

---

## I PARTE

### 1) INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA

#### *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 la planta baja del edificio Vallarino, Calle Elvira Méndez y Calle 52. Teléfono 269–1966 y fax 269–2457. El apartado postal es: 87–0878, Panamá, República de Panamá. La página web es [www.panabolsa.com](http://www.panabolsa.com) y el correo electrónico es [bvp@panabolsa.com](mailto:bvp@panabolsa.com)

A continuación se presenta un estado de capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de diciembre de 2002.

---

<b>Pasivo e Inversión de los Accionistas (en US\$)</b>	<b>31 de dic de 2002</b>
<b>Pasivos</b>	
Gastos acumulados y retención por pagar	137,118
Comisiones devengadas por anticipado	24,520
Prima de antigüedad e indemnización	9,212
Ingresos diferidos	74,505
<b>Total de pasivos</b>	<b>245,355</b>
<b>Inversión de los accionistas</b>	
Acciones comunes	1,800,000
Cambio neto Valores Disponibles para Venta	(8,235)
Utilidades retenidas	1,430,167
<b>Total de inversión de los accionistas</b>	<b>3,221,932</b>

---

---

### ***Pacto Social y Estatutos:***

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-officio 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 residentes como no residentes, 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.

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

***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 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 2002.

---

▪ **Resultados Operativos:**

**2) Volumen de negociación:**

Un crecimiento en los montos totales transados del 35% experimentó la BVP durante el año 2002, totalizando US\$1,413.7 millones, que se comparan con los US\$1,046.7 millones negociados en el año 2001. Cabe destacar que el monto negociado durante el año 2002 alcanzó una cifra record en la historia de la BVP.

Este resultado positivo se registró a pesar de que el entorno económico, tanto internacional como local, no fue el más favorable durante el año. Las economías más desarrolladas aún no han recuperado el ritmo de crecimiento que tenían hasta antes del año 2000 y el deterioro de las condiciones financieras a nivel mundial ha sido evidente, aunado este deterioro tenemos el incremento en la desconfianza en los mercados como resultados de los recientes escándalos financieros. En el plano regional, los niveles de inestabilidad, tanto políticos como financieros han provocado que la reducción de las tasas de interés internacionales no se haya visto reflejada en el costo del dinero a la región. Por su parte, en la economía panameña aún esta latente el efecto de ajuste de la sobre oferta de bienes y servicios frente a la disminución de la demanda interna, por lo cual la necesidad de financiamiento para reposición de inventarios y de inicios de nuevos proyectos se encuentra relativamente relegada. Igualmente, la disminución de la demanda interna ha afectado los niveles de ingresos de algunos emisores.

La expansión del 35% del volumen negociado en la BVP durante el año 2002 se explica por los siguientes elementos: 1) el incremento en 44% del mercado primario como consecuencia del aumento en el monto de las ofertas publicas iniciales de bonos, acciones de fondos así como también en la instauración del programa de subastas de Notas del Tesoro y la ampliación en el monto de las emisiones del programa de Letras del Tesoro. 2) El aumento en 33% en el volumen negociado en mercado secundario, generado principalmente por la actividad en este mercado de los Valores del Estado (Letras del Tesoro, Notas del Tesoro y Bonos de Deuda Externa) igualmente el mercado secundario de acciones, tanto comunes como preferidas registró un apreciable dinamismo. 3) Las operaciones de recompra se incrementaron en 9%.

En cuanto a la composición del volumen negociado, la mayor concentración correspondió a los Valores del Estado, los cuales representaron 42% del total negociado, debido al volumen negociado de las Letras y Notas del Tesoro, tanto en mercado primario como secundario, así como también a la negociación en mercado secundario de los bonos de deuda externa de la República de Panamá.

El segundo lugar correspondió a Bonos emitidos por el sector corporativo, que representaron el 23% del volumen negociado. El componente principal de los bonos corporativos para el año 2002 lo constituyó la colocación de Empresa de Generación Eléctrica Fortuna, S.A. por un valor nominal de US\$170 millones. Otro componente importante lo constituyó una serie de emisiones de bonos de diversas empresas

---

agroindustriales, conocidos como Bonos Agroindustriales, que se contabilizan dentro del segmento de Bonos Corporativos.

El mercado primario aún representa el principal componente del volumen de negociación en la BVP con el 64% mientras que el mercado secundario representó el 20% y las Recompras el 16% del volumen negociado.

### **3) Nuevas Emisiones:**

Durante el año 2002 las nuevas emisiones inscritas como ofertas públicas iniciales (OPI's) alcanzaron un monto de US\$661.3 millones, lo que representa un incremento de 178% con respecto a los US\$237.5 millones inscritos durante el año 2001. En cuanto al número de emisiones listadas, las mismas sumaron 14 mientras que en el 2001 se listaron 10 emisiones.

De las 14 emisiones listadas, 5 correspondieron a Bonos Corporativos por un monto total de US\$256.0 millones, US\$55 millones correspondieron a 4 emisiones de Bonos Agroindustriales, US\$45 millones correspondieron a 2 emisiones de acciones preferentes, además se listaron 2 emisiones de bonos con garantías hipotecarias por un monto de US\$25.0 millones y una emisión de acciones de fondos por US\$280 millones.

### **4) Mercado Accionario:**

El índice accionario de la BVP registró el primer rendimiento positivo desde el año 1998, continuado la tendencia positiva observada en este índice desde el segundo semestre de 2001. El índice pasó de 411.71 puntos en diciembre de 2001 hasta 451.95 puntos en diciembre de 2002, por lo cual el rendimiento al año fue de 9.77% que se compara favorablemente con el rendimiento registrado por otros índices accionarios a nivel internacional.

En cuanto al número de acciones negociadas, para el año 2002, se alcanzó la cifra de 5,019,480 acciones lo que presenta un incremento de 37% frente a las 3,648,307 acciones negociadas en el 2001. En cuanto al monto, este se situó en US\$44.8 millones en el 2001 mientras que en el 2002 alcanzó US\$58.9 millones, es decir, que experimentó un incremento del 31%. Por su parte, el indicador de volumen de negociación conocido como bursátilidad ponderada también experimentó un incremento al pasar de 1.8% en el 2001 hasta 2.0% en el 2002.

El aumento, tanto en el monto como en el número de acciones negociadas, puede ser explicado en parte por transacciones derivadas de las fusiones de las empresas Bipan Holding Corp. con Grupo Financiero Continental, S.A. y la de Inversiones Latinoamericanas, S.A. y Primer Banco del Istmo, S.A. respectivamente.

Las 10 acciones más negociadas, según su monto de negociación fueron las siguientes: 1) Grupo Financiero Continental 2) Empresa General de Inversiones 3) Primer Banco del Istmo 4) Multi Holding Corp. 5) Bipan Holding Corp. 6) Coca Cola de Panamá, Cía

---

Embotelladora 7) GB Group Corp. 8) Panaholding Corp. 9) Inversiones Latinoamericanas  
10) Grupo Wall Street

En su conjunto, las empresas cuyas acciones se negocian en la BVP registraron un incremento en sus utilidades superior al conjunto de aumento en los precios, lo que incidió favorablemente en las razones de valuación. En primer lugar, la relación Precio/Valor-libro pasó de 2.2 veces en el 2001 hasta 1.4 veces en el 2002, toda vez que las utilidades incrementan el patrimonio. Mientras que la relación Precio/Ganancia pasó de 18.2 veces en el 2001 hasta 11.7 veces en el 2002, ya que como se mencionó anteriormente el incremento de las utilidades fue superior al aumento registrado en los precios de las acciones.

Por su parte la capitalización o valor de mercado de las 26 empresas que conforman el mercado accionario de la BVP ascendió a US\$2,949.5 millones, lo que representa un incremento de 13.4% a la capitalización registrada a diciembre de 2001. Este incremento se dio a pesar de la disminución del número de empresas inscritas para negociar acciones y fue el resultado tanto del incremento en precios de mercado de algunas acciones como del aumento en el número de las acciones en circulación de algunas empresas.

Para el año 2002, el número total de empresas inscritas en la BVP fue de 106, lo que representa una disminución de 18 empresas durante el año debido a los efectos de las fusiones, al retiro de emisores que no mantenían valores en circulación o a que redimieron anticipadamente los mismos. Además, de las catorce emisiones que se inscribieron durante el año, cuatro correspondía a nuevos emisores y el resto eran emisores recurrentes.

### **5) Hechos Sobresalientes:**

Entre los hechos más sobresaliente durante el año podemos mencionar los siguientes:

1. Volumen récord en ambiente de bajo crecimiento económico.
2. Negociación de la emisión de mayor tamaño realizada desde Panamá para inversionistas locales y extranjeros.
3. Inicio del programa de subasta de Notas del Tesoro.
4. Negociación en mercado secundario de valores del Estado tanto de Letras y Notas del Tesoro como de Bonos de Deuda Externa de la República.
5. Nuevo puesto de bolsa: HSBC Securities (Panamá), S.A.
6. Firma de acuerdo de cooperación e intercambio de información con la Bolsa de Valores de El Salvador.
7. Realización con éxito en agosto de 2002 del primer Foro de Inversionistas
8. Fortalecimiento de la transparencia: Acuerdo sobre presentación y contenido de los Estados Financieros y Ley que penaliza Delitos Financieros.
9. Culminación del proceso de oferta pública de compra de acciones (OPA) de las acciones de Coca Cola Compañía Embotelladora de Panamá, S.A. y de Cervecerías Barú – Panamá, S.A., ambas transacciones extrabursátiles, pero de alta relevancia para la Bolsa.

Actualmente el Emisor no es parte de ningún litigio legal que de resolverse en forma adversa pueda tener un impacto negativo en sus finanzas.

---

### ***Estructura organizativa***

La empresa no posee subsidiarias.

### ***Propiedades, planta y equipo***

El activo tangible más importante con que cuenta la empresa es el equipo de cómputo.

### ***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 electrónico de negociación (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.

### ***Información sobre tendencias***

Actualmente, la empresa es la única que realiza operaciones de Bolsa de Valores en 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 al de los más desarrollado en iguales condiciones.

## **6) ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS**

### ***Liquidez:***

Para el año que finalizó el 31 diciembre de 2002 el capital neto de trabajo fue de US\$609,311 el cual es superior al registrado al 31 de diciembre de 2001 que fue de US\$537,170. Este incremento es consecuencia de la acumulación de efectivo, producto de la redención de valores negociables y gastos pagados por anticipado. Por este motivo, la razón corriente pasó de 5.12 en diciembre de 2001 hasta 4.57 en diciembre de 2002. Cabe destacar que la empresa ha ajustado la composición de sus activos, al disminuir la porción de activos de corto plazo e incrementado la porción de largo plazo con el objetivo de obtener una mayor rentabilidad sobre los recursos, sin embargo, los niveles actuales de liquidez son considerados por la administración de la empresa como consistentes con los requerimientos inmediatos emanados del giro normal del negocio, sobre todo, considerando que la empresa ya no tiene que hacerle frente a ningún pasivo generador de intereses, ni en el corto ni a largo plazo.

---

### ***Recursos de capital:***

La empresa no mantiene pasivos generadores de intereses ya que tanto el préstamo comercial contratado para la adquisición del equipo necesario para utilizar el sistema transaccional electrónico como un arrendamiento financiero fueron prepagados durante el año 2001. Como resultado, de esta operación se puede concluir que la mayoría de los activos de la empresa son financiados con recursos propios, tal como se observa en la relación patrimonio entre activos, la cual ha sido 0.93 para el año 2002 mientras que en diciembre del 2001 fue de 0.92. Igualmente, la relación de apalancamiento bajó de 0.09 en diciembre de 2001 hasta 0.08 en diciembre de 2002. Por último, durante el año, la empresa pagó a los accionistas comunes en concepto de dividendos US\$0.17 por acción.

Hasta el momento, la empresa no vislumbra incurrir en otros gastos de capital.

### ***Resultados operativos:***

Durante el año 2002 las transacciones bursátiles generaron comisiones por el orden de US\$670,307 lo que representa un incremento de 44.0% frente a los US\$465,417 que se generaron el año pasado. Mientras que el resto de los otros ingresos disminuyeron en 12.3% al pasar de US\$561,794 en diciembre de 2001 hasta US\$492,460 en diciembre de 2002. Esta disminución se puede atribuir principalmente a la reducción de los ingresos por cuotas de mantenimiento que pagan los Puestos, la cual guarda relación inversa con las comisiones, que como se mencionó anteriormente han aumentado. Por otro lado, ha sido importante la disminución de ingresos por intereses por 2.6% al pasar de US\$214,001 en diciembre de 2001 hasta US\$208,418 en diciembre de 2002 provocado principalmente por la reducción en las tasas de interés en el mercado local. Cabe destacar el incremento que ha observado los ingresos por inscripción de empresas y emisiones, como resultado del aumento en el número y monto de las emisiones inscritas durante el año.

Por su parte, los gastos generales y administrativos se han reducido en 5.0% al pasar de US\$725,833 en diciembre de 2001 hasta US\$689,228 en diciembre de 2002. Esta reducción fue inducida, principalmente, por la disminución de los gastos de depreciación y amortización, los cuales pasaron de US\$136,332 en 2001 hasta US\$60,815 en 2002. Mientras que han experimentado incremento el rubro de otros gastos los cuales están relacionados con: el Foro de Inversionistas que realizó la Bolsa de Valores de Panamá en agosto de 2002, el aumento en el gasto de la tarifa de supervisión igualmente durante el año se incurrieron en gastos legales y donaciones. Esta situación provocó que las utilidades antes de impuestos se incrementaran en 79.5% para el año al pasar de US\$263,878 en diciembre de 2001 hasta US\$473,540 en diciembre de 2002.

Para el año 2002 se ha estimado un impuesto sobre la renta de US\$59,005 con lo cual la utilidad neta se situó en US\$414,535 es decir, que experimentó un incremento de 67.2% con respecto a los US\$247,975 registrados en diciembre de 2001. Mientras que en términos de la utilidad neta por acción estas pasaron de US\$1.38 en 2001 hasta US\$2.30 en el 2002.

---

El total de activos de la empresa aumentó en 12.4% al pasar de US\$3,085,463 en diciembre de 2001 hasta US\$3,467,287 en diciembre de 2002. Este incremento es consecuencia principalmente del aumento en el efectivo así como en los valores disponibles para la venta que mantiene la empresa y en el valor en libro de los valores mantenidos hasta su vencimiento.

Por su parte los pasivos han aumentado en 2.5% al pasar US\$251,752 en diciembre de 2001 hasta US\$245,355 en diciembre de 2002 el aumento en los gastos acumulados y retenciones por pagar generó el incremento en los pasivos observado durante el año 2002.

Mientras que el patrimonio de los accionistas se incrementó en 13.7% al pasar de US\$2,833,711 en diciembre de 2001 hasta US\$3,221,932 en diciembre de 2002 como resultado del aumento en las utilidades retenidas, además, la empresa mantiene una cuenta de variación neta en los valores disponible para la venta de US\$8,235 la cual se redujo del valor registrado en diciembre de 2001.

#### ***Análisis de perspectivas:***

A pesar del incremento registrado en los ingresos vía comisiones el año, este rubro es muy sensible a las emisiones primarias a través de la BVP, las cuales pueden verse afectado en los próximos meses como consecuencia de la desaceleración que experimenta la economía panameña y de la reducción de las tasas de interés para los préstamos bancarios. De revertirse la tendencia de desaceleración, podría esperarse un incremento en el nivel de actividad dentro de la BVP.

Por otro lado, es poco probable que en el corto plazo se incrementen las tasas de interés, ya que las tasas actuales han incidido en la disminución en los ingresos por interés sobre las inversiones en renta fija y los depósitos que mantiene la empresa en distintos bancos de la localidad.

La empresa tiene entre sus objetivos mitigar la reducción de los ingresos tradicionales a través de la captación de nuevas líneas de negocios, de forma paralela al desarrollo de una estrategia que permita mantener nuestra base de clientes (emisores). Además, se continuará con el manejo conservador de los gastos generales y administrativos.

El día 26 de julio se firmó en la Ciudad de San Salvador, El Salvador un Convenio de información y cooperación mutua entre la BVP y la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) con el objetivo de promover cooperación entre ambas bolsas de valores. En el marco de este acuerdo, funcionarios de la BVES visitaron la BVP y realizaron contactos con puestos de bolsas, emisores e inversionistas institucionales. Igualmente funcionarios de la BVP visitaron El Salvador para tener mayor información sobre el mercado.

Por último, la empresa realizó con éxito el pasado 8 de agosto, el primer Foro de Inversionistas, en donde altos ejecutivos de importantes emisores del mercado local presentaron al público asistente los resultados financieros y perspectivas de desempeño de

---

estos emisores. Dicho foro forma parte de la estrategia para incentivar la reanimación del mercado accionario local.

## 7) DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS

### *Identidad de Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores:*

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

#### ***José Barrios Ng.:***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 15 de junio de 1949  
Domicilio Comercial: Edificio de la Administración del Canal, 2do piso oficina No.236.  
Apartado Postal: Edificio de la Administración, No. 101, Balboa, Ancón  
Email: jose.barrios@pancanal.com  
Teléfono: 272-1848  
Fax: 272-3040

**Presidente.** Tiene una Maestría en Ingeniería Eléctrica de Georgia Institute of Technology, Atlanta, Georgia y una Maestría en Ingeniería Económica de la Universidad de California – Los Angeles, (UCLA), California, Estados Unidos. Posee un Postgrado en Gerencia Financiera del Massachusetts Institute of Technology (MIT), Massachusetts, Estados Unidos. Fue consultor para la firma Arthur Andersen, Ltd y Director de Planificación de Esso Estandar Oil, Ltd. Laboró por 19 años en la empresa Cervecería Nacional de Panamá, S.A donde ocupó el cargo de Gerente de Finanzas y Administración, se desempeñó como Vicepresidente Ejecutivo de Finanzas de Cable&Wireless Panamá, actualmente es Director de Finanzas de la Autoridad de Canal de Panamá.

#### ***Dulcidio José de la Guardia González***

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

**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). Fue Vicepresidente de Banca Privada e Inversiones del Banco Continental de Panamá, S.A. y Gerente General de BANTAL Brokers, S.A desde 1999

---

hasta junio de 2002. Actualmente es Vicepresidente de Banca de Inversión en Banistmo Securities, Inc.

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

***Mario Fábrega***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 6 de diciembre de 1940  
Domicilio Comercial: Avenida Chile y Calle 41  
Apartado Postal: 8639 Zona 5  
Email: ger@banvivienda.com  
Teléfono: 227-4243  
Fax: 227-5433

**Secretario.** Licenciado en Ciencias Económicas con Especialidad en Comercio y Contador Público Autorizado. Gerente General del Banco Panameño de la Vivienda, S.A. Director y miembro de empresas y organizaciones ligadas a la actividad financiera y económica del país, tales como Aseguradora Mundial, S.A., Protecho, S.A., Fundación Martín Legarra y Club Unión.

***Miguel Heras***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 27 de diciembre de 1968  
Domicilio Comercial: Torre Banco Continental, Inversiones Bahía piso 24  
Apartado Postal: 55-2678 Paitilla  
Email: m.heras@invbah.com  
Teléfono: 215-7600  
Fax: 215-7737

**Tesorero.** Bachelor in Science of Economics con Concentration in Finance and Political Science de The Warthon School of Commerce and Finance University of Pennsylvania 1991. Director Ejecutivo de Inversiones Bahía, S.A desde 1999, anteriormente fue Ministro de Hacienda y Tesoro (octubre de 1996 – diciembre 1998), Vicepresidente de la Junta Directiva de Cable & Wireless (Panamá) Inc. (junio 1997 – abril 1999), Presidente del Consejo de Comercio Exterior de la República de Panamá (abril 1996 – septiembre 1998), miembro de la Comisión Bancaria Nacional (septiembre 1994 – junio 1998), Viceministro de Hacienda y Tesoro de la República de Panamá (septiembre 1994 – octubre 1996), miembro del Grupo Negociador para la Adhesión de Panamá a la Organización

---

Mundial de Comercio (septiembre 1994 – septiembre 1996), Vicepresidente de Agencia y Mercadeo, S.A. (julio 1991 – agosto 1994).

Actualmente es director de las siguientes empresas: Director Banco Continental de Panamá, S.A., Director de Industrias Panamá – Boston, Director de Bahía Motors, S.A., Director de Televisora Nacional, S.A., Director de Direct Visión, S.A., Director de Telecarrier, Inc.

***Marielena García Maritano***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 16 de febrero de 1960  
Domicilio Comercial: Banco de Latinoamerica  
Apartado Postal: 4401 – 5  
Email: mgarciamaritano@bancolat.com  
Teléfono: 263 - 7630  
Fax: 210 - 7177

**Director.** 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. Forma 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. Actualmente es Vicepresidente Asistente de Banca Privada y de Inversión en Banco Continental, S.A.

***Bolivar Pariente***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 16 de octubre de 1943  
Domicilio Comercial: Torre Banco Nacional, Vía España  
Apartado Postal: 5220  
Email: bpariente@banconal.com.pa  
Teléfono: 269-2955  
Fax: 264-7155

**Director.** Fue Ministro de Planificación y Política Económica. Actualmente es Gerente General del Banco Nacional de Panamá, además ha sido Legislador de la República.

***Ricardo Arango***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 11 de noviembre de 1960  
Domicilio Comercial: Arias, Fábrega y Fábrega, piso 16, Edificio Plaza Bancomer, Calle 50, Panamá, Panamá.  
Apartado Postal: 6307, Zona 5  
Email: rarango@arifa.com  
Teléfono: 263-9200  
Fax: 263-8919

---

**Director.** 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 Suplente de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., 1995-presente. 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

***Ricardo Roux***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 1 de septiembre de 1963  
Domicilio Comercial: Calle Aquilino De La Guardia y Rogelio Alfaro  
Apartado Postal: 6-809, El Dorado  
Email: ricardo.roux@grupowallstreet.com  
Teléfono: 205-1700  
Fax: 264-0111

**Director.** Obtuvo su título de Ingeniero Mecánico de Notre Dame University, Indiana (1985) y Obtuvo una Maestría en Administración de Empresa de Babson College, Massachusetts (1987). Se unió al Grupo Wall Street Securities en 1990, actualmente es el Gerente General. Antes de ingresar al Grupo Wall Street, trabajó con el Chase Manhattan Bank, N.A. en Puerto Rico, República Dominicana y Panamá como oficial de Crédito Corporativo y Oficial de Banca Institucional. Es Director Principal de Financiera Automotriz, S.A. y Director Suplente de Grupo Wall Street Securities.

***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: joefidjr@mobilphone.com  
Teléfono: 264-2444  
Fax: 269-2971

**Director.** 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, Grupo De Lima, Superintendencia de Bancos y Fundación para el Desarrollo de la Libertad Ciudadana.

***Federico Albert***

Nacionalidad: Española  
Fecha de nacimiento: 19 de noviembre de 1966

---

Domicilio Comercial Calle 50 y 77 Este, San Francisco  
Apartado Postal:  
Email: falbert@banistmo.com  
Teléfono: 270-0015  
Fax: 270-1672

**Director suplente.** Actualmente se desempeña como Gerente General de Banco Banex en Costa Rica. De 1999 hasta el 2000 fue Vicepresidente financiero de Primer Banco de Ahorros, S.A. De 1998 hasta 1999 fue Gerente Financiero de Banco Disa, S.A. De 1995 hasta 1999 se desempeñó como Socio Principal de consultoría de Deloitte & Touche. Entre 1993 y 1995 fue Gerente General de Asesores y Gestores Bursátiles. Además laboró en España en las empresas Sogal, S.A. (1991 – 1992) y Vallehemoso, S.A. (1987 – 1991). Ha sido miembro de diversas juntas directivas, en la actualidad es Miembro de la Junta Directiva de Progreso, S.A. Administradora de Fondos de Cesantías y Pensiones en calidad de Miembro del Comité de Inversión. Cursó estudios en el Colegio Universitario de Estudios Financieros en Madrid, España, además posee estudios en Ciencias Empresariales con Especialización en Auditoría y Finanzas del Colegio Sistema en Madrid, España.

***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: 210-8034  
Fax: 265-0291

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

***Rolando De León***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 27 de diciembre de 1962  
Domicilio Comercial Torre Banco Nacional, Vía España, piso 13  
Apartado Postal: 5220-Panamá 5, Panamá  
Email: bnp.tesoreria@cwp.net.pa  
Teléfono: 269-3397  
Fax: 263-1553

**Director suplente.** Graduado de Licenciatura en Asuntos Internacionales con Énfasis en Economía; obtuvo título de Maestría en Administración de Empresas con Énfasis en Gerencia Estratégica en la Universidad Interamericana. Fue Gerente Ejecutivo de Tesorería en el Banco Nacional de Panamá hasta diciembre de 2002. Laboró hasta 1998 en The Chase Manhattan Bank, N.A. donde fue Vicepresidente Asistente. Entre 1980 y 1992 ocupó diversos cargos en Bank of America NT& S.A. en las sucursales de Panamá, Miami y San Francisco California. Ha sido Comisionado Suplente en la Comisión Nacional de Valores,

---

Director de la Central Latinoamericana de Valores (Latinclear), miembro de APEDE, Cámara Americana de Comercio, Socio del Club Activo 20 – 30. El señor De León presentó su renuncia a la directiva de la empresa el día 2 de enero de 2003 para cumplir con requisitos para la designación de Comisionado de la Comisión Nacional de Valores.

***José Chen Barria***

Fecha de nacimiento: 25 de septiembre de 1955  
Domicilio Comercial Calle H 55, El Cangrejo  
Apartado Postal: 6-1858, El Dorado Panamá  
Email: [inter@sinfo.net](mailto:inter@sinfo.net) y [jchenbarria@hotmail.com](mailto:jchenbarria@hotmail.com)  
Teléfono: 265-6038/6021  
Fax: 265-6038

**Director suplente.** Egresado de la Universidad de Panamá, con Licenciatura en Administración Pública, posteriormente realizó estudios en Maestría en la Graduate School of Public and International Affairs en la Universidad de Pittsburgh, Pennsylvania. Se ha desempeñado en posiciones gerenciales en diferentes empresas tanto del sector público como en el sector privado. Fue Director Nacional de Migración, Contralor de la República y Director General de la Autoridad de la Región Interoceánica (ARI). También se ha desempeñado como presidente de la Junta Directiva del Instituto Panameño de Estudios Comunitarios IPEC y miembro de la Junta Directiva de diferentes empresas. En la actualidad es miembro de la Junta Directiva de empresas del Grupo Romero y Rodelag, S.A. además, es miembro del Comité Técnico del Grupo INBASA, S.A..

Es consultor empresarial en las áreas financieras y en negociación para soluciones alternas de conflictos y miembro del Centro de Conciliación y Arbitraje (CECAP) de la República de Panamá. Ha sido distinguido con diversas condecoraciones. Actualmente se desempeña como Profesor Regular de la Universidad de Panamá en la facultad de Administración de Empresas, además, ha participado en diversos seminarios a nivel nacional como internacional en calidad de expositor.

***Max Joe Harari***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 15 de noviembre de 1967  
Domicilio Comercial Plaza Credicorp Bank  
Apartado Postal: 833-0125 Plaza Credicorp Bank  
Email: [mharrari@credicorpbank.com](mailto:mharrari@credicorpbank.com)  
Teléfono: 210-1111  
Fax: 210-0071

**Director suplente.** Posee un Bachiller en Ciencias y Economía de la Universidad de Pennsylvania, EEUU (1990), Maestría en Estudios Avanzados en Commercial Banking, International Banking y Corporate Finance en The Warthon School of Business, Philadelphia, Pennsylvania, EEUU (1990). Actualmente se desempeña como Vicepresidente y Gerente de Finanzas en Credicorp Bank

---

***Arturo Gerbaud***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 20 de agosto de 1963  
Domicilio Comercial: Swiss Tower, Piso 2  
Apartado Postal: 6-1014 El Dorado Panamá, República de Panamá  
Email: gerbaud@alcogal.com.pa  
Teléfono: 269-2620/264-3111  
Fax: 264-3133

**Director suplente.** Licenciado en Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad Santa María la Antigua (1986) y Maestría en Derecho (LL.M.) de la Facultad de Derecho de la Universidad de Duke, Durham, North Carolina, Estados Unidos de América (1987). De 1988-1990 fue socio de la firma Grimaldo, Tejeira y Gerbaud y de 1990 al presente es socio de la firma Alemán, Cordero, Galindo & Lee. Es miembro del Colegio de Abogados, actualmente es Director Suplente y Sub Tesoro de Central Latinoamericana de Valores, S.A.

***José Agustín Moscoso***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 30 de octubre de 1950  
Domicilio Comercial: Calle Jorge A. Zarak, Las Sabanas, Edificio Fibropan, Inc.  
Apartado Postal: Apartado 1755, Panamá, 1, Panamá  
Email: incem@incem.com  
Teléfono: 229-25555  
Fax: 229-3151

**Director suplente.** Ingeniero en Minas de la Universidad de Missouri, Además ha cursado estudios de administración de empresas en el Instituto Centroamericano de Administración de Empresas (INCAE). Ha sido Director de Fiscalización en el Ministerio de Comercio e Industrias y Agricultura de Panamá, Jefe de Canteras, Gerente de Planta y Gerente General de la empresa Cemento Panamá, S.A. además es Vicepresidente Ejecutivo y Representante Legal de Corporación Incem, S.A.

***Carlos Henriquez***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 07 de marzo de 1952  
Domicilio Comercial: Parque Industrial Costa Del Este. Local 139: Partes Importadas  
Apartado Postal: 9880 zona 9  
Email: chenriquez@partesimportadas  
Teléfono: 271-1037/1039  
Fax: 271-4024/4263

**Director suplente.** Posee un B.S. de Florida State University, (1974) con Maestría en Administración de Empresa y especialización en Banca y Finanzas de INCAE (1976). Fue Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General del Banco Comercial de Panamá, S.A.

---

Actualmente, es miembro de las Juntas Directivas de Varela Hermanos, S.A. y Bancolat, S.A. y Multi Holding Corp. adicionalmente se dedica al negocio de inversiones, banca, seguros y automotriz.

***Juan Carlos Fábrega***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 5 de octubre de 1962  
Domicilio Comercial: Banistmo, Calles 50 y 77, San Francisco, Panamá,  
Rep. de Panamá  
Apartado Postal: Apdo. 6-3823, El Dorado, Panamá  
Email: jcfabrega@banistmo.com  
Teléfono: 270-0015  
Fax: 270-1672

**Director suplente.** Cuenta con B.S. in Business Administration de Florida State University (1985) y con una Maestría en Administración de Empresa de Nova University (1992). Laboró desde agosto de 1984 a agosto de 1991 en Loyds Bank, PLC donde se desempeñó como Oficial Ejecutivo. Desde septiembre de 1991 hasta la fecha labora en Primer Banco del Istmo, S.A. en donde se ha desempeñado en diferentes funciones, tales como Gerente de la División de Banca Internacional, Gerente de División de Tarjetas de Crédito, Gerente Ejecutivo Comercial, actualmente es Vicepresidente Ejecutivo de Banistmo Securities, Inc y de Banco del Istmo International (Bahamas), Ltd. (BDII).

***Felipe E. Chapman A.***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 16 de septiembre de 1967  
Domicilio Comercial: Edificio Vallarino, Calle Elvira Méndez y Calle 52.  
Apartado Postal: 87 – 0878, Panamá, República de Panamá  
Email: fchapman@panabolsa.com  
Teléfono: 269-1966  
Fax: 269-2457

**Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General de la BVP.** Posee un Arts Bachelor en Economía de Brown University, y además un Master en Administración de Empresas del INCAE. Antes de unirse a la Bolsa, 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.

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 la calle 52 y Elvira Méndez, Edificio el Dorado Planta Baja. Los teléfonos son 269 – 4410 y el número de fax es el 269-3915 y su email es [sucre@sinfo.net](mailto:sucre@sinfo.net). Dirección postal es Apartado 6630 Panamá 5, Panamá.

ii) Auditores:

Los auditores externos de la empresa son la firma Ernst & Young con oficinas en el Edificio Omega, Calle 53 Obarrio, el teléfono es 264 – 0122 y el número de fax es 264 – 6071. El contacto principal es Judith de Anguizola La empresa no cuenta con auditores internos, durante el año 2002 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

### **Compensación**

Durante el año 2002, la empresa pagó en concepto de compensación a los Directivos, Ejecutivos y administradores un total de US\$210,256.

### **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.

<b>Nombre</b>	<b>Fecha de expiración del periodo</b>	<b>Tiempo que se ha ejercido el cargo</b>
<b>Directores</b>		
José Barrios	Abril de 2004	7 años
Dulcido de la Guardia	Abril de 2003	5 años
Mario Fábrega	Abril de 2004	7 años
Miguel Heras	Abril de 2003	4 años
Joseph Fidanque Jr.	Abril de 2004	2 años
Marielena García Maritano	Abril de 2004	7 años
Ricardo Arango	Abril de 2003	8 años
Ricardo Roux	Abril de 2003	3 años
Bolivar Pariente	n.a.	2 años
<b>Suplentes</b>		
Federico Albert	Abril de 2003	2 años
Eugenia de Jiménez	Abril de 2003	2 años
José Chen Barria	Abril de 2003	2 años
Rolando De León*	Abril de 2003	2 años
Max Harari	Abril de 2003	3 años
José Agustín Mososo	Abril de 2004	1 año
Carlos Henríquez	Abril de 2004	1 año
Arturo Gerbaud	Abril de 2004	1 año
Juan Carlos Fábrega	Abril de 2004	1 año

\* Rolando De León renunció el día 2 de enero de 2003 y fue sustituido por José Anibal Castillo.

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. La empresa no cuenta con un Comité de Auditoría, sin embargo, podemos señalar que los informes financieros, tanto interinos como los auditados son supervisados por la Junta Directiva. Igualmente, los

miembros de la Junta participan activamente en el establecimiento, seguimiento y evaluación de las políticas administrativas, financieras y gerenciales de la empresa.

***Empleados:***

La empresa cuenta con 12 empleados, como se detalla a continuación:

Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General	1
Sub Gerente General	1
Gerente de Operaciones y Administración	1
Gerente de Desarrollo	1
Oficial de promoción y publicidad	1
Analista programadora	1
Asistente de operaciones	2
Secretaria	1
Recepcionista	1
Mensajero	1
Aseadora	1

***Propiedad Accionaria:***

En la actualidad, un empleado administrativo posee acciones, esto representa el 1.8% de los accionistas de la empresa. En cuanto al número de acciones, este accionista posee 180 acciones que representa el 0.1% del total de acciones en circulación. El resto de los Directores y Ejecutivos no poseen acciones a nombre propio. Sin embargo, bajo los términos de un acuerdo de plan de incentivo se otorgó a un Ejecutivo Clave un plan de opción de compra de acciones hasta por un total de 4,500 acciones, con fecha de vencimiento en enero del año 2004. Hasta el momento las opciones no se han ejercido.

**8) ACCIONISTAS PRINCIPALES**

*A continuación se presenta los accionistas de la empresa*

Numero	ACCIONISTA	REPRESENTANTE	ACCIONES	%
1	AGB Cambios, S.A.	Manuel D. Cabarcos	5,000	2.8
2	Agencias De Sedas, S.A.	Diego De Sedas	4,500	2.5
3	Aseguradora Mundial de Panamá, SA	Mario Fábrega	4,500	2.5
4	B.G. Investment Co Inc.	Francisco Sierra	4,500	2.5
5	BAC Valores (Panamá) S.A.	Antonio Fistonich	3,750	2.1
6	Banco Disa, S.A.	Olegario Barrelier/Gustavo Pérez	3,150	1.8
7	Banco Internacional de Costa Rica	José Ulate/ Guillermo Clark	2,500	1.4
8	Banco Nacional de Panamá.	Bolívar Pariente	4,500	2.5
9	Banistmo Brokers Inc.	Jaime Sosa	4,500	2.5
10	Banque Nationale de Paris	Jorge Dixon	900	0.5
11	Bantal Brokers, S.A.	Giselle de Tejeira	4,500	2.5

<b>Numero</b>	<b>ACCIONISTA</b>	<b>REPRESENTANTE</b>	<b>ACCIONES</b>	<b>%</b>
12	HSBC Securities.	Fernando Barría	2,500	1.4
13	Capital Management Company, Ltd.	Juan M. Cabarcos C.	2,500	1.4
14	Cía Astor, S.A.	Bolivar Vallarino	4,500	2.5
15	Cía Azucarera La Estrella, S.A.	Hans Hammerschlag	4,500	2.5
16	Cía Inversionista del Baru, S.A.	Mario Garúz	4,500	2.5
17	Citivalores, S.A.	Gabriel Fábrega	4,500	2.5
18	Consultoría y Des. de Emp., S.A.	Fernando Aramburú	4,500	2.5
19	Credicorp Brokers & Co. S.A.	Max Harari	2,500	1.4
20	Disa Securities Inc.	César García	4,500	2.5
21	El Machetazo, S.A.	Elías Parrón	4,500	2.5
22	Fagal, S.A.	Ramón Fábrega	450	0.3
23	Federico Peraza Fumarola	Federico Peraza	30	0.0
24	Partuza	Manuel Cohen	1,250	0.7
25	Grupo Melo, S.A.	Arturo Melo	4,500	2.5
26	Guillermo Herrera E. y/o Gisela Herrera	Gisela Herrera	450	0.3
27	H. Tzanetatos Inc.	Haralambos Tzanetatos	4,500	2.5
28	Haralambos Tzanetatos	Haralambos Tzanetatos	2,250	1.3
29	Impera Corporation Inc.	José Picasso	4,500	2.5
30	Importadora Ricamar, S.A.	Ricardo Martinelli	4,500	2.5
31	Industrias Lácteas, S.A.	José Luis García de Paredes	4,500	2.5
32	Interex, S.A.	Stanley Motta/Alberto Motta	2,700	1.5
33	Inverlat Capital Brokers Inc	Jaime Sosa	4,500	2.5
34	Inversiones MDC, S.A.	Manuel D. Cabarcos G.	4,250	2.4
35	Jeka Investments Corp.	Roberto De La Guardia	4,500	2.5
36	Lafise Valores de Panamá, SA	Roberto Zamora/Jorge Rosania	4,500	2.5
37	Latin Clear	Nicolás Pelyhe	5,000	2.8
38	Lloyd Smith	Lloyd Smith	900	0.5
39	Lorenzo Romagosa Jr.	Lorenzo Romagosa Jr.	4,500	2.5
40	Myrna Palomo	Myrna Palomo	180	0.1
41	Pedro Detresno.	Pedro Detresno	1,500	0.8
42	Nicolás Ardito Barletta P.	N. Ardito Barletta P.	180	0.1
43	Ogaffo Investments Inc.	Guillermo Chapman II	4,500	2.5
44	Panabank	Guido Martinelli	4,500	2.5
45	PBA Securities Corp	Jaime Sosa	2,500	1.4
46	Plac, S.A.	Laurence D. Berger	3,600	2.0
47	Ricardo G. Brin	Ricardo G. Brin	180	0.1
48	Roberto Alfaro E.	Roberto Alfaro St. Malo	450	0.3
49	Roberto Jiménez	Roberto Jiménez	90	0.1
50	Roberto Romero	Roberto Romero	90	0.1
51	Rugiere Gálvez	Rugiere Gálvez	150	0.1
52	Tower Securities Inc.	David Cuevas	4,500	2.5
53	Valores Comerciales de Pmá.	Francisco Sierra	4,500	2.5
54	Virgilio Sosa	Virgilio Sosa	4,500	2.5
55	Wall Street Securities, S.A.	Arturo Tapia	4,500	2.5
56	Banco Continental, S.A.	Giselle de Tejeira	2,000	1.1
57	Gilberto Sucre	Gilberto Sucre	1,500	0.8
58	Ellis Cano	Ellis Cano	1,500	0.8
<b>TOTAL</b>			<b>180,000</b>	<b>100.0</b>

---

***Presentación tabular de la composición accionaria del emisor:***

<b>GRUPO DE ACCIONES</b>	<b>NUMERO DE ACCIONES</b>	<b>% DEL NÚMERO DE ACCIONES</b>	<b>NUMERO DE ACCIONISTAS</b>	<b>% DEL NUMERO DE ACCIONISTAS</b>
1 - 500	2,250	1.3	10	17.9
501-2000	5,050	2.8	4	7.1
2001-5000	172,700	95.9	42	75.0
<b>TOTAL</b>	<b>180,000</b>	<b>100.00</b>	<b>56</b>	<b>100.00</b>

***Persona controladora***

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

***Cambios en el control accionario***

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

**9) PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES**

***Identificación de negocios o contratos con partes relacionadas***

En la actualidad, la empresa no posee empresas relacionadas, por ende, no posee contratos con ninguna parte relacionada.

***Interés de Expertos y asesores***

No aplica

**10) 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 las 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.

## 11) ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

### *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	180,000	BVPA	3,600,000

### *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
1998	180,000*
1999	180,000
2000	180,000
2001	180,000
2002	180,000

\*Durante este año se realizó una división accionaria

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 250,000 acciones, por lo que las acciones en circulación representan 72% del total de acciones autorizadas. Por el momento, la empresa no tiene planes de ampliar su capital, ni existen planes para establecer derechos de suscripciones sobre nuevas acciones de la empresa.

Todas las acciones tienen igual derecho dentro de la empresa.

---

### ***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 mercados a estos valores.

**II PARTE**  
**BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A.**

<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b>	<b>AÑO 2002</b>	<b>AÑO 2001</b>	<b>AÑO 2000</b>	<b>AÑO 1999</b>
Ventas o Ingresos Totales	1,162,768	1,027,211	1,099,082	1,200,339
Margen Operativo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos Generales y Administrativos	689,228	725,833	865,422	759,916
Utilidad o Pérdida Neta	414,535	247,975	196,161	396,235
Acciones emitidas y en circulación	180,000	180,000	180,000	180,000
Utilidad o Pérdida por Acción	2.30	1.38	1.09	2.20
Depreciación y Amortización	60,815	136,332	217,225	122,623
Utilidades o pérdidas no recurrentes	0	-34,011	-37,500	4,867

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>AÑO 2002</b>	<b>AÑO 2001</b>	<b>AÑO 2000</b>	<b>AÑO 1999</b>
Activo Circulante	780,161	667,494	613,320	681,147
Activos Totales	3,467,287	3,085,463	3,201,632	3,424,790
Pasivo Circulante	170,850	130,324	268,064	340,288
Deuda a Largo Plazo	74,505	121,428	304,710	477,173
Acciones Preferidas	-	0	0	0
Capital Pagado	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000
Utilidades Retenidas	1,430,167	1,046,233	828,858	807,329
Total Patrimonio	3,221,932	2,833,711	2,628,858	2,607,329
<b>RAZONES FINANCIERAS:</b>				
Dividendo/Acción	0.17	0.17	0.17	0.17
Deuda Total/Patrimonio	0.08	0.09	0.21	0.24
Capital de Trabajo	609,311	537,170	345,256	340,859
Razón Corriente	4.57	5.12	2.29	2.00
Utilidad Operativa /Gastos Financieros	n.a.	36.06	-2.7	n.a.

---

### **III PARTE:**

Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2002

# **DICTAMEN DE LOS AUDITORES**

---

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

Hemos auditado los balances generales adjuntos de Bolsa de Valores de Panamá, S. A. (la Compañía) al 31 de diciembre de 2002 y 2001, y los respectivos estados de utilidades, de inversión de los accionistas y flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestras auditorías.

Efectuamos nuestras auditorías de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Estas Normas requieren la planificación y ejecución de la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de afirmaciones equívocas importantes. Una auditoría comprende el examen, en base a pruebas, de evidencias que respalden las cifras y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría comprende, asimismo, una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones significativas hechas por la administración, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías proveen una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2002 y 2001, y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con las Normas Internacionales de Contabilidad.

10 de enero de 2003  
Panamá, República de Panamá

**BALANCES GENERALES**

	Notas	31 de diciembre	
		2002	2001
<b>ACTIVOS</b>			
Efectivo, incluye depósito a plazo fijo por B/.100,000 en 2001	3	B/. 661,927	B/. 426,973
Valores negociables	4	75,000	150,000
Valores disponibles para la venta	5	711,597	607,147
Intereses por cobrar		15,953	15,579
Cuentas por cobrar, neto		18,158	34,350
Gastos pagados por anticipado		9,123	7,439
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado		-	33,152
Valores mantenidos hasta su vencimiento	6	1,926,411	1,716,521
Mobiliario, equipos y mejoras	7	44,835	89,919
Depósitos de garantía		4,283	4,383
<b>TOTAL ACTIVOS</b>		<b>B/. 3,467,287</b>	<b>B/.3,085,463</b>
<b>PASIVOS E INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS</b>			
<b>Pasivos</b>			
Gastos acumulados y retenciones por pagar		B/. 137,118	B/. 82,712
Comisiones cobradas por anticipado		24,520	38,383
Prima de antigüedad e indemnización		9,212	9,229
Ingresos diferidos		74,505	121,428
<b>Total Pasivos</b>		<b>245,355</b>	<b>251,752</b>
<b>Inversión de los Accionistas</b>			
Acciones comunes (sin valor nominal; acciones autorizadas - 250,000 acciones emitidas y en circulación - 180,000)		1,800,000	1,800,000
Cambios netos en valores disponibles para la venta		(8,235)	(12,522)
Utilidades no distribuidas		1,430,167	1,046,233
<b>Total Inversión de los Accionistas</b>		<b>3,221,932</b>	<b>2,833,711</b>
<b>TOTAL PASIVOS E INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS</b>		<b>B/. 3,467,287</b>	<b>B/.3,085,463</b>

Las políticas de contabilidad y notas explicativas en las páginas 6 a 12 son parte integral de los estados financieros.

**ESTADOS DE UTILIDADES**

	Notas	Años terminados el 31 de diciembre	
		2002	2001
<b>Ingresos</b>			
Comisiones		B/. 670,308	B/. 465,417
Cuotas de mantenimiento		155,521	206,963
Intereses ganados		208,418	214,001
Venta de puestos		46,800	46,800
Publicaciones		12,200	10,194
Inscripciones de empresas y emisiones		11,280	7,165
Otros		58,240	76,671
<b>Total ingresos</b>		<b>1,162,767</b>	<b>1,027,211</b>
<b>Pérdida no realizada en valores negociable</b>		-	37,500
<b>Gastos generales y administrativos</b>			
Salarios y otros gastos de personal		334,130	324,460
Depreciación y amortización		61,155	136,332
Alquileres		39,697	48,396
Luz y teléfono		23,600	23,489
Mantenimiento		38,368	49,097
Seguros		26,096	24,868
Impuestos		25,661	25,568
Intereses		-	7,318
Otros		140,521	86,305
<b>Total gastos generales y administrativos</b>		<b>689,228</b>	<b>725,833</b>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		473,539	263,878
Impuesto sobre la renta	9	(59,005)	(15,903)
<b>Utilidad neta</b>	8	<b>B/. 414,534</b>	<b>B/. 247,975</b>
<b>Utilidad neta por acción</b>	8	<b>B/. 2.30</b>	<b>B/. 1.38</b>

Las políticas de contabilidad y notas explicativas en las páginas 6 a 12 son parte integral de los estados financieros.

**ESTADOS DE INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS****Año terminado el 31 de diciembre del 2002**

	Nota	Total	Acciones comunes	Cambios netos en valores disponibles para la venta	Utilidades no distribuidas
Saldo al inicio del año		B/. 2,833,711	B/. 1,800,000	B/. (12,522)	B/. 1,046,233
Utilidad neta	8	414,534	-	-	414,534
Cambios netos en valores disponibles para la venta		4,287	-	4,287	-
Dividendos pagados en efectivo		(30,600)	-	-	(30,600)
Saldo al final del año		B/. 3,221,932	B/. 1,800,000	B/. (8,235)	B/. 1,430,167

**Año terminado el 31 de diciembre del 2001**

	Nota	Total	Acciones comunes	Cambios netos en valores disponibles para la venta	Utilidades no distribuidas
Saldo al inicio del año		B/. 2,628,858	B/. 1,800,000	B/. -	B/. 828,858
Utilidad neta	8	247,975	-	-	247,975
Cambios netos en valores disponibles para la venta		(12,522)	-	(12,522)	-
Dividendos pagados en efectivo		(30,600)	-	-	(30,600)
Saldo al final del año		B/. 2,833,711	B/. 1,800,000	B/. (12,522)	B/. 1,046,233

Las políticas de contabilidad y notas explicativas en las páginas 6 a 12 son parte integral de los estados financieros.

**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO**

	Años terminados el	
	31 de diciembre	
	2002	2001
<b>Flujos de efectivo de actividades de operación</b>		
Utilidad neta	B/. 414,534	B/. 247,975
Ajustes por:		
Provisión para cuentas incobrables	-	4,513
Pérdida no realizada en valores negociables	-	37,500
Depreciación y amortización	61,155	136,332
Gastos de intereses	-	7,318
Utilidad en las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	475,689	433,638
Valores negociables	75,000	224,371
Intereses por cobrar	(374)	8,455
Cuentas por cobrar	16,192	(28,346)
Gastos pagados por anticipado	(1,684)	92
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	33,152	15,903
Depósitos de garantía	100	(40)
Gastos acumulados y retenciones por pagar	54,408	6,403
Comisiones cobradas por anticipado	(13,863)	(16,028)
Prima de antigüedad e indemnización	(17)	102
Ingresos diferidos	(46,923)	(48,057)
Intereses pagados	-	(9,235)
Flujos de efectivo neto de actividades de operación	591,680	587,258
<b>Flujos de efectivo de actividades de inversión</b>		
Valores disponibles para la venta	(100,163)	27,598
Valores mantenidos hasta su vencimiento	(209,890)	1,550
Compra de activo fijo, neto	(16,073)	(7,620)
Flujos de efectivo neto (usado en) de actividades de inversión	(326,126)	21,528
<b>Flujos de efectivo de actividades de financiamiento</b>		
Préstamos por pagar	-	(240,000)
Arrendamiento financiero por pagar	-	(21,525)
Dividendos pagados	(30,600)	(30,600)
Flujos de efectivo neto usado en actividades de financiamiento	(30,600)	(292,125)
Aumento neto en el efectivo	234,954	316,661
Efectivo al inicio del año	426,973	110,312
<b>Efectivo al final del año</b>	B/. 661,927	B/. 426,973

Las políticas de contabilidad y notas explicativas en las páginas 6 a 12 son parte integral de los estados financieros.

## **NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

---

### **1. INFORMACIÓN CORPORATIVA**

Los estados financieros de Bolsa de Valores de Panamá, S. A. (la Compañía) por los años terminados el 31 de diciembre de 2002 y 2001 fueron autorizados para su emisión de acuerdo con Acta de la Junta Directiva del 15 de enero de 2003.

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.

### **2. RESUMEN DE POLÍTICAS DE CONTABILIDAD SIGNIFICATIVAS**

#### **Base de preparación**

Los estados financieros de la Compañía han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Contabilidad (NICs) emitidas por el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASC) e interpretaciones emitidas por el Comité Permanente de Interpretaciones de la IASC.

Los estados financieros han sido preparados en una base de costo histórico, excepto por los valores disponibles para la venta a precio de mercado, y están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (\$) de los Estados Unidos de América.

#### **Reconocimiento de ingresos por venta de puestos**

El convenio de operación entre la entidad que adquiere el derecho a operar un puesto en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. y la Compañía, establece que en el supuesto de que esta última deje de operar antes del término de cinco años, contados a partir del inicio del convenio, la Compañía devolverá a la entidad una suma equivalente al 20% por cada año que falte para el cumplimiento de dicho término; por lo tanto, los ingresos por venta de puestos se reconocen por el término de cinco años a partir del inicio de convenio de operación.

#### **Valores negociables**

Los valores negociables comprenden los valores de deuda que se cotizan a través de una bolsa de valores, adquiridos con el propósito principal de generar ingresos corrientes. Estos valores se presentan a su valor razonable. Las ganancias o pérdidas resultantes de la variación en el valor razonable son incluidas en los resultados del año corriente.

El valor de mercado es determinado con base a la cotización dada por la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. a la fecha del balance general. Para las inversiones donde no hay un precio de mercado, su valor justo es determinado con base a otros instrumentos similares o en base a los flujos de efectivo esperados sobre dichas inversiones.

## **NOTAS continuación**

---

### **2. RESUMEN DE POLÍTICAS DE CONTABILIDAD SIGNIFICATIVAS continuación**

#### **Valores disponibles para la venta**

Los valores disponibles para la venta están constituidos por acciones de capital y fondos mutuos y de inversión, no clasificados como valores negociables ni como valores mantenidos hasta su vencimiento, y se presentan a su valor justo o de mercado. Las ganancias o pérdidas no realizadas se registran en una cuenta separada de inversión de los accionistas, hasta que el activo financiero sea vendido, cobrado o transferido, o hasta que el activo financiero se considere deteriorado, en cuyo caso las ganancias o pérdidas previamente acumuladas en la cuenta de capital se reconocerán en los resultados de operaciones del año corriente.

El valor de mercado es determinado con base a la cotización dada por la Bolsa de Valores de Panamá a la fecha del balance general. Para las inversiones donde no hay un precio de mercado, su valor justo es determinado con base a otros instrumentos similares, en base a los flujos de efectivo esperados sobre dichas inversiones o por ofertas de compras recientes.

#### **Valores mantenidos hasta su vencimiento**

Los valores mantenidos hasta su vencimiento están constituidos por títulos de deuda que mantienen pagos fijos o predeterminados. Estos valores se registran a su costo amortizado, menos cualquier provisión por deterioro no temporal en su valor. El costo amortizado es calculado tomando en consideración cualquier descuento o prima en la adquisición del título de deuda, las cuales se amortizan sistemáticamente hasta su vencimiento. La amortización se reconoce en los resultados de operaciones como parte de los intereses ganados. Las provisiones por deterioro no temporal en el valor del instrumento se reconocen en los resultados de operaciones del año corriente.

#### **Mobiliario, equipos y mejoras**

El mobiliario, equipos y mejoras están contabilizados al costo. La depreciación y amortización se calculan utilizando el método de línea recta, excepto el equipo de negociación electrónica que se deprecia en base al método de suma de números dígitos, sobre la base de los siguientes años estimados de vida útil: mobiliario y equipos entre 3 a 10 años, equipo de cómputo 3 años, y mejoras a la propiedad arrendada entre 5 a 10 años.

## **NOTAS continuación**

---

### **2. RESUMEN DE POLÍTICAS DE CONTABILIDAD SIGNIFICATIVAS continuación**

#### **Fondo de cesantía**

Las leyes laborales establecen que los empleadores deben tener un fondo de cesantía para pagar al trabajador al cesar la relación de trabajo, cualquiera que sea la causa, la prima de antigüedad e indemnización en casos de despidos injustificados. La Compañía cotiza al Fondo de Cesantía en base al 2.25% del total de los salarios pagados. Dichos aportes se reconocen como un gasto en los resultados de operaciones.

#### **Uso de estimaciones**

La administración de la Compañía ha efectuado un número de estimaciones y supuestos relacionados al informe de activos y pasivos al preparar estos estados financieros, de conformidad con las Normas Internacionales de Contabilidad. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

#### **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 comunes entre la cantidad promedio de acciones comunes en circulación durante el período.

### **3. DEPÓSITO A PLAZO FIJO**

La Compañía mantenía depósito a plazo fijo al 31 de diciembre de 2001, por la suma de B/.100,000, con fecha de inicio el 28 de diciembre de 2001 y venció el 28 de enero de 2002, a una tasa de interés anual de 3%.

**NOTAS continuación****4. VALORES NEGOCIABLES**

Los valores negociables están constituidos por:

<b>Tipo de inversión</b>	<b>31 de diciembre</b>	
	<b>2002</b>	<b>2001</b>
Valores Comerciales Negociables (VCN's), con tasas de interés anual de 6.75% con vencimiento el 12 de junio de 2003	<b>B/. 75,000</b>	B/. 150,000
<b>Total valores negociables</b>	<b>B/. 75,000</b>	<b>B/. 150,000</b>

**5. VALORES DISPONIBLES PARA LA VENTA**

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

<b>Tipo de inversión</b>	<b>31 de diciembre</b>	
	<b>2002</b>	<b>2001</b>
Acciones de capital	<b>B/. 99,688</b>	B/. 96,047
Fondos mutuos y de inversión en renta fija, con tasas de rendimiento anual entre 5.38% y 8.54%	<b>611,909</b>	511,100
<b>Total valores disponibles para la venta</b>	<b>B/. 711,597</b>	<b>B/. 607,147</b>

**NOTAS continuación****6. VALORES MANTENIDOS HASTA SU VENCIMIENTO**

A continuación se detalla la cartera de valores mantenidos hasta su vencimiento:

<b>Tipo de Inversión</b>	<b>31 de diciembre</b>			
	<b>2002</b>		<b>2001</b>	
	<b>Valor en libros</b>	<b>Valor Razonable</b>	Valor en libros	Valor Razonable
Bonos corporativos emitidos por compañías locales, con tasas de interés anual entre 2% y 10.50% y vencimientos varios hasta el 6 de diciembre de 2013	<b>B/.1,090,909</b>	<b>B/.1,103,700</b>	B/. 1,030,484	B/. 1,033,232
Bonos agroindustriales emitidos por compañías locales, con tasas de interés anual entre 5% y 9.75% y vencimientos varios hasta el 13 de diciembre de 2009	<b>415,288</b>	<b>416,500</b>	321,027	322,696
Bonos forestales emitidos por compañías locales, de “cupón cero” y vencimiento el 30 de diciembre de 2005	<b>116,929</b>	<b>102,374</b>	111,395	102,373
Euro bonos de la República de Panamá, con tasas de interés anual entre 7.25% y 9.625% y vencimientos varios hasta el 8 de febrero de 2011	<b>303,285</b>	<b>319,590</b>	253,615	250,725
<b>Total valores mantenidos hasta su vencimiento</b>	<b>B/.1,926,411</b>	<b>B/.1,942,164</b>	B/. 1,716,521	B/. 1,709,026

**NOTAS continuación****7. MOBILIARIO, EQUIPOS Y MEJORAS, NETO**

El mobiliario, equipos y mejoras se detallan como sigue:

Año terminado el 31 de diciembre de 2002				
	Saldo Inicial	Adiciones	Retiros	Saldo Final
<b>Activos Fijos, al Costo</b>				
Mobiliario y equipo de oficina	B/. 127,291	B/. 13,598	B/. 6,000	B/.134,889
Mejoras a la propiedad arrendada	84,043	-	-	84,043
Equipo de computadoras	493,866	2,835	4,429	492,272
Equipo rodante	27,640	385	-	28,025
	B/. 732,840	B/. 16,818	B/. 10,429	B/.739,229
<b>Depreciación y Amortización Acumuladas</b>				
Mobiliario y equipo de oficina	B/. 109,648	B/. 5,025	B/. 5,999	B/.108,674
Mejoras a la propiedad arrendada	84,038	2	-	84,040
Equipo de computadoras	442,996	48,142	3,685	487,455
Equipo rodante	6,239	7,986	-	14,225
	642,921	61,155	9,684	694,394
<b>Valor Neto</b>	B/. 89,919	B/. (44,337)	B/. 745	B/. 44,835

Año terminado el 31 de diciembre de 2001				
	Saldo Inicial	Adiciones	Retiros	Saldo Final
<b>Activos Fijos, al Costo</b>				
Mobiliario y equipo de oficina	B/. 127,651	B/. -	B/. 360	B/.127,291
Mejoras a la propiedad arrendada	84,043	-	-	84,043
Equipo de computadoras	492,361	1,505	-	493,866
Equipo rodante	10,000	27,640	10,000	27,640
	B/. 714,055	B/. 29,145	B/. 10,360	B/.732,840
<b>Depreciación y Amortización Acumuladas</b>				
Mobiliario y equipo de oficina	B/. 105,112	B/. 4,897	B/. 361	B/.109,648
Mejoras a la propiedad arrendada	83,789	249	-	84,038
Equipo de computadoras	318,049	124,947	-	442,996
Equipo rodante	9,999	6,239	9,999	6,239
	516,949	136,332	10,360	642,921
<b>Valor Neto</b>	B/. 197,106	B/. (107,187)	B/ -	B/. 89,919

**NOTAS continuación****8. UTILIDAD NETA POR ACCIÓN**

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

	<b>31 de diciembre</b>	
	<b>2002</b>	2001
Utilidad neta	<b>B/. 414,534</b>	B/. 247,975
Número ponderado de acciones	<b>180,000</b>	180,000
Utilidad neta por acción	<b>B/. 2.30</b>	B/. 1.38

**9. IMPUESTO SOBRE LA RENTA**

Las declaraciones de impuesto sobre la renta de la Compañía están sujetas a revisión por parte de las autoridades fiscales por los tres (3) últimos años, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2002, de acuerdo a regularidades fiscales vigentes.

De acuerdo a la legislación panameña vigente, la Compañía está exenta del pago del impuesto sobre la renta en concepto de ganancias provenientes de fuente extranjera. También están exento del pago de impuesto sobre la renta, los intereses ganados sobre depósitos a plazo en bancos locales, los intereses ganados sobre los valores del Estado Panameño e inversiones en títulos – valores emitidos a través de una bolsa de valores en la República de Panamá.

**CONTENIDO**

---

	<b>Página</b>
Información General	
Dictamen de los Auditores.....	1
Balances Generales.....	2
Estados de Utilidades.....	3
Estados de Inversión de los Accionistas.....	4
Estados de Flujos de Efectivo.....	5
Notas a los Estados Financieros.....	6
Nota 1: Información Corporativa.....	6
Nota 2: Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas.....	6
Nota 3: Depósito a Plazo Fijo.....	8
Nota 4: Valores Negociables.....	9
Nota 5: Valores Disponibles para la Venta.....	9
Nota 6: Valores Mantenedos Hasta su Vencimiento.....	10
Nota 7: Mobiliario, Equipos y Mejoras, Neto.....	11
Nota 8: Utilidad Neta por Acción.....	12
Nota 9: Impuesto Sobre la Renta.....	12

---

## **INFORMACIÓN GENERAL**

---

### **Directores**

José Barrios Ng	(Presidente)
Dulcidio de la Guardia	(Vicepresidente)
Miguel Heras	(Tesorero)

### **Secretario de la Compañía**

Mario Fábrega

### **Domicilio Social**

Calle Elvira Méndez y 52, Edificio Vallarino, Planta Baja, Panamá

### **Abogados**

Boyd & Sucre

### **Bancos**

Citibank, N.A.  
Primer Banco del Istmo, S. A.  
Banco Continental de Panamá, S. A.  
Banco Panamericano, S. A.

### **Auditores**

Ernst & Young

---

---

**IV PARTE:  
Divulgación:**

El emisor divulgará esta información en la página web: [www.panabolsa.com](http://www.panabolsa.com) a partir del 1 de marzo de 2003.

**Firma:**

**Felipe E. Chapman  
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”**

---

## INDICE

<b>1) INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA.....</b>	<b>1</b>
HISTORIA Y DESARROLLO: .....	1
PACTO SOCIAL Y ESTATUTOS:.....	2
DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO: .....	4
<b>2) VOLUMEN DE NEGOCIACIÓN:.....</b>	<b>5</b>
<b>3) NUEVAS EMISIONES:.....</b>	<b>6</b>
<b>4) MERCADO ACCIONARIO:.....</b>	<b>6</b>
<b>5) HECHOS SOBRESALIENTES:.....</b>	<b>7</b>
ESTRUCTURA ORGANIZATIVA.....	8
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO.....	8
INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS, ETC .....	8
INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS .....	8
<b>6) ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS.....</b>	<b>8</b>
LIQUIDEZ: .....	8
RECURSOS DE CAPITAL:.....	9
RESULTADOS OPERATIVOS:.....	9
ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS: .....	10
<b>7) DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS.....</b>	<b>11</b>
IDENTIDAD DE DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS Y ADMINISTRADORES:.....	11
MIGUEL HERAS .....	12
RICARDO ARANGO .....	13
COMPENSACIÓN .....	19
PRÁCTICA DE LA DIRECTIVA .....	19
EMPLEADOS: .....	20
PROPIEDAD ACCIONARIA: .....	20
<b>8) ACCIONISTAS PRINCIPALES .....</b>	<b>20</b>
A CONTINUACIÓN SE PRESENTA LOS ACCIONISTAS DE LA EMPRESA .....	20
PRESENTACIÓN TABULAR DE LA COMPOSICIÓN ACCIONARIA DEL EMISOR: .....	22
PERSONA CONTROLADORA.....	22
CAMBIOS EN EL CONTROL ACCIONARIO.....	22
<b>9) PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES.....</b>	<b>22</b>
IDENTIFICACIÓN DE NEGOCIOS O CONTRATOS CON PARTES RELACIONADAS.....	22
INTERÉS DE EXPERTOS Y ASESORES .....	22
<b>10) TRATAMIENTO FISCAL.....</b>	<b>22</b>
<b>11) ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN.....</b>	<b>23</b>
RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN .....	23
DESCRIPCIÓN Y DERECHOS DE TÍTULOS .....	23
INFORMACIÓN DE MERCADO.....	24