

# **ESTADOS FINANCIEROS**

**BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.**

## CONTENIDO

	<b>Página</b>
Información General .....	1
Dictamen de Auditores Independientes .....	2
Balances Generales .....	3
Estados de Resultados.....	4
Estados de Cambios en Inversión de Accionistas.....	5
Estados de Flujos de Efectivo .....	6
Notas a los Estados Financieros.....	7
1: Información Corporativa.....	7
2.1: Base de Preparación.....	9
2.2: Juicios Significativos de Contabilidad.....	10
2.3: Resumen de Políticas de Contabilidad.....	10
3: Valores Negociables .....	12
4: Valores Disponibles para la Venta.....	13
5: Valores mantenidos hasta su vencimiento .....	13
6: Información por Segmento .....	14
7: Propiedades, Mobiliario y Equipos, Neto.....	15
8: Otros Ingresos .....	17
9: Gastos Generales y Administrativos.....	18
10: Utilidad Neta por Acción .....	19
11: Impuesto sobre la Renta.....	19
12: Gastos de Personal .....	20
13: Dividendos Extraordinarios .....	20
Anexos	
Valores Disponibles para la Venta.....	21
Valores Mantenedos hasta su Vencimiento.....	23
Valores Disponibles para la Venta.....	25
Valores Negociables .....	27

---

## **INFORMACIÓN GENERAL**

### **Dignatarios**

Dulcidio de la Guardia	(Presidente)
Mario Fábrega	(Vicepresidente)
Fernando Aramburú	(Tesorero)

### **Secretario de la Compañía**

Ricardo Arango

### **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 Continental de Panamá, S. A.  
Banco Cuscatlán de Panamá, S. A.  
Global Bank Corporation

### **Auditores**

Ernst & Young

## DICTAMEN DE AUDITORES INDEPENDIENTES

### DICTAMEN DE AUDITORES INDEPENDIENTES A LOS ACCIONISTAS DE 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 2005 y 2004 y los respectivos estados de resultados, cambios de en inversión de accionistas y flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas y un resumen de las políticas de contabilidad más importantes y otras notas explicativas. Estos estados financieros son responsabilidad de la gerencia 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 gerencia, 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 presentan una evaluación justa y razonable de la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2005 y 2004, 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 Información Financiera.



18 enero de 2006  
Panamá, República de Panamá

**BALANCES GENERALES**

31 de diciembre de 2005 y 2004

	<i>Notas</i>	<i>2005</i>	<i>2004</i>
<b>ACTIVOS</b>			
Efectivo		B/. 206,746	B/. 1,010,636
Depósitos a plazo fijo		412,171	-
Valores negociables	3	75,000	75,000
Valores disponibles para la venta	4	2,055,995	808,423
Intereses por cobrar		12,911	13,333
Cuentas por cobrar, neto		11,103	7,624
Gastos pagados por anticipado		1,479	436
Valores mantenidos hasta su vencimiento	5	-	1,272,365
Inversión en asociada		43,479	43,479
Propiedades, mobiliario y equipos, neto	6	579,113	601,286
Depósitos de garantía y otros activos		1,662	1,662
<b>TOTAL ACTIVOS</b>		<b><u>B/. 3,399,659</u></b>	<b><u>B/. 3,834,244</u></b>
<b>PASIVOS E INVERSIÓN DE ACCIONISTAS</b>			
<b>Pasivos</b>			
Gastos acumulados y retenciones por pagar		B/. 147,588	B/. 107,627
Comisiones cobradas por anticipado		46,460	56,876
Prima de antigüedad e indemnización		9,832	9,719
Ingresos diferidos		-	179
<b>Total Pasivos</b>		<b><u>203,880</u></b>	<b><u>174,401</u></b>
<b>Contingencia</b>	14		
<b>Inversión de Accionistas</b>			
Acciones comunes (sin valor nominal; acciones autorizadas - 250,000 acciones emitidas y en circulación - 2005 - 184,600 2004 - 184,500)		1,855,905	1,854,225
Cambios netos en valores disponibles para la venta		90,971	13,439
Utilidades retenidas		1,271,404	1,812,637
Impuesto complementario		(22,501)	(20,458)
<b>Total Inversión de Accionistas</b>		<b><u>3,195,779</u></b>	<b><u>3,659,843</u></b>
<b>TOTAL PASIVOS E INVERSIÓN DE ACCIONISTAS</b>		<b><u>B/. 3,399,659</u></b>	<b><u>B/. 3,834,244</u></b>

**ESTADOS DE RESULTADOS**

Años terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004

	<i>Notas</i>	<i>2005</i>	<i>2004</i>
<b>Ingresos</b>			
Comisiones		<b>B/. 904,727</b>	B/. 728,856
Cuotas de mantenimiento		<b>138,449</b>	131,765
Intereses ganados		<b>157,059</b>	177,729
Venta de puestos		-	27,300
Publicaciones		-	4,134
Inscripciones de empresas y emisiones		<b>15,730</b>	16,810
Otros	8	<b><u>90,197</u></b>	<u>90,528</u>
Total ingresos		<b><u>1,306,162</u></b>	<u>1,177,122</u>
Gastos generales y administrativos			
Gastos de personal	12	<b>378,226</b>	368,221
Depreciación y amortización		<b>80,641</b>	73,642
Otros gastos administrativos		<b><u>444,145</u></b>	<u>336,169</u>
Gastos generales y administrativos	9	<b><u>903,012</u></b>	<u>778,032</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		<b>403,150</b>	399,090
Impuesto sobre la renta	11	<b><u>(73,507)</u></b>	<u>(65,697)</u>
<b>Utilidad neta</b>	10	<b><u>B/. 329,643</u></b>	<b><u>B/. 333,393</u></b>
<b>Utilidad neta por acción</b>	10	<b><u>B/. 1.79</u></b>	<b><u>B/. 1.81</u></b>

**ESTADOS DE CAMBIOS EN INVERSIÓN DE ACCIONISTAS**

Años terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004

	<i>Nota</i>	<i>Acciones Comunes sin Valor Nominal</i>	<i>Cambios netos en Valores Disponibles para la Venta</i>	<i>Utilidades</i>	<i>Impuesto Complementario</i>	<i>Total</i>				
<b>Al 1 de enero de 2004</b>	B/.	1,854,225	B/.	(3,408)	B/.	1,619,869	B/.	(14,360)	B/.	3,456,326
Utilidad neta		-		-		333,393		-		333,393
Cambios netos en valores disponibles para la venta		-		16,847		-		-		16,847
Impuesto complementario		-		-		-		(6,098)		(6,098)
Dividendos pagados	13	-		-		(140,625)		-		(140,625)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2004</b>		<b>1,854,225</b>		<b>13,439</b>		<b>1,812,637</b>		<b>(20,458)</b>		<b>3,659,843</b>
Utilidad neta		-		-		<b>329,643</b>		-		<b>329,643</b>
Venta de Acciones		<b>1,680</b>		-		-		-		<b>1,680</b>
Cambios netos en valores disponibles para la venta		-		<b>77,532</b>		-		-		<b>77,532</b>
Impuesto complementario		-		-		-		<b>(2,043)</b>		<b>(2,043)</b>
Dividendos pagados	13	-		-		<b>(870,876)</b>		-		<b>(870,876)</b>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2005</b>	<b>B/.</b>	<b>1,855,905</b>	<b>B/.</b>	<b>90,971</b>	<b>B/.</b>	<b>1,271,404</b>	<b>B/.</b>	<b>(22,501)</b>	<b>B/.</b>	<b>3,195,779</b>

**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO**

Años terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004

	<i>Nota</i>	<i>2005</i>	<i>2004</i>
<b>Flujos de efectivo de actividades de operación</b>			
Utilidad neta		B/. 329,643	B/. 333,393
Ajustes por:			
Estimación para protección de inversión		-	14,746
Depreciación y amortización	6	<u>80,641</u>	<u>73,642</u>
Flujo de efectivo neto de actividades de operación		<b>410,284</b>	421,781
Intereses por cobrar		422	2,607
Cuentas por cobrar		(3,479)	6,810
Gastos pagados por anticipado		(1,043)	1,154
Depósitos de garantía y otros activos		-	501
Gastos acumulados y retenciones por pagar		39,961	926
Comisiones cobradas por anticipado		(10,416)	40,840
Prima de antigüedad e indemnización		113	(475)
Ingresos diferidos		<u>(179)</u>	<u>(27,300)</u>
<b>Flujos de efectivo neto de actividades de operación</b>		<b><u>435,663</u></b>	<b><u>446,844</u></b>
<b>Flujos de efectivo de actividades de inversión</b>			
Depósitos a plazo fijo		(412,171)	-
Valores disponibles para la venta		102,325	(62,815)
Valores mantenidos hasta su vencimiento		-	280,233
Compra de mobiliario, equipo y mejoras	6	(84,249)	(543,165)
Procedente de disposición de mobiliario, equipos y mejoras, neto	6	<u>25,781</u>	<u>1,002</u>
<b>Flujos de efectivo neto usado en actividades de inversión</b>		<b><u>(368,314)</u></b>	<b><u>(324,745)</u></b>
<b>Flujos de efectivo de actividades de financiamiento</b>			
Procedentes de emisión de acciones de capital		1,680	-
Procedente de préstamos		-	306,062
Pago de préstamos		-	(306,062)
Impuesto complementario		(2,043)	(6,098)
Dividendos pagados	13	<u>(870,876)</u>	<u>(140,625)</u>
<b>Flujos de efectivo neto usado en actividades de financiamiento</b>		<b><u>(871,239)</u></b>	<b><u>(146,723)</u></b>
Disminución neta en el efectivo		(803,890)	(24,624)
Efectivo al 1 de enero		<u>1,010,636</u>	<u>1,035,260</u>
<b>Efectivo al 31 de diciembre</b>		<b><u>B/. 206,746</u></b>	<b><u>B/. 1,010,636</u></b>

## NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 de diciembre de 2005 y 2004

### 1. Información Corporativa

Los estados financieros de Bolsa de Valores de Panamá, S. A. por los años terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004 fueron autorizados para su emisión según acta de la Junta Directiva del 22 de marzo de 2006.

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.

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 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 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.

## NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 de diciembre de 2005 y 2004

### 1. Información Corporativa (continuación)

Actualmente, el Comité de Auditoría está compuesto por los directores Carlos Henríquez, Mario Fábrega, Joseph Fidanque, Ricardo M. Arango y Nicolás Pelyhe.

Además de las funciones que se le atribuyen con respecto al Gobierno Corporativo, la función principal del Comité de Auditoría es velar por la integridad de la información financiera de la sociedad, revisando la ejecución de controles internos.

#### **Otros Comités:**

La Compañía cuenta con diversos comités de trabajo nombrados por la Junta Directiva que actúan sobre áreas específicas de operación de la Bolsa. 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 empresa. Además de los asuntos que le delegue la Junta Directiva.

**Comité Técnico:** Responsable de la revisión de estándares, verificación de las emisiones que van a ser inscritas 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 Junta Directiva sobre las reglas internas de la Bolsa. 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 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.

## **NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

**31 de diciembre de 2005 y 2004**

### **1. Información Corporativa (continuación)**

#### ***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 empresa, sin embargo, algunos Directores son ejecutivos de sociedades con relaciones sustanciales con la empresa. Los ejecutivos de la empresa son independientes de los Directores y de los accionistas.

#### ***Reglamento Interno***

Hasta el 31 de diciembre de 2005, el plan de Gobierno Corporativo está basado en principios generales, sin embargo, la empresa cuenta con un Reglamento Interno que norma el funcionamiento de los distintos comités con que cuenta la compañía.

#### ***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. El 15 de junio 2005, se revisó el Código de Conducta por parte de la Junta Directiva.

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 por iniciativa del Gerente General de la compañía o cualquier miembro de la Junta Directiva, siendo su última revisión aprobada por la Junta Directiva en junio de 2005.

### **2.1 Base de Preparación**

Los estados financieros han sido preparados en una base de costo histórico excepto por los valores disponibles para la venta a precio de mercado.

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (\$) de los Estados Unidos de Norteamérica.

## **NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

**31 de diciembre de 2005 y 2004**

### **2.1 Base de Preparación (continuación)**

#### **Declaración de cumplimiento**

Los estados financieros de la Compañía han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”) y los requerimientos aplicables a las leyes de la República de Panamá.

### **2.2 Juicios Significativos de Contabilidad**

#### *Juicios:*

La preparación de los estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere que la Gerencia de la Compañía efectúe un número de estimaciones y supuestos relacionados a la presentación de activos, pasivos y la revelación de pasivos contingentes. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

### **2.3 Resumen de Políticas de Contabilidad**

#### **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.

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

Los valores disponibles para la venta están constituidos por bonos, 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.

## **NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

### **31 de diciembre de 2005 y 2004**

#### **2.3 Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

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

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.

##### **Propiedades, mobiliario y equipos**

Propiedades, mobiliario y equipos son valorados al costo menos depreciación acumulada y amortización. 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
Mobiliarios	10% sobre 10 años
Equipos	10% a 33.33% sobre 3 a 10 años

Los valores registrados de propiedades, mobiliario y equipos son revisados para determinar su deterioro cuando los eventos o cambios en circunstancias indican que el valor registrado pueda no ser recuperable. Si alguna indicación de esto existe y donde los valores registrados exceden el monto recuperable, los activos o unidades generadoras de efectivo son rebajadas de su valor recuperable. El valor recuperable de propiedades, mobiliario y equipos es el mayor del precio de venta neto y su valor en uso. Cuando se determina valor en uso, la estimación de los flujos de caja futuros son descontados de su valor presente usando una tasa de descuento antes de impuestos que refleje el valor de mercado corriente en el tiempo del valor del dinero y los riesgos específicos del activo. Para un activo que no genera flujo de efectivo independiente, el monto recuperable es determinado por la generación de efectivo por unidad, al cual pertenece el activo. Los deterioros por pérdidas son reconocidos en los estados de resultados.

##### **Utilidad neta por acción**

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

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

31 de diciembre de 2005 y 2004

**2.3 Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)****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 hecho antes de que el ingreso sea reconocido.

*Cuotas de mantenimiento*

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

*Interés*

El ingreso es reconocido en el momento en que el interés es devengado.

*Venta de puestos*

El ingreso por venta de puestos se reconoce por el término de cinco años a partir del inicio de convenio de operación.

**3. Valores Negociables**

Los valores negociables están constituidos por:

<b>Tipo de Inversión</b>	<i>2005</i>	<i>2004</i>
Valores Comerciales Negociables (VCN's), con tasas de interés anual de 6% con vencimiento el 16 de febrero de 2006	<u><b>B/. 75,000</b></u>	<u><b>B/. 75,000</b></u>

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

31 de diciembre de 2005 y 2004

**4. Valores Disponibles para la Venta**

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

<b>Tipo de Inversión</b>	<b>2005</b>		<b>2004</b>	
Acciones de capital	<b>B/.</b>	<b>137,924</b>	B/.	121,535
Fondos mutuos y de inversión en renta fija, con tasas de rendimiento anual entre 4.43% y 6.48%		<b>726,163</b>		686,888
Bonos corporativos emitidos por compañías locales, con tasas de interés anual entre 4.08% y 10.125% y vencimientos varios hasta el 16 de diciembre de 2013		<b>604,023</b>		-
Bonos agroindustriales emitidos por compañías locales, con tasas de interés anual entre 5% y 8% y vencimientos varios hasta el 13 de diciembre de 2009		<b>255,000</b>		-
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>332,885</b>		-
Total valores disponibles para la venta	<b>B/.</b>	<b><u>2,055,995</u></b>	<b>B/.</b>	<b><u>808,423</u></b>

**5. Valores Mantenidos hasta su Vencimiento**

<b>Tipo de Inversión</b>	<b>2005</b>		<b>2004</b>	
	<b>Valor en Libros</b>	<b>Valor Razonable</b>	<b>Valor en Libros</b>	<b>Valor Razonable</b>
Bonos corporativos emitidos por compañías locales, con tasas de interés anual entre 2% y 10.125% y vencimientos varios hasta el 16 de diciembre de 2013.	<b>B/.</b>	-	<b>B/.</b>	-
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.		-		340,000
Bonos forestales emitidos por compañías locales, de “cupón cero” y vencimiento el 30 de diciembre de 2005.		-		68,997
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.		-		302,571
Total valores mantenidos hasta su vencimiento	<b>B/.</b>	<b><u>-</u></b>	<b>B/.</b>	<b><u>341,200</u></b>
			<b>B/.</b>	<b><u>1,272,365</u></b>
			<b>B/.</b>	<b><u>1,353,397</u></b>

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS****31 de diciembre de 2005 y 2004****5. Valores Mantenedos hasta su Vencimiento(continuación)**

La Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. decidió, de acuerdo a la NIC39, reclasificar los Valores Mantenedos hasta su Vencimiento a Valores Disponibles para la Venta a partir del 1 de enero de 2005.

**6. Información por Segmento**

Las comisiones son reconocidas por las transacciones diarias que realizan los puestos de bolsa para la compra y venta de valores. Adicional, podemos mencionar que el 69% de los ingresos corresponden a comisiones, y los ingresos por intereses representan el 12%.

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS****31 de diciembre de 2005 y 2004****7. Propiedades, Mobiliario y Equipos, Neto****31 de diciembre de 2005**

	<i>Edificio</i>	<i>Mejoras a la Propiedad Arrendada</i>	<i>Mobiliario</i>	<i>Equipo de Computadoras</i>	<i>Equipo Rodante</i>	<i>Total</i>
Al 1 de enero de 2005, neto de depreciación y amortización acumuladas	B/. 472,308	B/. 48,864	B/. 34,938	B/. 42,901	B/. 2,275	B/. 601,286
Adiciones	-	-	1,545	71,204	11,500	84,249
Disminuciones	-	-	-	(24,259)	(6,500)	(30,759)
Depreciación, retiros	-	-	-	103	4,875	4,978
Cargo de depreciación para el año	(33,754)	(12,476)	(8,457)	(24,154)	(1,800)	(80,641)
Al 31 de diciembre de 2005, neto de depreciación y amortización acumulada	B/. 438,554	B/. 36,388	B/. 28,026	B/. 65,795	B/. 10,350	B/. 579,113
Al 1 enero de 2005						
Al costo	B/. 506,062	B/. 62,380	B/. 129,009	B/. 539,378	B/. 6,500	B/. 1,243,329
Depreciación y amortización acumulada	(33,754)	(13,516)	(94,071)	(496,477)	(4,225)	(642,043)
Saldo neto	B/. 472,308	B/. 48,864	B/. 34,938	B/. 42,901	B/. 2,275	B/. 601,286
Al 31 de diciembre de 2005						
Al costo	B/. 506,062	B/. 62,380	B/. 131,418	B/. 586,323	B/. 11,500	B/. 1,297,683
Depreciación y amortización acumulada	(67,508)	(25,992)	(103,392)	(520,528)	(1,150)	(718,570)
Saldo neto	B/. 438,554	B/. 36,388	B/. 28,026	B/. 65,795	B/. 10,350	B/. 579,113

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS****31 de diciembre de 2005 y 2004****7. Propiedades, Mobiliario y Equipos, Neto (continuación)****31 de diciembre de 2004**

	<i>Edificio</i>	<i>Mejoras a la Propiedad Arrendada</i>	<i>Mobiliario</i>	<i>Equipo de Computadoras</i>	<i>Equipo Rodante</i>	<i>Total</i>
Al 1 de enero de 2004, neto de depreciación y amortización acumuladas	B/. -	B/. 61,343	B/. 38,991	B/. 28,856	B/. 3,575	B/. 132,765
Adiciones	506,062	-	5,515	31,588	-	543,165
Disminuciones	-	(84,040)	(9,057)	(2,176)	-	(95,273)
Depreciación, retiros	-	84,040	8,055	2,176	-	94,271
Cargo de depreciación para el año	(33,754)	(12,479)	(8,566)	(17,543)	(1,300)	(73,642)
Al 31 de diciembre de 2004, neto de depreciación y amortización acumulada	B/. 472,308	B/. 48,864	B/. 34,938	B/. 42,901	B/. 2,275	B/. 601,286
Al 1 enero de 2004						
Al costo	B/. -	B/. 146,423	B/. 132,552	B/. 509,969	B/. 6,500	B/. 795,444
Depreciación y amortización acumulada	-	(85,080)	(93,561)	(481,113)	(2,925)	(662,679)
Saldo neto	B/. -	B/. 61,343	B/. 38,991	B/. 28,856	B/. 3,575	B/. 132,765
Al 31 de diciembre de 2004						
Al costo	B/. 506,062	B/. 62,380	B/. 129,009	B/. 539,378	B/. 6,500	B/. 1,243,329
Depreciación y amortización acumulada	(33,754)	(13,516)	(94,071)	(496,477)	(4,225)	(642,043)
Saldo neto	B/. 472,308	B/. 48,864	B/. 34,938	B/. 42,901	B/. 2,275	B/. 601,286

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS****31 de diciembre de 2005 y 2004****8. Otros Ingresos**

	<i>2005</i>	<i>2004</i>
Foro de inversionistas	<b>B/. 71,480</b>	B/. 47,605
Certificaciones y comisiones	<b>582</b>	14,828
Venta de acciones	-	16,073
Venta de mobiliario y equipo	<b>1,575</b>	367
Publicaciones	<b>877</b>	4,134
Alquileres de oficinas, correo y equipo	<b>11,028</b>	11,135
Multas a empresas suspendidas	<b>3,500</b>	-
Otros	<b>1,155</b>	886
	<b><u>B/. 90,197</u></b>	<b><u>B/. 95,028</u></b>

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS****31 de diciembre de 2005 y 2004****9. Gastos Generales y Administrativos**

	<i>2005</i>	<i>2004</i>
Salarios	B/. 171,598	B/. 159,271
Cuotas obrero patronal	26,112	25,469
Decimotercer mes	18,465	17,948
Prima de antigüedad	5,220	5,077
Indemnización	1,550	883
Vacaciones	15,824	15,541
Participación de utilidades	51,800	57,025
Gastos de representación	87,657	87,007
Sub-total gastos de personal	<u>378,226</u>	<u>368,221</u>
Honorarios profesionales	25,491	825
Impuestos	55,000	52,153
Asociaciones	11,940	13,785
Porte postal	333	123
Papelería y útiles de oficina	4,328	3,033
Dietas	25,050	17,400
Cuotas y suscripciones	1,287	845
Gastos legales	4,824	8,638
Auditoría	4,661	4,515
Mantenimiento	15,969	10,549
Mantenimiento PH	16,324	15,089
Publicidad	10,076	13,215
Viajes al exterior	15,647	12,670
Luz y teléfono	27,334	25,698
Intereses	-	15,209
Gastos bancarios	2,217	2,030
Reuniones, charlas y eventos	26,917	12,288
Alquiler	1,059	938
Aseo	997	947
Cafetería	1,071	935
Fotocopias	836	810
Seguros	19,326	20,304
Transporte y gasolina	2,560	1,911
Seminarios	18,297	19,089
Mobiliario menor	2,048	5,512
Donaciones	1,240	950
Sistema de negociación y actualización	49,048	-
Depreciación y amortización	80,641	73,642
Tarifa de supervisión-Comisión Nacional de Valores	31,854	23,809
Foro de inversionistas	27,899	16,838
Estimación para protección de inversiones	-	14,746
Internacionalización Bolsa	17,825	-
Otros	22,687	21,315
	<u>B/. 903,012</u>	<u>B/. 778,032</u>

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

31 de diciembre de 2005 y 2004

**10. Utilidad Neta por Acción**

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

	<i>2005</i>	<i>2004</i>
Utilidad neta	<u><b>B/. 329,643</b></u>	<u><b>B/. 333,393</b></u>
Número ponderado de acciones	<u><b>184,551</b></u>	<u><b>184,500</b></u>
Utilidad neta por acción	<u><b>B/. 1.79</b></u>	<u><b>B/. 1.81</b></u>

Promedio Ponderado de Acciones:

$$184,500 * 179/365 = 90,480.82$$

$$184,600 * 186/365 = \underline{94,070.14}$$

$$\underline{184,550.96}$$

**11. Impuesto sobre la Renta**

De acuerdo a regulaciones fiscales vigentes 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 2005.

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

## NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

### 31 de diciembre de 2005 y 2004

#### 12. Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan de la siguiente manera:

	2005	2004
Salarios	<b>B/. 205,887</b>	B/. 192,760
Gastos de representación	<b>87,657</b>	87,007
Participación de utilidades	<b>51,800</b>	57,025
Cuota obrero patronal	<b>26,112</b>	25,469
Indemnizaciones y prima de antigüedad	<b>6,770</b>	5,960
	<b><u>B/. 378,226</u></b>	<b><u>B/. 368,221</u></b>

El total de empleados al 31 de diciembre de 2005 y 2004 fue de 14.

#### 13. Dividendos Extraordinarios

La Junta Directiva aprobó un pago de dividendos extraordinarios de B/.4 por acción a los accionistas registrados al 28 de febrero de 2005, por un monto total de B/.738,000, pagado el 15 de marzo de 2005.

Este pago extraordinario representó:

- a. El 73% del efectivo disponible al inicio del año.
- b. El 20.16% del patrimonio inicial.
- c. Una disminución del 40.7% de las utilidades no distribuidas y por ende del patrimonio.
- d. Una reducción de los activos totales.

#### 14. Contingencia

##### *Demanda*

Existe una demanda de Reconvención propuesta por AGB Cambios, S. A. vs. Bolsa de Valores de Panamá, S. A. en el Juzgado Décimo Cuarto de Circuito Civil de Panamá como consecuencia de la demanda por cobro 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) en base a daños y perjuicio causados con la interposición de la demanda antes citada y de la medida cautelar ejecutada en la misma. Se alega que la demanda de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A., ha causado daños y perjuicios por la suma indicada.

# ANEXOS

## VALORES DISPONIBLES PARA LA VENTA

<b>Bonos:</b>				<b>31 de diciembre de 2005</b>		
<b>Entidad Emisora</b>	<b>Tipo</b>	<b>Tasa de Interés</b>	<b>Vencimiento</b>	<b>Valor Nominal</b>	<b>Valor en Libros</b>	<b>Valor de Mercado (Nota 2)</b>
AgroIndustrial Rey	Agroindustrial	5.0000%	16-septiembre-2007	<b>100,000</b>	<b>100,000</b> B/.	<b>100,000</b>
Compañía Azucarera la Estrella, S. A.	Agroindustrial	7.5000%	13-diciembre-2009	<b>90,000</b>	<b>90,000</b>	<b>90,000</b>
Sarasqueta y Cía.	Agroindustrial	8.0000%	26-diciembre-2006	<b>65,000</b>	<b>65,000</b>	<b>65,000</b>
Autofinanzas, S. A.	Corporativo	2.0000%	15-diciembre-2004	-	-	-
Autofinanzas, S. A.	Corporativo	7.0000%	15-diciembre-2006	-	-	-
Banco Panamericano	Corporativo	7.7100%	17-enero-2006	<b>100,000</b>	<b>107,780</b>	<b>107,780</b>
Primer Banco del Istmo, S. A.	Corporativo	4.2988%	30-mayo-2006	<b>70,000</b>	<b>70,000</b>	<b>70,000</b>
Petróleos Delta, S. A.	Corporativo	7.0206%	25-junio-2009	<b>50,000</b>	<b>50,310</b>	<b>50,400</b>
Banco Cuscatlán, S. A.	Corporativo	6.0000%	27-octubre-2009	<b>50,000</b>	<b>50,000</b>	<b>50,000</b>
COFISESA	Corporativo	8.2500%	30-julio-2012	<b>56,934</b>	<b>56,934</b>	<b>56,934</b>
Empresa de Generación Eléctrica Fortuna, S. A.	Corporativo	10.1250%	16-diciembre-2013	<b>130,558</b>	<b>150,306</b>	<b>150,142</b>
Financiera Delta, S. A.	Corporativo	8.2100%	15-diciembre-2006	<b>18,750</b>	<b>18,694</b>	<b>18,300</b>
Multicredit Bank	Corporativo	7.4563%	30-noviembre-2012	<b>100,000</b>	<b>100,000</b>	<b>100,000</b>
<b>Sub-Total</b>				<b>831,242</b>	<b>859,024</b>	<b>858,556</b>

## VALORES DISPONIBLES PARA LA VENTA continuación

<b>Bonos:</b>				<b>31 de diciembre de 2005</b>		
<b>Entidad Emisora</b>	<b>Tipo</b>	<b>Tasa de Interés</b>	<b>Vencimiento</b>	<b>Valor Nominal</b>	<b>Valor en Libros</b>	<b>Valor de Mercado (Nota 2)</b>
República de Panamá	Gobierno	9.6250%	8-febrero-2011	<b>150,000</b>	<b>173,817</b>	<b>175,755</b>
República de Panamá	Gobierno	8.2500%	22-abril-2008	<b>125,000</b>	<b>133,906</b>	<b>133,750</b>
República de Panamá	Gobierno	5.7500%	14-junio-2010	<b>25,000</b>	<b>25,162</b>	<b>25,063</b>
<b>Total</b>				<b>B/. 1,131,242</b>	<b>B/. 1,191,909</b>	<b>B/. 1,193,124</b>

## VALORES MANTENIDOS HASTA SU VENCIMIENTO

<b>Bonos:</b>				<b>31 de diciembre de 2004</b>		
<b>Entidad Emisora</b>	<b>Tipo</b>	<b>Tasa de Interés</b>	<b>Vencimiento</b>	<b>Valor Nominal</b>	<b>Valor en Libros</b>	<b>Valor de Mercado (Nota 2)</b>
AgroIndustrial Rey	Agroindustrial	5.0000%	16-septiembre-2007	B/. 100,000	B/. 100,000	100,000
Alimentos y Superconcentrados, S. A.	Agroindustrial	9.7500%	10-agosto-2008	50,000	50,000	50,000
Compañía Azucarera la Estrella, S. A.	Agroindustrial	7.5000%	13-diciembre-2009	100,000	100,000	100,000
Sarasqueta y Cía.	Agroindustrial	8.0000%	26-diciembre-2006	65,000	65,000	65,000
Varela Hermanos, S. A.	Agroindustrial	5.0000%	20-diciembre-2007	25,000	25,000	25,000
Autofinanzas, S.A.	Corporativo	2.0000%	15-diciembre-2004	14,746	-	-
Autofinanzas, S.A.	Corporativo	7.0000%	15-diciembre-2006	15,458	-	-
Banco Cusacaclán, S.A.	Corporativo	7.5000%	24-diciembre-2007	100,000	100,000	100,000
Primer Banco del Istmo, S.A.	Corporativo	4.2988%	30-mayo-2006	70,000	70,000	70,175
Petróleos Delta, S.A.	Corporativo	5.0600%	25-junio-2009	50,000	50,271	50,400
Banco Cusacaclán	Corporativo	6.0000%	27-octubre-2009	50,000	50,000	50,000
COFISESA	Corporativo	8.2500%	30-julio-2012	63,021	63,021	63,021
Empresa de Generación Eléctrica Fortuna, S. A.	Corporativo	10.1250%	16-diciembre-2013	140,759	140,032	157,122
Financiera Delta, S. A.	Corporativo	6.2000%	15-diciembre-2006	37,500	37,473	36,600
Wall Street Securities, S. A.	Corporativo	6.0000%	30-abril-2005	50,000	50,000	50,750
<b>Sub-Total</b>				<b>931,484</b>	<b>900,797</b>	<b>925,848</b>

## VALORES MANTENIDOS HASTA SU VENCIMIENTO continuación

<b>Bonos:</b>				<b>31 de diciembre de 2004</b>		
<b>Entidad Emisora</b>	<b>Tipo</b>	<b>Tasa de Interés</b>	<b>Vencimiento</b>	<b>Valor Nominal</b>	<b>Valor en Libros</b>	<b>Valor de Mercado (Nota 2)</b>
Jones Forest and Development Corp.	Forestal	Cupón Cero	30-diciembre-2005	<b>72,000</b>	<b>68,997</b>	<b>56,145</b>
República de Panamá	Gobierno	9.6250%	8-febrero-2011	<b>150,000</b>	<b>152,601</b>	<b>177,000</b>
República de Panamá	Gobierno	8.2500%	22-abril-2008	<b>125,000</b>	<b>125,000</b>	<b>138,750</b>
República de Panamá	Gobierno	7.2500%	12-julio-2005	<b>25,000</b>	<b>24,970</b>	<b>25,450</b>
<b>Total</b>				<b>B/. 1,303,484</b>	<b>B/. 1,272,365</b>	<b>B/. 1,323,193</b>

Los valores mantenidos hasta su vencimiento, registraron una disminución de B/.294,979 en el total invertido con respecto al año anterior. La disminución obedece a una reducción neta de B/.502,480 producto de la liquidación por vencimiento de valores y un incremento de B/.207,500 en la adquisición de nuevos títulos.

## VALORES DISPONIBLES PARA LA VENTA

<b>Acciones:</b>		<b>31 de diciembre de 2005</b>				
<b>Entidad Emisora</b>	<b>Número de Acciones</b>	<b>Valor Nominal</b>	<b>Valor en Libros</b>	<b>Valor de Mercado</b>		
Empresa General de Inversiones, S. A.	1026	B/. 20,007	B/. 20,007	B/. 27,086		
Primer Banco del Istmo, S. A.	1117	20,395	20,395	33,733		
MHC Holdings, Ltd.	1807	15,468	15,468	21,684		
Bolsa Nacional de Productos, S. A.	600	6,000	6,000	6,000		
Global Bank	500	50,000	50,000	50,000		
Sub-Total		B/. 111,870	B/. 111,870	B/. 138,504		

### Fondos Mutuos y Cuentas de Inversión:

		<b>31 de diciembre de 2005</b>				
<b>Entidad Emisora</b>	<b>Número de Acciones</b>	<b>Tasa de rendimiento</b>	<b>Valor en Libros</b>	<b>Valor de Mercado</b>		
Panama Fixed Income Fund	30,847	5.630%	B/. 311,475	B/. 314,081		
Fondo General de Inversiones	287,747	5.570%	287,747	290,538		
Banistmo Bond Fund	12,091	6.480%	120,910	121,453		
Banistmo Bond Fund II	9	6.300%	90	90		
Sub-Total			720,222	726,163		
Total			B/. 832,092	B/. 864,667		

## VALORES DISPONIBLES PARA LA VENTA continuación

<b>Acciones:</b>		<b>31 de diciembre de 2004</b>					
<b>Entidad Emisora</b>	<b>Número de Acciones</b>	<b>Valor Nominal</b>	<b>Valor en Libros</b>	<b>Valor de Mercado</b>			
Empresa General de Inversiones, S. A.	1026	B/. 20,007	B/. 20,007	B/. 26,163			
Primer Banco del Istmo, S. A.	1117	20,395	20,395	23,904			
MHC Holdings, Ltd.	1807	15,468	15,468	15,468			
Bolsa Nacional de Productos, S. A.	600	6,000	6,000	6,000			
Global Bank	500	50,000	50,000	50,000			
Sub-Total		B/. 111,870	B/. 111,870	B/. 121,535			

### Fondos Mutuos y Cuentas de Inversión:

		<b>31 de diciembre de 2004</b>					
<b>Entidad Emisora</b>	<b>Número de Acciones</b>	<b>Tasa de rendimiento</b>	<b>Valor en Libros</b>	<b>Valor de Mercado</b>			
Panama Fixed Income Fund	29,196	6.500%	B/. 294,772	B/. 297,963			
Fondo General de Inversiones	274,593	4.430%	274,593	274,593			
Banistmo Bond Fund	11,370	6.160%	113,700	114,282			
Banistmo Bond Fund II	5	5.900%	50	50			
Sub-Total			683,115	686,888			
Total			B/. 794,985	B/. 808,423			

## VALORES NEGOCIABLES

31 de diciembre de 2005

<b>Entidad Emisora</b>	<b>Tasa de Interés</b>	<b>Vencimiento</b>	<b>Valor Nominal</b>	<b>Valor en Libros</b>	<b>Valor de Mercado (Nota 2)</b>
Financiera El Roble, S. A.	9.00%	26/diciembre/2001	<b>75,000</b>	-	-
Arrendadora Centroamericana S. A.	6.00%	16-febrero-2006	<b>75,000</b>	<b>75,000</b>	<b>75,000</b>
<b>Total</b>			<b>150,000</b>	<b>75,000</b>	<b>75,000</b>

31 de diciembre de 2004

<b>Entidad Emisora</b>	<b>Tasa de Interés</b>	<b>Vencimiento</b>	<b>Valor Nominal</b>	<b>Valor en Libros</b>	<b>Valor de Mercado (Nota 2)</b>
Financiera El Roble, S. A.	9.00%	26/diciembre/2001	<b>75,000</b>	-	-
Arrendadora Centroamericana S. A.	5.75%	27/mayo/2005	<b>75,000</b>	<b>75,000</b>	<b>75,000</b>
<b>Total</b>			<b>150,000</b>	<b>75,000</b>	<b>75,000</b>

---

## 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 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](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 2005

---

<b>Pasivo e Inversión de los Accionistas (en B/.)</b>	<b>31 de dic de 2005</b>
<b>Pasivos</b>	
Gastos acumulados y retenciones por pagar	B/. 147,588
Comisiones cobradas por anticipado	46,460
Prima de antigüedad e indemnización	9,832
<b>Total de pasivos</b>	<b>203,880</b>
<b>Inversión de los accionistas</b>	
Acciones comunes	1,855,905
Cambio neto en Valores Disponibles para Venta	90,971
Utilidades retenidas	1,271,404
Impuesto Complementario	(22,501)
<b>Total Inversión de los Accionistas</b>	<b>3,195,779</b>
<b>TOTAL PASIVOS E INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS</b>	<b>B/. 3,399,659</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 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.

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

### **Prácticas de Gobierno Corporativo:**

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 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 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, Joseph Fidanque, Carlos Henríquez, Ricardo M. Arango y Nicolás Pelyhe.

#### ***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 Auditoría:*** 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 Bolsa. Demás 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 empresa, sin embargo, algunos Directores son ejecutivos de sociedades con relaciones sustanciales con la empresa. Los ejecutivos de la empresa son independientes de los Directores y de los accionistas.

#### ***Reglamento Interno***

Hasta el 31 de diciembre de 2005, el plan de Gobierno Corporativo está basado en principios generales, sin embargo, la empresa cuenta con un Reglamento Interno que norma el funcionamiento de los distintos comités con que cuenta la compañía.

#### ***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, siendo su última revisión aprobada por la Junta Directiva en junio de 2004 y ratificada posteriormente por la Comisión Nacional de Valores en enero de 2005.

#### **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 2005:

### **Resultados Operativos:**

Para el año 2005, la BVP registró el mayor volumen de negociación de su historia, al alcanzar el monto de US\$1,681.3 millones, lo cual representa un incremento de 25.1% con relación a los US\$1,343.3 millones negociado en el año 2004.

La expansión de la actividad bursátil se sustentó básicamente en el incremento que registró la colocación en mercado primario de Bonos Corporativos así como también de la reactivación del mercado de Valores Comerciales Negociables (VCN's). El incremento de negociación de nuevos valores corporativos pudo contrarrestar el efecto de la suspensión del Programa de Notas del Tesoro. El total de transacciones en mercado primario fue del orden de US\$1,227.2 millones, lo que representa un incremento de 34.1% en relación con a los US\$914.8 millones en 2004.

Mientras que el mercado secundario experimento un incremento de 14.1%, al pasar de US\$348.2 millones en el 2004 hasta US\$397.2 millones en el 2005 como resultado de un mayor dinamismo en el mercado accionario, tanto comunes como de fondos, así como también en la negociación VCN's. En cuanto a las Recompras, estas experimentaron una contracción del 61.8%

Con relación a la composición del volumen negociado, la mayor concentración correspondió a los valores del Estado, con 36.9%. El segundo lugar correspondió a VCN's con 21.2% y los Bonos Corporativos representaron el 20.6% del volumen negociado.

### **Nuevas Emisiones Corporativas:**

Durante el año 2005 se inscribieron 18 nuevas emisiones de instrumentos corporativos, siendo la cifra más alta de inscripciones en la BVP de los últimos 5 años. Estas nuevas emisiones alcanzaron un monto de US\$637.0 millones, 25.1% más que el volumen registrado el año anterior (US\$509 millones). Es importante destacar que durante el año se inscribieron 5 nuevos programas de VCN's lo que indica un retorno de estos instrumentos al mercado. Igualmente, es destacable la inscripción de la emisión del Fideicomiso del Corredor Sur por US\$150 millones, así como también el retorno al mercado de emisores que se habían retirado en años anteriores.

Estas 18 nuevas emisiones están distribuidas de la siguiente manera: 10 Bonos Corporativos, 5 Programas de VCN's, 2 Bonos de Préstamos Hipotecarios y una emisión de Acciones Preferentes.

### **Mercado Accionario:**

El índice accionario (BVPSI) registró un rendimiento positivo, continuando la tendencia observada desde el segundo semestre de 2001. El índice pasó de 130.34 puntos en

---

diciembre de 2004 hasta 147.5 puntos en diciembre de 2005, dando como resultado un rendimiento del índice de 13.2%

Las acciones negociadas durante el año se situaron en 4.3 millones de títulos, que frente a los 3.7 millones negociados en el 2004 representa un incremento de 15.6%. El monto negociado fue de US\$75.4 millones, 40.2% superior al monto negociado en el 2004 (US\$53.7 millones).

La capitalización de mercado de las 24 empresas que conforman el mercado accionario de la BVP ascendió a US\$5,731.6 millones, superior en 41.6% a la capitalización registrada en diciembre de 2004. Este incremento se dio principalmente por aumentos en precios de algunas acciones y del aumento en el número de las acciones en circulación de algunas empresas, como también la inclusión dentro del mercado accionario de las acciones de Grupo Banistmo, S.A. y de MHC Holdings Ltd.

Al cierre del año 2005 se encontraban inscritos en la BVP 82 emisores corporativos y 3 emisores gubernamentales, para totalizar 85 emisores. Este incremento en el número de emisores revierte la tendencia observada en los últimos 5 años en donde año tras año disminuía el número de emisores inscritos como resultados de fusiones, ofertas públicas de adquisición o el retiro de emisores que no mantenían valores en circulación o que redimieron anticipadamente los mismos

#### **Eventos destacados del año:**

El año 2005 fue un año de importantes logros cualitativos tales como:

- Celebración de 15 años de operaciones de la BVP.
- Adición de nuevos jugadores al mercado:
  - Se reactivan tres puestos de bolsas.
  - Nuevos emisores y retorno de antiguos emisores.
- Realización de dos Foros de Inversionistas durante el año.
- En materia de regulación:
  - Reconocimiento de Costa Rica como jurisdicción reconocida por la CNV.
  - Acuerdo que exime de registro ante la CNV los valores emitidos por o garantizados por Estados que hayan sido declarado como jurisdicción reconocida.
- En autorregulación:
  - Inicio de inspecciones “in-situ” a los Puestos de Bolsas.
  - Borrador de Reglas para la adecuación de capital y normas de liquidez que deberán observar los Puestos.
  - Capacitación en materia de prevención del blanqueo de capitales.
  - Monitoreo de revelación de normas voluntarias de gobierno corporativo.
- Además durante el año la BVP llevó a cabo avances tecnológicos importantes, tales como:
  - Programa de contingencia: Migración completa de las unidades de respaldo a un centro especializado.
  - Comunicación: La comunicación entre los terminales de negociación y el servidor se pasa de Frame Relay a VPN (Virtual Private Network).
  - Sistema de negociación electrónica: Tanto de hardware como en software.

---

**Litigios Legales:** La empresa ha interpuesto una demanda a AGB Cambios, S.A. para realizar un cobro judicial a esta sociedad, la cual es poseedora de un Puesto de Bolsa en la BVP a la fecha de la demanda la sociedad demandada acumulaba una cuenta de US\$30,750. Posteriormente, la demanda ha interpuesto una Demanda por Reconvención, pretendiendo una cuantía de US\$180,000 en base a daños y perjuicios causados por la demanda interpuesta por la BVP.

**Estructura organizativa**

La empresa no posee subsidiarias.

**Propiedades, planta y equipo**

En los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2005 los activos tangibles más importante con que cuenta la empresa son el Edificio y 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 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.

**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**

**Liquidez:**

Al 31 de diciembre de 2005 la empresa registró activos circulantes por el orden US\$719,410 lo cual refleja una disminución de 35.0% en relación al monto registrado a diciembre de 2004 (US\$1,107,029). Esta disminución es explicada principalmente por la reducción en las cuentas de ahorros, debido a la utilización de efectivo para el pago del dividendo extraordinario realizado durante el primer trimestre de este año. Los pasivos corrientes experimentaron un incremento de 17% con respecto a diciembre de 2004, al pasar de US\$174,177 en 2004 hasta US\$203,880 en 2005, como resultado del incremento en los gastos acumulados y retenciones por pagar y en las comisiones cobradas por

---

anticipado. La razón corriente se ubicó en 3.5 veces, lo que refleja una disminución con relación al nivel de dicha razón en diciembre de 2004 (6.4 veces) debido al efecto en la disminución de los activos corrientes por una parte y el incremento de los pasivos corriente por otra parte.

### **Recursos de capital:**

Al 31 de diciembre de 2005 la empresa no mantiene pasivos generadores de intereses y la mayoría de sus activos son financiados con recursos propios, tal como lo indica la relación patrimonio entre activos que se ubicó en 0.94 veces.

Por otro lado, durante el primer trimestre del 2005 la empresa retribuyó a sus accionistas con un pago de dividendo extraordinario a razón de US\$4.00 por acción. Adicional a este pago extraordinario se estableció un programa de dividendo ordinario de US\$0.72 por acción para el año 2005 contemplando cuatro pagos de dividendos de US\$0.18 por acción, efectuándose el primero de estos pagos el 30 de abril, el segundo el 30 de junio, el 30 de septiembre el tercero y el 30 de diciembre el último.

### **Resultados operativos:**

En el año 2005 los ingresos totales crecieron en 11.0% en relación con el año anterior, al pasar de US\$1,177,122 en 2004 hasta US\$1,306,162 en 2005. El incremento de los ingresos fue consecuencia principalmente del aumento en el monto de las transacciones bursátiles, las cuales han generaron comisiones por el orden de US\$904,727, reflejando un incremento de 24.1% con respecto a las comisiones generadas en el 2004 (US\$728,856). Por otro lado, en el 2005 las cuotas de mantenimiento se ubicaron en US\$138,450, monto superior al registrado en el 2004 (US\$131,765) como resultado de la reactivación de un Puesto de Bolsa que no generó cargo de mantenimiento durante el 2004. Mientras que los ingresos por intereses experimentaron una disminución de 11.6% al pasar de US\$177,729 en el 2004 hasta US\$157,059 debido al efecto que ha tenido la redención de algunos instrumentos de inversión y cuyo capital se ha colocado en cuentas de ahorros, las cuales generan menos ingresos por intereses. Por otro lado, el resto de los ingresos experimentaron una reducción de 5.0% al pasar de US\$111,472 en el 2004 hasta US\$105,926 en el 2005. Esta reducción se debió, principalmente, al efecto de que en el año 2005 ya no se registra la amortización del ingreso producto de la venta de un Puestos de Bolsa.

En cuanto a los gastos generales y administrativos, estos se han incrementado en 16.1%, pasando de US\$778,032 en el 2004 hasta US\$903,012 en el 2005. Este incremento es consecuencia de: *i)* la inversión realizada en la actualización del sistema de negociación; *ii)* el aumento en otros gastos administrativos, derivados principalmente de la contratación de los servicios de consultoría y del incremento en las dietas pagadas a los directores. *iii)* del incremento en el gasto de personal, el cual pasó de US\$368,221 en el 2004 hasta US\$378,226 en el 2006; *iv)* La depreciación y amortización que pasó de US\$ 73,642 en el 2004 hasta US\$80,641 en el 2005.

Mientras la utilidad antes de impuestos se ha incrementado en 1.0% al pasar de US\$399,090 en 2004 hasta US\$403,150 en 2005. Para el año 2005 se ha estimado un

---

impuesto sobre la renta de US\$73,507 con lo que la utilidad neta se sitúa en US\$329,643, lo que representa una disminución de 1.1% en comparación con la registrada el año pasado (US\$333,393). En términos de utilidad neta por acción, esta pasó de US\$1.81 en el 2004 a US\$1.79 en el 2005.

El total de activos de la empresa disminuyó en 11.3% al pasar de US\$3,834,244 en diciembre de 2004 hasta US\$3,399,659 en diciembre de 2005, como consecuencia, principalmente, de la reducción de efectivo.

Por su parte, los pasivos han experimentado un incremento de 16.9% al pasar US\$174,401 en diciembre de 2004 hasta US\$203,880 en diciembre de 2005, debido a la acumulación de gastos y retenciones por pagar y a las comisiones cobradas por anticipado.

Mientras que el patrimonio de la empresa se ha reducido en 12.7% al pasar de US\$3,659,843 en diciembre de 2004 hasta US\$3,195,779 en diciembre de 2005, como resultado del pago de dividendo extraordinario que disminuyó las utilidades no distribuidas en el patrimonio de la empresa.

Por su parte, el precio por acción se cotizó al cierre del año en US\$20.00 lo que no refleja variación con respecto al precio de cierre del año 2002. La capitalización de mercado permaneció en US\$3,692,000. La relación precio/ganancia fue de 11.2, a su vez la relación precio valor libros fue de 1.2 veces.

#### **Análisis de perspectivas:**

Según estimaciones del Ministerio de Economía y Finanzas para el año 2005, la tasa de crecimiento del PIB indica que la economía panameña mantiene la tendencia de crecimiento. De continuar esta tendencia durante los próximos meses, se podría esperar que esto tenga un efecto positivo sobre la actividad bursátil

Por otro lado, durante el año se reactivaron tres Puesto de Bolsa. Además, la Comisión Nacional de Valores otorgó el reconocimiento a la jurisdicción costarricense como jurisdicción reconocida, lo cual reducirá los trámites para el proceso de registro de valores costarricense en el mercado panameño. Se espera que ambos acontecimientos puedan incidir favorablemente en el desempeño del mercado bursátil. Por último, la empresa mantiene entre sus objetivos la búsqueda de mecanismo que permitan la expansión de su base de negociación, tratando de atraer emisores regionales, así como también introduciendo nuevos productos bursátiles al mercado

### **3) 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:

#### ***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

**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 Ejecutivo 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, BANCO PANAMEÑO DE LA VIVIENDA, Gerencia General, Oficina Principal  
Apartado Postal: 8639 Zona 5  
Email: ger@banvivienda.com  
Teléfono: 227-4020/4243  
Fax: 227-5433

**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 Aramburu Porras***

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

***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: 263-9200  
Fax: 263-8919

**Secretario.** 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

***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@mmmgasset.com  
Teléfono: 265-7664  
Fax: 265-7601

---

**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. 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.

***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](mailto:joefidanque@mobilphone.com)  
Teléfono: 265-5520  
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, 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 ), Bell South Panamá y director del Club Rotario de Panamá.

***Nicolás Pelyhe V***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 5 de octubre de 1951  
Domicilio Comercial: Edificio ASSA, Calle 56 y 57 y Calle 50  
Apartado Postal: Apartado 00818-00851  
Email: [npelyhe@assanet.com](mailto:npelyhe@assanet.com)  
Teléfono: 260-2929  
Fax: 279-0868

---

**Director.** Vicepresidente de Finanzas e Inversiones de Assa Compañía de Seguros, S.A. Es Director de Desarrollo El Dorado, S.A. y Subsidiaria, La Hipotecaria, S.A., Planeta Verde., S.A., Telecarrier, Inc., Esteban Durán-Amat, S.A. (Café Durán), Central Latinoamérica de Valores, S.A., Metropolitana Compañía de Seguros, S.A. (Nicaragua), Banco de Finanzas, S.A. (Nicaragua), Inversiones Vadel, S.A., Sociedad de Finanzas de Ahorro y Préstamos para la Vivienda, S.A. (Savisa) y Director Suplente de Profuturo-Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías, S.A. Ingresó a la empresa en mayo de 1977. Su principal función es el manejo de las inversiones y supervisión de las operaciones de las empresas subsidiarias y afiliadas.

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

***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: Teléfono: 269-2955  
Fax: 264-7155

**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.

---

***Jaime Sosa***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 11 de noviembre de 1972  
Domicilio Comercial: Calle 50 y 77 Este, San Francisco, República de Panamá  
Apartado Postal: 0832-2322 Panamá.  
Email: [jsosa@banistmo.com](mailto:jsosa@banistmo.com)  
Teléfono: 270-0015  
Fax: 270-1714

**Director Suplente.** 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. Actualmente es Gerente de Banistmo Asset Management, Inc. y Vicepresidente Asistente de Banistmo Securities, Inc.

***Ignacio Arias***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 8 de Octubre de 1972  
Domicilio Comercial: Inversiones Bahía, S.A. Avenida Aquilino de la Guardia y Calle 50, Torre Banco Continental Piso #24  
Apartado Postal: 0831-02678  
Email: [im.arias@invbahia.com](mailto:im.arias@invbahia.com)  
Teléfono: 303-3333  
Fax: 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.

***Iván A. Zarak***

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de nacimiento: 25 de mayo de 1972  
Domicilio Comercial: Calle 50 y 77 Este, San Francisco, Panamá, Panamá  
Apartado Postal: 6-3823, El Dorado, Panamá, Panamá  
Email: [izarak@banistmo.com](mailto:izarak@banistmo.com)  
Teléfono: (507) 270 0015  
Fax: 507 270 2627

---

**Director Suplente.** Graduado de Ingeniería Industrial de Texas A&M University, con una Maestría en Administración de Empresas del INCAE en Costa Rica (honoris). 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 el 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. Como parte del equipo de banca de inversión ha participado activamente en la visión de expansión regional de Banistmo y en la compra de varias de las instituciones bancarias centroamericanas

***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 Tesorero de Central Latinoamericana de Valores, S.A. Además, formó parte de la Comisión Presidencial de Alto Nivel para Modernizar los Mercados de Capitales.

***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 Multi Holding Corp, Banco Nacional de Panamá. Adicionalmente, se dedica al negocio de inversiones, banca, seguros y automotriz.

***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](mailto:fchapman@bellsouth.net.pa)  
Teléfono: 263-6744  
Fax: 263-7637

**Director Suplente.** 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.

***Iván Díaz***

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de nacimiento: 28 de julio de 1964  
Domicilio comercial: Edificio Bolsa de Valores de Panamá, Planta Baja  
Apartado Postal: 87-4009, Zona 7  
E-Mail: [idiuz@latinclear.com.pa](mailto:idiuz@latinclear.com.pa)  
Teléfono: 214-6105  
Fax: 214-8175

**Director suplente.** Obtuvo el título de Licenciado en Economía en la Universidad de Panamá, en 1987. Realizó estudios de Post Grado en Comercio Internacional con énfasis en Gerencia de Mercadeo Internacional, Universidad de Panamá- CECOMINT (1989).

Laboró en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. como Asistente a la Gerencia desde el 16 de agosto de 1993 hasta 1996. Desde 1996 hasta la fecha se desempeña como Gerente General de Central Latinoamericana de Valores, S.A. Laboró en la Comisión Nacional de Valores como Analista Financiero (hasta 1993). Fue Profesor de la Facultad de Finanzas de la Universidad del Istmo y actúa como facilitador en el Instituto Bancario Internacional desde el año 2000, dictando los módulos Estructura de Capital, Mercados Financieros Especializados y Fundamentos de Inversión. Fue Coordinador Regional del Proyecto “Armonización para el Desarrollo de los Mercados de Capitales”, proyecto auspiciado por

---

el Banco Interamericano de Desarrollo y la Asociación de Bolsas de Comercio de Centroamérica, Panamá (BOLCEN), para el establecimiento de centrales de custodia en Centroamérica y Panamá. (1998-99). Es miembro del Comité de Trabajo (Acciones Corporativas) de la Asociación Americana de Centrales de Custodia de Valores (ACSDA).

***Roberto Alfaro***

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 2 de marzo 1970  
Domicilio Comercial: Torre Banco General Ave. Aquilino De la Guardia  
Apartado Postal: 4592 Panamá 5, Panamá  
Email: [ralfaro@bgeneral.com](mailto:ralfaro@bgeneral.com)  
Teléfono: 265-0303  
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.

***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](mailto:jacastillo@banconal.com.pa)  
Teléfono: 205-2336  
Fax: 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](mailto:rbrenesp@panabolsa.com)  
Teléfono: 269-1966  
Fax: 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 proveedores, 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) Audidores:**

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 2004 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 2005, la empresa pagó en concepto de compensación a los Directivos, Ejecutivos y administradores un total de US\$272,626.01.

**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 Principales</b>		
Dulcido de la Guardia	Abril de 2007	8 años
Mario Fábrega	Abril de 2006	9 años
Informe de Actualización Anual 2005 Preparado para la Comisión Nacional de Valores	20	marzo de 2006

<b>Nombre</b>	<b>Fecha de expiración del periodo</b>	<b>Tiempo que se ha ejercido el cargo</b>
Fernando Aramburú P.	Abril de 2006	2 años
Ricardo Arango	Abril de 2007	11 años
Nicolás Pelyhe	Abril de 2007	1 año
Marielena García Maritano	Abril de 2006	10 años
Joseph Fidanque Jr.	Abril de 2006	5 años
Eugenia de Jiménez	Abril de 2007	5 años
Juan Ricardo de Dianous	n.a.	2 años
<b>Suplentes</b>		
Jaime Sosa	Abril de 2007	3 años
Ignacio Arias	Abril de 2007	1 año
Iván Zarak	Abril de 2006	2 años
Arturo Gerbaud	Abril de 2006	3 años
Carlos Henríquez	Abril de 2006	4 años
Felipe E. Chapman	Abril de 2005	3 años
Iván Díaz	Abril de 2006	1 año
José Anibal Castillo	n.a.	3 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 Auditoría, 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 Auditoría 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.

### **Empleados:**

La empresa cuenta con 13 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
Ejecutiva de Desarrollo y Promoción	1
Analista programador	1
Asistente de programación	1
Asistente de operaciones y desarrollo	1
Secretaria	1
Recepcionista	1
Mensajero	1
Aseadora	1

### **Propiedad Accionaria:**

En la actualidad, un empleado administrativo posee acciones, esto representa el 1.7% 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.

#### 4) ACCIONISTAS PRINCIPALES

##### Listado de accionistas del emisor

A continuación se presentan los accionistas del emisor al 31 de diciembre de 2005.

NÚMERO	ACCIONISTA	REPRESENTANTE	ACCIONES	%
1	Elky Internacional	José María Fernández Pirla	5,500	3.0%
2	Agencias De Sedas, S.A.	Diego De Sedas L. Mario Fábrega/ Juan Luis	4,500	2.4%
3	Aseguradora Mundial de Panamá, SA	Chevalier Eugenia de Jiménez/Eduardo	2,000	1.1%
4	B.G. Investment Co Inc.	Dominguez	4,500	2.4%
5	BAC Valores (Panamá) S.A.	Antonio Fistonich Juan R. De Dianous/Rodrigo	3,750	2.0%
6	Banco Nacional de Panamá	Perea	4,500	2.4%
7	Banistmo Securities, Inc.	Jaime Sosa/Ma de los Angeles de	6,500	3.5%
8	BNP Paribas (Panamá), S.A.	Jorge Dixon/ Bertrand Leger Fernando Barría/ Ana de	900	0.5%
9	HSBC Securities (Panamá), S.A.	Viggiano	2,500	1.4%
10	Cia Astor, S.A.	Bolivar Vallarino	4,500	2.4%
11	Cia Azucarera La Estrella, S.A.	Hans Hammerschlag	4,500	2.4%
12	Cia Inversionista del Barú, S.A.	Mario Garúz/Ricardo R. Pérez M.	4,500	2.4%
13	Citivalores, S.A.	Francisco Conto/Malcolm Muñoz	4,500	2.4%
14	Consultoría y Des. de Emp., S.A.	Fernando Aramburú	4,500	2.4%
15	Credicorp Securities Inc.	Max Harari	2,500	1.4%
16	El Machetazo, S.A.	Elisa Gnazzo	4,500	2.4%
17	Fagal, S.A.	Ramón Fábrega	450	0.2%
18	Federico Peraza Fumarola	Federico Peraza	30	0.0%
19	Assets Trust and Corporate Serv., Inc.	María de Lourdes Marengo	1,250	0.7%
20	Grupo Melo, S.A. (físico)	Arturo Melo	4,500	2.4%
21	Guillermo Herrera M.y/o Gisela Herrera M.	Gisela Herrera	450	0.2%
22	H. Tzanetatos Inc.	Haralambos Tzanetatos	4,500	2.4%
23	Haralambos Tzanetatos	Haralambos Tzanetatos	2,250	1.2%
24	Impera Corporation Inc.	Jose Picasso Ricardo Martinelli/Analida	4,500	2.4%
25	Importadora Ricamar, S.A.	Villanueva	4,500	2.4%
26	Industrias Lácteas, S.A.	José Luis García de Paredes	4,500	2.4%
27	Interex, S.A.	Alberto Motta	2,700	1.5%
28	Global Valores. S. A.	Jorge Vallarino	2,500	1.4%
29	Inversiones MDC, S.A. (físico)	Manuel D. Cabarcos G.	6,750	3.7%
30	Jeka Investments Corp. (físico)	Roberto De La Guardia María Ximena Ballivian /	4,500	2.4%
31	Lafise Valores de Panama, SA	Roberto Zamora	4,500	2.4%
32	Latin Clear	Eduardo Jiménez /Iván Díaz	7,150	3.9%
33	Lloyd Smith	Lloyd Smith	900	0.5%
34	Myrna Palomo	Myrna Palomo N. Ardito Barletta P./Anamae de	180	0.1%
35	Naab Investments Inc.	Ardito B	180	0.1%
36	Ogaffo Investments Inc.	Guillermo Chapman Jr.	4,500	2.4%
37	Cuscatlán Securities Panamá	Guido Martinelli/Rogelio Rengifo	4,500	2.4%
38	PBA Securities Corp	Jaime Sosa	2,500	1.4%
39	Plac, S.A.	Laurence D. Berger	3,600	2.0%
40	Ricardo G. Brin	Ricardo G. Brin	180	0.1%
41	Romagal, S.A.	Roberto Alfaro St. Malo (hijo)	440	0.2%
42	Roberto Jiménez	Roberto Jiménez	90	0.0%
43	Roberto Romero	Roberto Romero	90	0.0%
44	Rugiere Gálvez	Rugiere Gálvez	150	0.1%
45	Tower Securities Inc.	Fred Kardonsky	4,500	2.4%

NÚMERO	ACCIONISTA	REPRESENTANTE	ACCIONES	%
46	Finanzas Generales	Francisco Sierra/ Eduardo Dominguez	4,500	2.4%
47	Virgilio Sosa	Virgilio Sosa	4,500	2.4%
48	Wall Street Securities, S.A.	Juan Carlos Crespo/Carlos Samaniego	6,500	3.5%
49	Banco Continental de Panamá	Giselle de Tejeira/Carlos Samaniego	2,000	1.1%
50	Ellis Vidal Cano	Ellis Vidal Cano	5	0.0%
51	Comistag, S.A.	Gilberto Sucre	1,500	0.8%
52	Servicios Olijucmar	Juan Carlos Rosa/Manuel de Jesus Sagel	3,000	1.6%
53	Rins Holding, Inc.	Nicolás Pelyhe	11,100	6.0%
54	Minerva Arosemena o Leopoldo Arosemena	Leopoldo Arosemena Banco General	2,850	1.5%
55	Dianne E Simons de Rodriguez o Stephanie, D. Salas Simons	Dianne E. Simons (ASSA)	45	0.0%
56	Mundial Valores, S.A.	Gabriel Fábrega	2,500	1.4%
57	James Angel	James Angel	100	0.1%
58	MMG Management	Marielena García Maritano/Jorge Morgan	2,500	1.4%
59	Hugo Rodolfo Brull	Global Bank	10	0.0%
<b>TOTAL</b>			<b>184,600</b>	<b>100%</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	2,400	1.3%	14	23.3%
501-2000	8,550	4.6%	6	10.0%
2001-5000	130,150	70.5%	34	56.7%
5001 y más	43,500	23.6%	6	10.0%
<b>TOTAL</b>	<b>184,600</b>	<b>100.00</b>	<b>60</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.

## **5) PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES**

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

En la actualidad, Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear) es una empresa relacionada con Latin Clear. 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 Iván Díaz, quién es Gerente General de LatinClear y es Director Suplente de la Bolsa

---

de Valores de Panamá, además, los señores Arturo Gerbaud y Nicolás Pelyhe, quienes son directores 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:

	Valores en asociadas	Dividendos Ganados
Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latin Clear).	B/.42,900	B/.1,930.5

### **Interés de Expertos y asesores**

Durante el año 2005 se ha contratado al Dr. James Angel quién realizó un trabajo de consultoría estratégica.

### **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

### **Resumen de la Estructura de Capitalización**

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

<b>TIPO DE VALOR Y CLASE</b>	<b>CANTIDAD DE VALORES EMITIDOS Y EN CIRCULACION</b>	<b>LISTADO BURSATIL</b>	<b>CAPITALIZACION BURSATIL (en US\$)</b>
Acciones comunes	184,600	BVPA	3,692,000

### **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.

<b>Año</b>	<b>Número de acciones</b>
2001	180,000
2002	180,000
2003	184,500
2004	184,500
2005	184,600

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 73.8% del total de acciones autorizadas. En el año 2003 la empresa amplía su capital al emitir 4,500 acciones y en el año 2005 emitió 100 acciones adicionales.

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 mercado a estos valores.

## II PARTE

### BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Año 2005	Año 2004	AÑO 2003	AÑO 2002
Ventas o Ingresos Totales	1,306,162	1,177,122	1,136,667	1,162,768
Margen Operativo	n.a	n.a	n.a	n.a
Gastos Generales y Administrativos	903,012	778,032	717,470	689,228
Utilidad o Pérdida Neta	326,643	333,393	353,862	414,534
Acciones emitidas y en circulación	184,600	184,500	184,500	180,000
Utilidad o Pérdida por Acción	1.79	1.81	1.93	2.30
Depreciación y Amortización	80,641	73,642	16,089	60,815
Utilidades o pérdidas no recurrentes	0	0	0	0

BALANCE GENERAL	Año 2005	Año 2004	AÑO 2003	AÑO 2002
Activo Circulante	719,410	1,107,029	1,142,224	780,161
Activos Totales	3,399,659	3,834,244	3,616,736	3,467,287
Pasivo Circulante	203,880	174,222	132,931	170,850
Deuda a Largo Plazo	0	0	27,479	74,505
Acciones Preferidas	-	-	-	-
Capital Pagado	1,845,5905	1,845,225	1,854,225	1,800,000
Utilidades Retenidas	1,271,404	1,812,637	1,619,869	1,430,167
Total Patrimonio	3,195,779	3,659,843	3,456,326	3,221,932
<b>RAZONES FINANCIERAS:</b>				
Dividendo/Acción	4.72	0.76	0.93	0.17
Deuda Total/Patrimonio	0.06	0.05	0.05	0.08
Capital de Trabajo	515,530	932,807	1,009,293	609,311
Razón Corriente	3.5	6.4	8.59	4.57
Utilidad Operativa */Gastos Financieros	n.a.	26.24	n.a.	n.a.

\* Se refiere a la utilidad antes de impuesto.

---

### **III PARTE:**

Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2005

## 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.**

**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.**

**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, auditoría 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.**

Nueve Directores Principales y nueve Directores Suplentes.

### Accionistas

**7. Prevé 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. Prevé 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 el 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, el Comité de Auditoría se constituyó por el período de mayo 2005 a mayo 2006.

**b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos.**

Sí, el Comité de Supervisión de Operaciones Bursátiles se constituyó por el período de mayo 2005 a mayo 2006.

**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.**

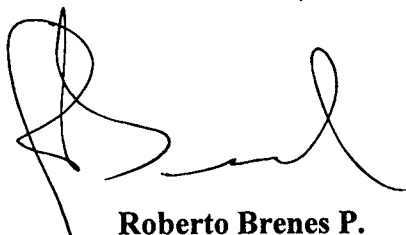
---

**V PARTE:**

**Divulgación:**

El emisor divulgará esta información en la página web: [www.panabolsa.com](http://www.panabolsa.com) a más tardar el 31 de marzo de 2006

**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”**

---

## INDICE DE LA PRIMERA PARTE

<b>1) INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA.....</b>	<b>1</b>
A) HISTORIA Y DESARROLLO:.....	1
B) PACTO SOCIAL Y ESTATUTOS:.....	2
C) PRACTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO: .....	4
D) DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO: .....	6
E) RESULTADOS OPERATIVOS: .....	7
F) NUEVAS EMISIONES CORPORATIVAS: .....	7
G) MERCADO ACCIONARIO: .....	7
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
<b>2) ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS.....</b>	<b>9</b>
A) LIQUIDEZ: .....	9
B) RECURSOS DE CAPITAL:.....	10
C) RESULTADOS OPERATIVOS:.....	10
D) ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS: .....	11
<b>3) DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS.....</b>	<b>11</b>
A) IDENTIDAD DE DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS Y ADMINISTRADORES: .....	11
i) <i>Asesores Legales:</i> .....	20
ii) <i>Auditores:</i> .....	20
A) COMPENSACIÓN .....	20
B) PRÁCTICA DE LA DIRECTIVA .....	20
C) EMPLEADOS: .....	21
D) PROPIEDAD ACCIONARIA: .....	21
<b>4) ACCIONISTAS PRINCIPALES .....</b>	<b>22</b>
A) LISTADO DE ACCIONISTAS DEL EMISOR .....	22
B) PRESENTACIÓN TABULAR DE LA COMPOSICIÓN ACCIONARIA DEL EMISOR:.....	23
C) PERSONA CONTROLADORA .....	23
D) CAMBIOS EN EL CONTROL ACCIONARIO.....	23
<b>5) PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES .....</b>	<b>23</b>
A) IDENTIFICACIÓN DE NEGOCIOS O CONTRATOS CON PARTES RELACIONADAS.....	23
B) INTERÉS DE EXPERTOS Y ASESORES .....	24
<b>7) ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN.....</b>	<b>25</b>
A) RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN .....	25
B) DESCRIPCIÓN Y DERECHOS DE TÍTULOS .....	25
C) INFORMACIÓN DE MERCADO .....	25