarera La Estrella, S.A.	Hans Hammerschlag	27,000	2.4%
12	Cia Inversionista del Barú, S.A.	Mario Garúz/Ricardo R. Pérez M.	27,000	2.4%
13	Citivalores, S.A.	Marcelo Gorrini/Malcolm Muñoz	27,000	2.4%
14	Comistag, S.A.	Gilberto Sucre	9,000	0.8%
15	Consultoría y Des. de Emp., S.A.	Fernando Aramburú P.	27,000	2.4%
16	Credicorp Securities Inc.	Max Harari	15,000	1.3%
17	Valores Cuscatlán Panamá, S.A.	Gustavo Eisenmann	27,000	2.4%
18	Dianne E Simons de Rodriguez o Stephanie D. Salas Simons	Dianne E. Simons	270	0.0%
19	El Machetazo, S.A.	Vilma S. de Poll	27,000	2.4%
20	Elky Internacional	José María Fernández Pirla	50,640	4.6%
21	Ellis Vidal Cano	Ellis Vidal Cano	30	0.0%
22	Stone Age Holdings	Ramón Fábrega	2,700	0.2%
23	Federico Peraza Fumarola	Federico Peraza	180	0.0%

NÚMERO	ACCIONISTA	REPRESENTANTE	ACCIONES	%
24	Finanzas Generales	Francisco Sierra/ Eduardo Dominguez	27,000	2.4%
25	Geneva Asset Management, S.A.	Javier Martínez Acha	15,000	1.3%
26	Global Valores. S. A.	Jorge Vallarino	15,000	1.3%
27	Grupo Melo, S.A. (físico)	Arturo Melo	27,000	2.4%
28	Guillermo Herrera M.y/o Gisela Herrera M.	Gisela Herrera	2,700	0.2%
29	H. Tzanetatos Inc.	Haralambos Tzanetatos	27,000	2.4%
30	Haralambos Tzanetatos	Haralambos Tzanetatos	13,500	1.2%
31	Hugo Rodolfo Brull	Hugo R Brull y Global Bank	420	0.0%
32	Impera Corporation Inc.	Jose Picasso	27,000	2.4%
33	Importadora Ricamar, S.A.	Ricardo Martinelli/Analida Villanueva	27,000	2.4%
34	Industrias Lácteas, S.A.	José Luis García de Paredes/Ricardo Chiari	27,000	2.4%
35	Interbolsa Panamá, S.A.	Rodrigo Jaramillo/Andrés Zuñiga	15,000	1.3%
36	Interex, S.A.	Ignacio Arias	16,200	1.5%
37	Inversiones MDC, S.A. (físico)	Juan Cabarcos	43,500	3.9%
38	James Angel	James Angel	1,200	0.1%
39	Jeka Investments Corp. (físico)	Roberto De La Guardia	27,000	2.4%
40	Juan Palomeras Arboix	Juan Palomeras Arboix	1,500	0.1%
41	Lafise Valores de Panama, SA	Cynthia González / Roberto Zamora	15,000	1.3%
42	Latin Clear	Eduardo Dominguez /Iván Díaz	42,900	3.9%
43	Elese Trading, Inc.	Lloyd Smith	5,400	0.5%
44	Minerva Arosemena o Leopoldo Arosemena	Leopoldo Arosemena Banco General	93,700	8.4%
45	MMG Management	Marielena García Maritano/Jorge Morgan	15,000	1.3%
46	Mundial Asset Management	Gabriel Fábrega	15,000	1.3%
47	Multi Securities, Inc.	Isaac Btesh	15,000	1.3%
48	Myrna Palomo o Rita de Grandi	Myrna Palomo	1,080	0.1%
49	Naab Investments Inc.	N. Ardito Barletta P./Anamae de Ardito B	1,080	0.1%
50	Ogaffo Investments Inc.	Guillermo Chapman Jr.	27,000	2.4%
51	Plac, S.A.	Laurence D. Berger	21,600	1.9%
52	Ricardo G. Brin o María I. de Brin	Ricardo G. Brin	1,080	0.1%
53	Roberto Jiménez o Verónica de Jiménez	Roberto Jiménez	540	0.0%
54	Roberto Romero	Roberto Romero	540	0.0%
55	Romagal, S.A.	Roberto Alfaro St. Malo (hijo)	4,140	0.4%
56	Rugiere Gálvez	Rugiere Gálvez	900	0.1%
57	Servicios Olijucmar	Juan Carlos Rosa/Manuel de Jesus Sagel	20,820	1.9%
58	Tower Securities Inc.	Fred Kardonsky/(Noris Reyna)	27,000	2.4%
59	Ves Ventures, Inc.	Virgilio Sosa	27,000	2.4%
60	Wall Street Securities, S.A.	Rolando Arias/Carlos Samaniego	19,400	1.7%
61	Fundación Wetcat	César Augusto Tribaldos Giraldez	9,000	0.8%
62	Iván Díaz o Rosa Mari Molino Paz	Iván Díaz / Rosa Mari Molino	180	0.0%
	TOTAL		**1,113,600**	**100.0%**

b) Presentación tabular de la composición accionaria del emisor:

GRUPO DE ACCIONES	NUMERO DE ACCIONES	% DEL NÚMERO DE ACCIONES	NUMERO DE ACCIONISTAS	% DEL NUMERO DE ACCIONISTAS
1 - 500	1,080	0.1%	5	8.0%
501-2000	7,920	0.7%	8	12.9%
2001-5000	6,840	0.6%	2	3.2%
5001 y más	1,097,760	98.6%	47	75.9%
TOTAL	**1,113,600**	**100.0**	**62**	**100.00**

c) Persona controladora

No aplica para la empresa ya que ninguna persona controla la empresa.

d) Cambios en el control accionario

No ha habido cambio en el control accionario que incidan significativamente en el control de la empresa.

5) PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

a) Identificación de negocios o contratos con partes relacionadas

En la actualidad, Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear) es una empresa relacionada con LatinClear. Ambas empresas se prestan servicios recíprocos, para lo cual han suscrito un contrato de prestación de dichos servicios.

De igual forma, existen accionistas en común y Directores en común: tal es el caso del señor Leopoldo Arosemena y del señor John Rauschkolb director de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y también directores en LatinClear; de igual forma el señor Roberto Brenes P. y la señora Myrna Palomo son Director de Latin Clear y Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y Director Suplente de LatinClear y Sub Gerente General de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. respectivamente.

Las transacciones relacionadas entre la Bolsa de Valores de Panamá y Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latin Clear) se detallan a continuación:

	Dividendos Ganados
Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latin Clear).	B/.9,901.50

b) Interés de Expertos y asesores

Durante el año 2007 no se contrató asesores.

6) TRATAMIENTO FISCAL

De conformidad con el artículo 269 del Decreto 1 del 8 de julio de 1999, no se consideraran gravables las ganancias ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de la

acciones para efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario. Siempre y cuando dicha enajenación se dé:

- A través de una bolsa de valores u otro mercado organizado; o
- Como resultado de una aceptación de una oferta pública de valores o
- Como resultado de una fusión, una consolidación o una reorganización corporativa, siempre que en reemplazo de sus acciones en la entidad subsistente o en una afiliada de ésta. No obstante, la entidad subsistente podrá pagar a sus accionistas hasta uno por ciento (1%) del valor de las acciones recibidas por dichos accionistas con la finalidad de evitar el fraccionamiento de acciones.

Los dividendos distribuidos o acreditados a los tenedores de las acciones causarán un impuesto de dividendos de diez por ciento (10%) en la medida en que dichos dividendos provengan de ingresos de fuente panameña y no correspondan a ingresos exentos a o ingresos por dividendos. La empresa no pagó en concepto de impuesto sobre dividendos debido a que los ingresos provinieron de fuentes exentas.

Igualmente, la empresa tributa impuestos sobre la renta y todos los relacionados con el giro normal del negocio.

7) ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

a) Resumen de la Estructura de Capitalización

A continuación se presenta una tabla con los valores emitidos y en circulación

TIPO DE VALOR Y CLASE	CANTIDAD DE VALORES EMITIDOS Y EN CIRCULACION	LISTADO BURSATIL	CAPITALIZACION BURSATIL (en US$)
Acciones comunes	1,113,600	BVPA	9,465,600

b) Descripción y Derechos de títulos

A continuación se presenta el número de acciones al final de cada año durante los últimos 5 años. Todas las acciones son completamente pagadas, además las mismas no tienen valor nominal.

Año	Número de acciones
2003	184,500
2004	184,500
2005	184,600
2006	184,600
2007	1,113,600*
2008	1,113,600

* Basado en el split accionario de 6 a 1 efectuado a finales del año.

En los últimos 5 años, ninguna acción ha sido pagada con bienes que no sean en efectivo. Igualmente, todas las acciones representan capital. Por último, la empresa no mantiene acciones en tesorería.

El capital total de acciones autorizadas es de 1,500,000 acciones, por lo que las acciones en circulación representan 74.2% del total de acciones autorizadas. En el año 2003 la empresa amplia su capital al emitir 4,500 acciones y en el año 2005 emitió 100 acciones adicionales y en el año 2007 se emitieron 1000 nuevas acciones antes del split accionario (6,000 ajustado con el split)

Todas las acciones tienen igual derecho dentro de la empresa.

c) Información de Mercado

Las acciones de la empresa están listadas en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., el agente de pago registro y transferencia de estos valores es la propia empresa. Por último, la empresa no ha designado ninguna Casa de Valores para crear mercado a estos valores.

II PARTE

BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Año 2008	Año 2007	Año 2006	Año 2005
Ventas o Ingresos Totales	1,718,568	1,740,384	1,788,584	1,306,162
Margen Operativo	na	n.a	n.a	n.a
Gastos Generales y Administrativos	1.057,198	940,788	987,719	903,012
Utilidad o Pérdida Neta	521,557	617,787	622,861	326,643
Acciones emitidas y en circulación	1,113,600	*1,113,600	184,600	184,600
Utilidad o Pérdida por Acción	0.47	0.55	0.56	0.30
Depreciación y Amortización	105887	112,147	103,419	80,641
Utilidades o perdidas no recurrentes	0	0	0	0

BALANCE GENERAL	2008	Año 2007	Año 2006	Año 2005	Año 2004
Activo Circulante	1,471,309	1,206,071	1,137,800	719,410	1,107,029
Activos Totales	4,094,819	3,993,623	3,835,291	3,399,659	3,834,244
Pasivo Circulante	308,127	341,973	501,718	203,880	174,222
Deuda a Largo Plazo	-	-	-	0	0
Acciones Preferidas	-	-	-	-	-
Capital Pagado	1,875,908	1,875,905	1,855,905	1,845,5905	1,845,225
Utilidades Retenidas	1,911,945	1,702,196	1,395,845	1,271,404	1,812,637
Total Patrimonio	3,786,692	3,651,650	3,333,573	3,195,779	3,659,843
RAZONES FINANCIERAS:					
Dividendo/Acción*	0.07	0.28	0.45	0.79	0.13
Deuda Total/Patrimonio	0.08	0.09	0.15	0.06	0.05
Capital de Trabajo	1,163,182	864,098	636,082	515,530	932,807
Razón Corriente	3.7	3.5	2.3	3.5	6.4
Utilidad Operativa **/Gastos Financieros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	26.24

* Ajustado con split de 6 a 1.
** Se refiere a la utilidad antes de impuesto.

III PARTE:

Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2008

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

Gobierno Corporativo

De conformidad con las guías y principios dictados mediante Acuerdo No.12 de 11 de noviembre de 2003, para la adopción de recomendaciones y procedimientos relativos al buen gobierno corporativo de las sociedades registradas, responda a las siguientes preguntas en la presentación que se incluye a continuación, sin perjuicio de las explicaciones adicionales que se estimen necesarias o convenientes. En caso de que la sociedad registrada se encuentre sujeta a otros regímenes especiales en la materia, elaborar al respecto.

Contenido mínimo
1. Indique si se han adoptado a lo interno de la organización reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo? En caso afirmativo, si son basadas en alguna reglamentación específica. La Bolsa de Valores de Panamá ha adoptado principios generales de buen gobierno corporativo basados en el Reglamento Interno de la institución, el cual regula las funciones de los comités asignados por la Junta Directiva. Adicionalmente, la Bolsa cuenta con un Código de Buen Gobierno Corporativo.
2. Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas:
a. Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva. La supervisión y dirección de las actividades de la organización por la Junta Directiva, están contempladas en el Código de Buen Gobierno Corporativo y en el Reglamento Interno.
b. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario. Los criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario están contemplados en el Código de Buen Gobierno Corporativo.
c. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración. Los criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración están contemplados en el Código de Buen Gobierno Corporativo.
d. La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.

e. Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría.

El Reglamento Interno establece como función de la Junta Directiva establecer comités de trabajo. Estos comités son: Comité de Auditoría, Comité de Supervisión de Operaciones Bursátiles, Comité Ejecutivo, Comité Técnico y Comité de Negociación y Regulaciones Internas.

f. La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones.

Mensualmente se realizan reuniones de Junta Directiva y de los diferentes Comités y se preparan actas como constancia de las mismas, reflejando las decisiones tomadas.

g. Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información.

El Código de Buen Gobierno Corporativo contempla este derecho.

3. Indique si se ha adoptado un Código de Ética. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido.

La Bolsa ha adoptado un Código de Conducta dirigido a Directores, Dignatarios, Ejecutivos Principales, Colaboradores y Representantes de la institución. Este código se ha entregado a cada persona al igual que está publicado en la página web de la institución.

Junta Directiva

4. Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:

a. Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros.

El Código de Buen Gobierno Corporativo establece políticas de comunicación y transparencia informativa.

b. Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones.

El Código de Buen Gobierno Corporativo establece responsabilidades a la Junta Directiva en relación a conflictos de intereses.

c. Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa.

El Código de Buen Gobierno Corporativo establece responsabilidades a la Junta Directiva en relación a políticas para selección, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa.

d. Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave.
En base a resultados con respecto al presupuesto.

e. Control razonable del riesgo.

El Código de Buen Gobierno Corporativo establece responsabilidades a la Junta Directiva en relación a la revisión y dirección de la política de riesgo y sistemas de control.

f. Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.

El Código de Buen Gobierno Corporativo establece responsabilidades a la Junta Directiva en relación a la integridad de los sistemas de contabilidad y de los estados financieros de la sociedad.

g. Protección de activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades.

El Código de Buen Gobierno Corporativo establece responsabilidades a la Junta Directiva en relación a la supervisión y arbitraje para evitar el uso fraudulento de activos corporativos y abuso en transacciones entre partes interesadas y la implantación de sistemas de control.

h. Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).

El Código de Buen Gobierno Corporativo establece los derechos y tratamiento equitativo de todos los accionistas.

i. Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica.

El Código de Buen Gobierno Corporativo establece responsabilidades a la Junta Directiva en relación a la revisión y dirección de la estrategia corporativa, control y seguimiento de la implantación de los resultados operativos, supervisión de los principales gastos, adquisiciones y enajenaciones de capital, revisión de la remuneración de los Ejecutivos clave y de los miembros de la Junta Directiva, supervisión y arbitraje de posible conflictos de interés, auditoria externa e implantación de sistemas de control

5. Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales.

El Código de Buen Gobierno Corporativo establece que los miembros de la Junta Directiva deberán actuar correspondiendo a los mejores intereses de la institución y de los accionistas exclusivamente, al igual que los Directores no podrán valerse de su cargo de Director para acceder a información privilegiada.

Composición de la Junta Directiva	
6.	**a. Número de Directores de la Sociedad.** Nueve Directores Principales y nueve Directores Suplentes.
	b. Número de Directores Independientes de la Administración. Nueve Directores Principales y nueve Directores Suplentes.
	c. Número de Directores Independientes de los Accionistas. Siete Directores Principales y nueve Directores Suplentes.

Accionistas	
7.	**Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:**
	a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor) El Código de Buen Gobierno establece el acceso de información sobre la estructura y política de gobierno corporativo.
	b. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor) El Código de Buen Gobierno establece que la información financiera de la sociedad será preparada o auditada por Contadores Públicos Autorizados independientes de sólida reputación.
	c. Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)

El Código de Buen Gobierno establece el derecho a voto en Juntas Generales de Accionistas, de acuerdo a lo dispuesto en el Pacto Social de la sociedad y sus Estatutos.

d. Acceso de información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)

El Código de Buen Gobierno establece el acceso de información sobre la remuneración de los miembros de la Junta Directiva.

e. **Acceso de información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave.** (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)

El Código de Buen Gobierno establece el acceso de información sobre la remuneración de los Ejecutivos clave.

f. **Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad.** (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor)

El Código de Buen Gobierno establece el acceso de información referente a los empleados.

Comités

8. Prevén las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como:

a. Comité de Auditoría; o su denominación equivalente.

La empresa cuenta con un Comité de Auditoría, el cual además de las funciones que se le atribuyen respecto a gobierno corporativo, su función principal es velar por la integridad de la información financiera de la sociedad, revisando la ejecución de controles internos.

b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos; o su denominación equivalente.

La empresa cuenta con un Comité de Supervisión de Operaciones Bursátiles responsable de resolver los casos disciplinarios que la Junta Directiva, Gerencia General y Oficial de Cumplimiento determinen que amerite evaluación, potencial sanción y respectiva toma de decisiones sobre cada caso.

c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave; o su denominación equivalente.

d. Otros:

Comité Ejecutivo: asesora, conoce y decide sobre los asuntos que la Gerencia General deba someter a su consideración. Verifica y somete a la consideración de la Junta Directiva criterios, normas y políticas administrativas, financieras y éticas requeridas para el debido funcionamiento de la empresa.

Comité Técnico: responsable de la revisión de estándares, verificación de las emisiones que van a ser inscritas en la institución, de las políticas de divulgación de información, presentación de informes, estados financieros y demás requerimientos para mantenerse inscrito en la institución.

Comité de Negociación y Regulaciones Internas: encargado de asesorar a la Junta Directiva sobre las reglas internas de la institución, analizar potenciales cambios legales en le mercado cuando el caso lo amerite, recomendar nuevas políticas y reglas de negociación de la institución.

9. En caso de ser afirmativa la respuesta anterior, se encuentran constituidos dichos Comités para el período cubierto por este reporte?

a. Comité de Auditoría.

Sí.

b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos.

Sí.

c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave.

Conformación de los Comités

10. Indique cómo están conformados los Comités de:

a. Auditoría (número de miembros y cargo de quienes lo conforman, por ejemplo, 4 Directores -2 independientes y el Tesorero).

4 Directores independientes

b. Cumplimiento y Administración de Riesgos.

5 Directores independientes

c. Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave.

V PARTE:

Divulgación:

El emisor divulgará está información en la página web: www.panabolsa.com a más tardar el 31 de marzo 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"

REPUBLICA DE PANAMA
PAPEL NOTARIAL

REPUBLICA DE PANAMA
B/. 400
NOTARIA 10ma
PANAMA
POSTALIA 05.256

NOTARIA DECIMA DEL CIRCUITO DE PANAMA

---------- DECLARACION NOTARIAL JURADA ----------

En la Ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los CUATRO (4) días del mes de MARZO de dos mil NUEVE (2009), ante mí, **LICDO. CARLOS STRAH CASTRELLON**, Notario Público Décimo, del Circuito de Panamá, portador de la cédula de identidad personal número ocho-ciento cuarenta y siete-ochocientos dos (8-147-802), comparecieron personalmente las siguiente personas, a saber **RICARDO ARANGO**, varón, panameño, mayor de edad, con cédula de identidad No.8-229-887, en mi condición de Presidente de la BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A. (en adelante, la "Sociedad"**), FERNANDO ARAMBURÚ PORRAS**, varón panameño, mayor de edad, con cédula de identidad No. PE-6-296, en mi condición de Tesorero de la Sociedad, **ROBERTO BRENES P.**, varón, panameño, mayor de edad, con cédula de identidad No. 4-82-101, en mi condición de Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General de la Sociedad**, Myrna E. Palomo**, mujer, panameña, mayor de edad, con cédula de identidad No.8-333-760, en mi condición de Subgerente General de la Sociedad y Gerente Financiero (en adelante, los "Firmantes"), en cumplimiento a lo dispuesto en el Acuerdo No. 8 de 22 de mayo de 2000, por el cual se adoptan las Normas Aplicables a la Forma y Contenido de los Estados Financieros, según el mismo ha sido adicionado y modificado por diversos acuerdos, entre ellos, por el artículo Tercero del Acuerdo No.7 de 14 de octubre de 2002, todos estos acuerdos expedidos por la Comisión Nacional de Valores, por este medio declaramos, bajo la gravedad de juramento, lo siguiente:-------a. Que cada uno de los Firmantes ha revisado los Estados Financieros Auditados Anuales de BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A. para el año que termina el 31 de diciembre de 2008. --- b. Que a juicio de los Firmantes, los Estados Financieros Anuales no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dichos informes no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas. ---c. Que a juicio de los Firmantes, los Estados Financieros Anuales y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A. en los Estados Financieros Auditados, para el período que termina el 31 de diciembre de 2008. ---d. Que los Firmantes son responsables de:---------1. Establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa. ---2. Hemos diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de importancia sobre BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A., sean hechas de sus conocimientos, particularmente durante el período en el que los reportes han sido preparados. ---3. Hemos evaluado la efectividad de los controles internos de la compañía dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros Anuales que termina el 31 de diciembre de 2008.---4. Hemos presentado en los Estados Financieros Anuales sus conclusiones sobre la efectividad de los controles internos con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.---e. Que cada uno de los Firmantes ha revelado a los auditores de BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A. lo siguiente: 1. Todas las deficiencias significativas que

0323 9

surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para registrar, procesar y reportar información financiera, e indicado a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos. ---2. Cualquier fraude, de importancia o no, que involucren a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de Bolsa de Valores de Panamá, S.A.---3. Que hemos revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de Bolsa de Valores de Panamá, S.A., o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa. La presente Declaración Jurada por los Firmantes se hace para ser adjuntada a los Estados Financieros Anuales Auditados de BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A. correspondientes al año 2008 que se presentarán a la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá. En fe de lo cual se suscribe la presente Declaración Jurada en forma conjunta por los firmantes en Panamá, a los 04 días del mes de marzo de 2009. Leída como le fue esta declaración a los comparecientes en presencia de los Testigos Instrumentales a quienes conozco, y son hábiles para ejercer el cargo, lo encontraron conforme, le impartieron su aprobación y para constancia la firman todos juntos con los testigos, por ante mí, el Notario que doy fe.

Ricardo Arango

Cédula No. 8-229-887

Presidente

Fernando Aramburú P.

Cédula No. PE-6-296

Tesorero

Roberto Brenes P.

Cédula No. 4-82-101

Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General

Myrna E. Palomo

Cédula No. 8-333-760

Subgerente General

Carlos Strah Castrellón
NOTARIO PUBLICO DECIMO

REPUBLICA DE PANAMA
NOTARIA DECIMA DEL CIRCUITO