

BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.

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

VALORES QUE HA REGISTRADO: ACCIONES COMUNES

NUMEROS DE TELEFONO Y FAX DEL EMISOR:

TELEFONOS: 269 -1966

FAX: 269 - 2457

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

DIRECCION DE CORREO ELECTRÓNICO DEL EMISOR:

EMAIL: [bvp@panabolsa .com](mailto:bvp@panabolsa.com)

PAGINA WEB: www.panabolsa.com

I PARTE:

I. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS:

A. **Liquidez:**

Al 31 de diciembre de 2003 la empresa registró activos circulantes por el orden de US\$1,142,224 lo que representa un incremento de cerca de 46.4% con respecto a la cifra registrada en diciembre del 2002, este incremento es consecuencia de la acumulación de efectivo producto de la redención de algunos instrumentos que mantenía la empresa como parte de su cartera de inversión y del efectivo generado por el giro normal de negocio. Mientras que los pasivos corrientes fueron US\$ 132,931 lo que representa una disminución de 22.2% con respecto a los registrados en diciembre de 2002, esta reducción fue resultado de la disminución en los gastos acumulados por pagar y de las comisiones cobradas por anticipado.

De esta manera, la razón corriente al 31 de diciembre de 2003 fue de 8.6 veces, mientras que al mismo periodo del año pasado esta cifra fue de 4.6 veces. En cuanto al capital de trabajo, el mismo se sitúa en US\$1,009,293 el cual es superior al registrado al 31 de diciembre de 2002 que fue de US\$609,311.

B. **Recursos de capital:**

Hasta el momento, la empresa no mantiene pasivos generadores de intereses, por lo tanto, la mayoría de los activos de la empresa son financiados con recursos propios, tal como se observa en la relación patrimonio entre activos, la cual fue de 0.96 veces para diciembre de 2003 mientras que en diciembre del 2002 fue de 0.93 veces. Igualmente, la relación de apalancamiento bajó de 0.08 veces en diciembre de 2002 hasta 0.05 veces en diciembre de 2003.

Durante el trimestre la empresa retribuyó a sus accionistas con el pago de un dividendo de US\$0.09 por acción, el cual correspondía al pago trimestral del programa de dividendo ordinario establecido para el año 2003 con lo cual el pago de dividendo para el año se sitúa en US\$0.90 por acción.

C. **Resultados operativos:**

Durante el año 2003 las transacciones bursátiles generaron comisiones por el orden de US\$665,944 lo que representa una disminución de 0.7% frente a los US\$670,308 que se generaron durante el mismo período del año pasado. Mientras los otros rubros de ingresos disminuyeron en 4.4% durante dicho periodo al pasar de US\$492,459 en diciembre de 2002 hasta US\$470,722 en diciembre de 2003. De los otros ingresos, el más importante lo constituye las cuotas de mantenimiento, que se redujeron en 6.9% al pasar de US\$155,521 en diciembre de 2002 hasta US\$144,861 en diciembre de 2003.

Por su parte, los gastos generales y administrativos se han incrementado en 4.1% al pasar de US\$689,228 en diciembre de 2002 hasta US\$717,470 en diciembre de 2003. Este

incremento fue inducido, principalmente, por el aumento en los gastos de salarios y otros gastos de personal, los cuales pasaron de US\$334,130 en diciembre de 2002 hasta US\$343,805 en diciembre de 2003. El rubro de otros gastos también experimentó un incremento de 22.7%, al pasar de US\$113,777 en diciembre de 2002 hasta US\$139,657 en diciembre de 2003, este incremento fue consecuencia del aumento de los gastos de publicidad relacionados con el foro de inversionista entre otros gastos. Las utilidades antes de impuestos disminuyeron en 11.5% al pasar de US\$473,539 en diciembre de 2002 hasta US\$419,197 en diciembre de 2003.

Para el año 2003 el impuesto sobre la renta es de US\$65,335 con lo cual la utilidad neta se situó en US\$353,862 lo que se traduce en una disminución de 17.1% con respecto a los US\$414,534 registrados como utilidad neta en diciembre de 2002. Mientras que en términos de la utilidad neta por acción estas pasaron de US\$2.30 en diciembre de 2002 hasta US\$1.93 en diciembre de 2003.

El total de activos de la empresa aumentó en 4.3% al pasar de US\$3,467,287 en diciembre de 2002 hasta US\$3,616,736 en diciembre de 2003. Este incremento es consecuencia principalmente del aumento en efectivo y en los valores disponibles para la venta, así como por el incremento de los mobiliarios, equipo y mejoras.

Por su parte, los pasivos han disminuido en 34.6% al pasar US\$245,355 en diciembre de 2002 hasta US\$160,410 en diciembre de 2003 siendo la mayor disminución la registrada en los ingresos diferidos y en los gastos acumulados y retenciones por pagar.

Mientras que el patrimonio de los accionistas se incrementó en 12.3% al pasar de US\$3,221,932 en diciembre de 2002 hasta US\$3,456,326 en diciembre de 2003 como resultado del aumento en las utilidades retenidas y del incremento del capital como consecuencia de la emisión de nuevas acciones comunes.

D. Análisis de perspectivas:

A finales del año 2003, la empresa adquirió un edificio propio para desarrollar sus actividades, el cual será financiado a través de facilidades crediticias, por ende, el balance de situación de la compañía registrará dicho evento en los próximos informes financieros.

II PARTE

RESUMEN FINANCIERO

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA (IV Trimestre 2003)	TRIMESTRE QUE REPORTA (III Trimestre 2003)	TRIMESTRE QUE REPORTA (II Trimestre 2003)	TRIMESTRE QUE REPORTA (I Trimestre 2003)
Ventas o Ingresos Totales	255,389	244,952	322,710	313,616
Gastos Generales y Administrativos	231,415	176,787	176,503	132,765
Utilidad o Pérdida Neta	17,176	44,549	120,702	171,435
Acciones emitidas y en circulación	184,500	184,500	184,500	180,000
Utilidad o Pérdida por Acción	0.09	0.24	0.63	0.95
Depreciación y Amortización	4,839	3,127	3,501	4,622

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA (IV Trimestre 2003)	TRIMESTRE QUE REPORTA (III Trimestre 2003)	TRIMESTRE QUE REPORTA (II Trimestre 2003)	TRIMESTRE QUE REPORTA (I Trimestre 2003)
Activo Circulante	1,142,224	910,865	966,648	750,960
Activos Totales	3,616,736	3,620,624	3,650,726	3,490,086
Pasivo Circulante	132,931	110,357	88,295	92,106
Deuda a Largo Plazo	27,479	39,179	67,379	62,579
Acciones Preferidas				-
Capital Pagado	1,854,225	1,854,225	1,854,225	1,800,000
Utilidades Retenidas	1,619,869	1,618,893	1,646,298	1,542,202
Patrimonio Total	3,456,326	3,471,088	3,495,052	3,335,404
RAZONES FINANCIERAS:				
Dividendo/Acción	0.09	0.39	0.09	0.33
Deuda Total/Patrimonio	0.05	0.04	0.04	0.05
Capital de Trabajo	1,009,293	800,508	878,353	658,854
Razón Corriente	8.6	8.3	10.9	8.2

III Parte:

Estados Financieros al cuarto trimestre de 2003 (31 de diciembre):

IV Parte:

El emisor divulgará esta información en la página web: www.panabolsa.com a más tardar el 1 de marzo de 2004.

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”

DICTAMEN DE AUDITORES INDEPENDIENTES

DICTAMEN DE AUDITORES INDEPENDIENTES A LOS ACCIONISTAS DE BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S. A.

Hemos auditado el balance general adjunto de Bolsa de Valores de Panamá, S. A. (la Compañía) al 31 de diciembre de 2003 y los respectivos estados de resultados, cambio de capital en inversión de los accionistas y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha. 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 nuestra auditoría.

Efectuamos nuestra auditoría 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 nuestra auditoría provee 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 2003, y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas de Información Financiera Internacionales.

1 de marzo de 2004
Panamá, República de Panamá

BALANCE GENERAL**31 de diciembre de 2003**

	<i>Notas</i>	2003	2002
ACTIVOS			
Efectivo		B/. 1,035,260	B/. 661,927
Valores negociables	3	75,000	75,000
Valores disponibles para la venta	4	772,240	710,065
Intereses por cobrar		15,940	15,953
Cuentas por cobrar, neto		14,434	18,158
Gastos pagados por anticipado		1,590	270
Valores mantenidos hasta su vencimiento	5	1,567,344	1,926,411
Mobiliario, equipos y mejoras	6	132,765	44,835
Depósitos de garantía y otros activos		2,163	5,815
TOTAL ACTIVOS		<u>B/. 3,616,736</u>	<u>B/. 3,458,434</u>
PASIVOS E INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS			
Pasivos			
Gastos acumulados y retenciones por pagar		B/. 106,701	B/. 137,118
Comisiones cobradas por anticipado		16,036	24,520
Prima de antigüedad e indemnización		10,194	9,212
Ingresos diferidos		27,479	74,505
Total Pasivos		<u>160,410</u>	<u>245,355</u>
Inversión de los Accionistas			
Acciones comunes (sin valor nominal; acciones autorizadas - 250,000 acciones emitidas y en circulación – 2003-184,500 2002-180,000)		1,854,225	1,800,000
Cambios netos en valores disponibles para la venta		(3,408)	(8,235)
Utilidades retenidas		1,619,869	1,430,167
Impuesto complementario		(14,360)	(8,853)
Total Inversión de los Accionistas		<u>3,456,326</u>	<u>3,213,079</u>
TOTAL PASIVOS E INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS		<u>B/. 3,616,736</u>	<u>B/. 3,458,434</u>

ESTADO DE RESULTADOS**Año terminado el 31 de diciembre de 2003**

	<i>Notas</i>	<i>2003</i>	<i>2002</i>
Ingresos			
Comisiones		B/. 665,944	B/. 670,308
Cuotas de mantenimiento		144,861	155,521
Intereses ganados		215,791	208,418
Venta de puestos		46,800	46,800
Publicaciones		9,206	12,200
Inscripciones de empresas y emisiones		8,105	11,280
Otros		45,960	58,240
Total ingresos		<u>1,136,667</u>	<u>1,162,767</u>
Gastos generales y administrativos	7	717,470	689,228
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		419,197	473,539
Impuesto sobre la renta	9	(65,335)	(59,005)
Utilidad neta	8	<u>B/. 353,862</u>	<u>B/. 414,534</u>
Utilidad neta por acción	8	<u>B/. 1.93</u>	<u>B/. 2.30</u>

ESTADO DE CAMBIOS EN INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS**Año terminado el 31 de diciembre de 2003**

	<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>
Al 1 de enero de 2002	B/. 1,800,000	B/. (12,522)	B/. 1,046,233	B/. (7,356)	B/. 2,833,711
Utilidad neta	-	-	414,534	-	414,534
Cambios netos en valores disponibles para la venta	-	4,287	-	-	4,287
Impuesto complementario	-	-	-	(1,497)	-
Dividendos pagados	B/. -	B/. -	B/. (30,600)	B/. -	B/. (30,600)
Al 31 de diciembre de 2002	1,800,000	(8,235)	1,430,167	(8,853)	3,221,932
Utilidad neta	-	-	353,862	-	353,862
Emisión de acciones	54,225	-	-	-	54,225
Cambios netos en valores disponibles para la venta	-	4,827	-	-	4,827
Impuesto complementario	-	-	-	(5,507)	-
Dividendos pagados	-	-	(164,160)	-	(164,160)
Saldo al final del 2003	B/. 1,854,225	B/. (3,408)	B/. 1,619,869	B/. (14,360)	B/. 3,470,686

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**Año terminado el 31 de diciembre de 2003**

	<i>Nota</i>	2003	2002
Flujos de efectivo de actividades de operación			
Utilidad neta		B/. 353,862	B/. 414,534
Ajustes por:			
Depreciación y amortización	6	<u>16,009</u>	<u>61,155</u>
Flujo de efectivo neto de actividades de operación		369,871	475,689
Valores negociables		-	75,000
Intereses por cobrar		13	(374)
Cuentas por cobrar		3,724	16,192
Gastos pagados por anticipado		(1,320)	(187)
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado		-	33,152
Depósitos de garantía y otros activos		3,652	100
Gastos acumulados y retenciones por pagar		(30,417)	54,408
Comisiones cobradas por anticipado		(8,484)	(13,863)
Prima de antigüedad e indemnización		982	(17)
Ingresos diferidos		<u>(47,026)</u>	<u>(46,923)</u>
Flujos de efectivo neto de actividades de operación		<u>290,995</u>	<u>593,177</u>
Flujos de efectivo de actividades de inversión			
Valores disponibles para la venta		(57,348)	(100,163)
Valores mantenidos hasta su vencimiento		359,067	(209,890)
Compra de mobiliario, equipo y mejoras	6	(122,438)	(16,818)
Procedente de disposición de mobiliario, equipos y mejoras, neto	6	<u>18,499</u>	<u>745</u>
Flujos de efectivo neto provisto (usado en) de actividades de inversión		<u>197,780</u>	<u>(326,126)</u>
Flujos de efectivo de actividades de financiamiento			
Procedente de emisión de acciones de capital		54,225	-
Impuesto Complementario		(5,507)	(1,497)
Dividendos pagados		<u>(164,160)</u>	<u>(30,600)</u>
Flujos de efectivo neto usado en actividades de financiamiento		<u>(115,442)</u>	<u>(32,097)</u>
Aumento neto en el efectivo		373,333	234,954
Efectivo al 1 de enero		<u>661,927</u>	<u>426,973</u>
Efectivo al 31 de diciembre		<u>B/. 1,035,260</u>	<u>B/. 661,927</u>

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 de diciembre de 2003

1. Información Corporativa

Los estados financieros de Bolsa de Valores de Panamá, S. A. (la Compañía) por el año terminado el 31 de diciembre de 2003 fue autorizado para su emisión de acuerdo con Acta de la Junta Directiva del 27 de febrero de 2004.

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 del Gobierno Corporativo

Durante el año 2003, se 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 la Compañía en general y de los accionistas en particular.

El funcionamiento del Gobierno Corporativo y las aplicaciones de sus normas se hace a través de un Comité de Auditoría el cual es integrado por miembros de la Junta Directiva y fue conformado en noviembre de 2003.

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.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 de diciembre de 2003

1. Información Corporativa (continuación)

La Composición del Comité de Auditoría está compuesta por los siguientes miembros:

Carlos Henríquez
Mario Fábrega
Joseph Fidanque
Ricardo Arango
José Agustín Moscoso

También asistirán al Gerente General sin derecho a voto y el Oficial de Cumplimiento quien ejercerá como Secretario Ad - Hoc.

Adicional al Comité de Auditoría, la Compañía cuenta con diversos comités de trabajo que actúan sobre áreas específicas de la operación de la Bolsa. Los comités y sus miembros, directores y ex directores. 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 Legislación y Regulación Interna: 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

Comité de Negociación y Tecnología: 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.

Comité de Promoción y Mercadeo: Se encarga de analizar y asesorar a la Directiva sobre la estrategia, mecanismos y política de promoción y mercadeo de la Bolsa en el ámbito local e internacional

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 de diciembre de 2003

1. Información Corporativa (continuación)

Comité de Supervisión y Operaciones Bursátiles: Es responsable de resolver los casos disciplinarios que la Junta Directiva, Gerencia General, u 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 Política de Dividendos: Es responsable de elaborar y proponer la política de dividendos de la empresa.

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. Los ejecutivos de la empresa son independientes de los directores y de los accionistas.

Plan de Gobierno Corporativo

Hasta el 31 de diciembre de 2003, el plan de Gobierno Corporativo no ha desarrollado ningún reglamento. Sin embargo, la empresa cuenta con un Reglamento Interno que regula las sesiones de los distintos comités con que cuenta la compañía.

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas

Base de preparación

Los estados financieros de la Compañía han sido preparados de acuerdo con Normas emitidas por el Comité de Normas Financieras Internacionales de Contabilidad "IASB", e interpretaciones emitidas por el Comité Permanente de Interpretaciones.

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.

Reclasificación

Algunas cifras del año 2002 han sido reclasificadas para adecuarlos a la nueva presentación.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 de diciembre de 2003

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (continuación)

Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financieras 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.

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

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

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 de diciembre de 2003

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (continuación)

Valores mantenidos hasta su vencimiento

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

Mobiliarios, equipos y mejoras

Mobiliarios, equipos y mejoras 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:

Mobiliarios	10% sobre 10 años
Equipos	10% a 33.33% sobre 3 a 10 años
Mejoras	20% sobre 5 años

Los valores registrados de mobiliarios, equipos y mejoras 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 mobiliarios, equipos y mejoras 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 el estado de resultados.

Utilidad neta por acción

La utilidad neta por acción mide el desempeño de una entidad sobre el período reportado y la misma se calcula 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 2003****2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (continuación)****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.

Comisiones

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

Cuotas de mantenimiento

Existe una cuota mensual de mantenimiento 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 reconocen por el término de cinco años a partir del inicio de convenio de operación.

3. Valores Negociables

Los valores negociables están constituidos por:

Tipo de Inversión	2003	2002
Valores Comerciales Negociables (VCN's), con tasas de interés anual de 5% con vencimiento el 27 de mayo de 2004	<u>B/. 75,000</u>	<u>B/. 75,000</u>

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 de diciembre de 2003

4. Valores Disponibles para la Venta

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

Tipo de Inversión	2003	2002
Acciones de capital	B/. 121,786	B/. 98,157
Fondos mutuos y de inversión en renta fina, con tasas de rendimiento anual entre 4.53% y 7.08%	<u>650,454</u>	<u>611,908</u>
Total valores disponibles para la venta	<u>B/. 772,240</u>	<u>B/. 710,065</u>

5. Valores Mantenidos Hasta su Vencimiento

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

Tipo de Inversión	2003		2002	
	Valor en libros	Valor Razonable	Valor en libros	Valor Razonable
Bonos corporativos emitidos por compañías locales, con tasas de interés anual entre 2% y 10.125% y vencimientos varios hasta el 6 de diciembre de 2013.	B/. 801,953	B/. 839,957	B/. 1,090,909	B/. 1,103,700
Bonos agroindustriales emitidos por compañías locales, con tasas de interés anual entre 5% y 9.75% y vencimientos varios hasta el 13 de diciembre de 2009	B/. 340,000	B/. 340,000	B/. 415,288	B/. 416,500
Bonos forestales emitidos por compañías locales, de “cupón cero” y vencimiento el 30 de diciembre de 2005.	B/. 122,463	B/. 102,374	B/. 116,929	B/. 102,374
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.	<u>B/. 302,928</u>	<u>B/. 339,940</u>	<u>B/. 303,285</u>	<u>B/. 319,590</u>
Total valores mantenidos hasta su vencimiento	<u>B/. 1,567,344</u>	<u>B/. 1,622,271</u>	<u>B/. 1,926,411</u>	<u>B/. 1,942,164</u>

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 de diciembre de 2003

6. Mobiliarios, Equipos y Mejoras, Neto

	<i>Mobiliarios</i>	<i>Mejoras a la Propiedad Arrendada</i>	<i>Equipo de Computadoras</i>	<i>Equipo Rodante</i>	<i>Total</i>
Al 1 de enero de 2003, neto de depreciación y amortización acumuladas	B/. 26,215	B/. 3	B/. 4,817	B/. 13,800	B/. 44,835
Adiciones	30,792	62,380	29,266	-	122,438
Disminuciones	(33,128)	-	(11,570)	(21,605)	(66,303)
Depreciación, retiros	22,067	-	11,562	14,175	47,804
Cargo de depreciación para el año	<u>(6,955)</u>	<u>(1,040)</u>	<u>(5,219)</u>	<u>(2,795)</u>	<u>(16,009)</u>
Al 31 de diciembre de 2003, neta de depreciación y Amortización acumulada	<u>B/. 38,991</u>	<u>B/. 61,343</u>	<u>B/. 28,856</u>	<u>B/. 3,575</u>	<u>B/. 132,765</u>
Al 1 enero de 2003, al costo	B/. 134,889	B/. 84,043	B/. 492,272	B/. 28,025	B/. 739,229
Depreciación y amortización acumulada	<u>(108,674)</u>	<u>(84,040)</u>	<u>(487,455)</u>	<u>(14,225)</u>	<u>(694,394)</u>
Saldo neto	<u>B/. 26,215</u>	<u>B/. 3</u>	<u>B/. 4,817</u>	<u>B/. 13,800</u>	<u>B/. 44,835</u>
Al 31 de diciembre de 2003, al costo	B/. 132,552	B/. 146,423	B/. 509,969	B/. 6,500	B/. 795,444
Depreciación y amortización acumulada	<u>(93,561)</u>	<u>(85,080)</u>	<u>(481,113)</u>	<u>(2,925)</u>	<u>(662,679)</u>
Saldo neto	<u>B/. 38,991</u>	<u>B/. 61,343</u>	<u>B/. 28,856</u>	<u>B/. 3,575</u>	<u>B/. 132,765</u>
Año 2002					
Al 1 de enero de 2002, neto de depreciación y amortización acumuladas	B/. 17,643	B/. 5	B/. 50,868	B/. 21,401	B/. 89,917
Adiciones	13,598	-	2,835	385	16,818
Disminuciones	(6,000)	-	(4,429)	-	(10,429)
Depreciación, retiros	5,999	-	3,685	-	9,684
Cargo de depreciación para el año	<u>(5,025)</u>	<u>(2)</u>	<u>(48,142)</u>	<u>(7,986)</u>	<u>(61,155)</u>
Al 31 de diciembre de 2002, neta de depreciación Amortización acumulada	<u>B/. 26,215</u>	<u>B/. 3</u>	<u>B/. 4,817</u>	<u>B/. 13,800</u>	<u>B/. 44,835</u>
Al 1 enero de 2002, al costo	B/. 127,291	B/. 84,043	B/. 493,866	B/. 27,640	B/. 732,840
Depreciación y amortización acumulada	<u>(109,648)</u>	<u>(84,038)</u>	<u>(442,998)</u>	<u>(6,239)</u>	<u>(642,923)</u>
Saldo neto	<u>B/. 17,643</u>	<u>B/. 5</u>	<u>B/. 50,868</u>	<u>B/. 21,401</u>	<u>B/. 89,917</u>
Al 31 de diciembre de 2002, al costo	B/. 134,889	B/. 84,043	B/. 492,272	B/. 28,025	B/. 739,229
Depreciación y amortización acumulada	<u>(108,674)</u>	<u>(84,040)</u>	<u>(487,455)</u>	<u>(14,225)</u>	<u>(694,394)</u>
Saldo neto	<u>B/. 26,215</u>	<u>B/. 3</u>	<u>B/. 4,817</u>	<u>B/. 13,800</u>	<u>B/. 44,835</u>

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**31 de diciembre de 2003****7. Gastos de Generales y Administrativos**

	<i>2003</i>	<i>2002</i>
Salarios	B/. 148,554	B/. 136,429
Cuotas obrero patronal	24,180	21,171
Decimotercer mes	16,792	14,512
Prima de antigüedad	4,627	4,152
Indemnización	9,204	706
Vacaciones	14,111	12,403
Bonificaciones	45,000	70,540
Honorarios profesionales	1,075	2,622
Gastos de representación	81,337	74,214
Impuestos	48,643	25,661
Asociaciones	1,940	1,940
Comisión por compra de inversiones	-	368
Porte postal	273	102
Papelería y útiles de oficina	4,509	2,487
Dietas	12,000	12,000
Cuotas y suscripciones	731	641
Gastos legales	3,153	19,306
Auditoría	3,337	3,312
Mantenimiento	45,816	38,368
Publicidad	11,454	3,974
Viajes al exterior	11,397	9,840
Luz y teléfono	23,768	23,600
Gastos bancarios	1,893	1,868
Reuniones, charlas y eventos	18,936	8,578
Alquiler	35,566	39,697
Aseo	886	777
Cafetería	768	621
Fotocopias	903	975
Seguros	18,480	26,096
Transporte y gasolina	2,670	1,690
Seminarios	10,559	6,582
Mobiliario menor	6,950	932
Donaciones	400	16,350
Software y programación	-	321
Depreciación y amortización	16,009	61,155
Tarifa de supervisión-Comisión Nacional de Valores	23,984	21,146
Foro de Inversionistas	19,185	19,224
Provisión para protección de inversiones	15,458	-
Otros	32,922	4,866
	<u>B/. 717,470</u>	<u>B/. 689,228</u>

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 de diciembre de 2003

8. Utilidad Neta por Acción

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

	<i>2003</i>	<i>2002</i>
Utilidad neta	<u>B/. 353,862</u>	<u>B/. 414,534</u>
Número ponderado de acciones	<u>183,275</u>	<u>180,000</u>
Utilidad neta por acción	<u>B/. 1.93</u>	<u>B/. 2.30</u>

9. Impuesto Sobre La Renta

Las declaraciones de impuesto sobre la renta de la Compañía están sujetas a revisión por parte de las autoridades fiscales por los tres (3) últimos años, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2003, de acuerdo a regularidades fiscales vigentes.

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

10. Compromiso

En el mes de abril de 2003 la compañía firmó un contrato de compraventa del nuevo edificio en donde están ubicadas las oficinas actualmente, por el precio pactado de B/.507,157. A la fecha de este informe la escritura de compra – venta está en proceso.

CONTENIDO

	Página
Información General	1
Dictamen de los Auditores Independientes	2
Balance General	3
Estado de Resultados	4
Estado de Cambios en Inversión de los Accionistas.....	5
Estado de Flujos de Efectivo	6
Notas a los Estados Financieros.....	7
1: Información Corporativa.....	7
2: Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas.....	9
3: Valores Negociables	12
4: Valores Disponibles para la Venta.....	13
5: Valores Mantenedos Hasta su Vencimiento.....	13
6: Mobiliario, Equipos y Mejoras, Neto	14
7: Gastos Generales y Administrativos.....	15
8: Utilidad Neta por Acción.....	16
9: Impuesto Sobre la Renta	16
10: Compromiso.....	16
 Anexos	
Detalle de Valores Mantenedos hasta su Vencimiento	17
Valores Disponibles para la Venta.....	21
Valores Negociables	23

INFORMACIÓN GENERAL

Directores

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

Secretario de la Compañía

Mario Fábrega

Domicilio Social

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

Abogados

Boyd & Sucre

Bancos

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

Auditores

Ernst & Young

ANEXOS

VALORES MANTENIDOS HASTA SU VENCIMIENTO

Bonos:				31 de diciembre de 2003			
Entidad Emisora	Tipo	Tasa de Interes	Vencimiento	Valor Nominal	Valor en Libros	Valor de Mercado	
AgroIndustrial Rey	Agroindustrial	5.0000%	16-septiembre-2007	B/.	100,000 B/.	100,000 B/.	100,000
Alimentos y Superconservas	Agroindustrial	9.7500%	10-agosto-2008		50,000	50,000	50,000
CALESA	Agroindustrial	7.5000%	13-diciembre-2009		100,000	100,000	100,000
Sarasqueta y Cia.	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
Alquileres Adaptables, S.A.	Corporativo	4.5000%	30-junio-2004		50,000	50,000	50,800
Autofinanzas, S.A.	Corporativo	2.0000%	15-diciembre-2004		26,112	17,469	17,468
Autofinanzas, S.A.	Corporativo	7.0000%	15-diciembre-2006		15,458	0	15,458
Banco Panamericano, S.A.	Corporativo	7.5000%	24-diciembre-2007		100,000	100,000	103,500
Banco del Itsmo, S.A.	Corporativo	Cupon Cero	11-agosto-2004		70,000	66,863	65,457
Banco General, S.A.	Corporativo	8.0000%	28-junio-2004		50,000	50,000	50,594
Banco Panamericano, S.A.	Corporativo	9.0000%	1-noviembre-2004		50,000	50,000	52,000
Capital Leasing, S.A.	Corporativo	9.0000%	15-agosto-2004		50,000	50,000	49,075
COFISESA	Corporativo	8.2500%	30-julio-2012		73,775	68,617	68,617
Fortuna	Corporativo	10.1250%	6-diciembre-2013		150,000	149,192	167,438
Financiera Delta, S.A.	Corporativo	9.0000%	15-diciembre-2004		50,000	49,812	48,800
Wall Street	Corporativo	6.0000%	30-abril-2005		50,000	50,000	50,750
Wall Street	Corporativo	9.0000%	1-diciembre-2004		50,000	50,000	50,000
Sub-Total					1,125,345	1,091,953	1,129,957

VALORES MANTENIDOS HASTA SU VENCIMIENTO continuación

Bonos:				31 de diciembre de 2003		
Entidad Emisora	Tipo	Tasa de Interes	Vencimiento	Valor Nominal	Valor en Libros	Valor de Mercado
Wall Street	Corporativo	9.0000%	1-diciembre-2004	50,000	50,000	50,000
Jones Forest and Development †	Forestal	Cupon Cero	30-diciembre-2004	59,000	50,463	46,228
Jones Forest and Development †	Forestal	Cupon Cero	30-diciembre-2005	72,000	72,000	56,147
República de Panamá	Gobierno	9.6250%	8-febrero-2011	150,000	153,016	175,290
República de Panamá	Gobierno	8.2500%	22-abril-2008	125,000	125,000	138,625
República de Panamá	Gobierno	7.2500%	12-julio-2005	25,000	24,912	26,025
Total				B/. 1,606,345	B/. 1,567,344	B/. 1,622,271

VALORES MANTENIDOS HASTA SU VENCIMIENTO

Bonos:				31 de diciembre de 2002			
Entidad Emisora	Tipo	Tasa de Interes	Vencimiento	Valor Nominal	Valor en Libros	Valor de Mercado	
Agro Industrial Rey	Agroindustrial	5.0000%	16-septiembre-2007	B/.	100,000 B/.	100,000 B/.	100,000
Alimentos y Superconservas	Agroindustrial	9.7500%	10-agosto-2008		50,000	50,000	50,000
CALESA	Agroindustrial	7.5000%	13-diciembre-2009		100,000	100,000	100,000
Refrescos Nacionales	Agroindustrial	7.5000%	14-diciembre-2003		75,000	75,288	76500
Sarasqueta y Cia.	Agroindustrial	8.0000%	26-diciembre-2006		65,000	65,000	65000
Varela Hermanos, S.A.	Agroindustrial	5.0000%	20-diciembre-2007		25,000	25,000	25,000
Alquileres Adaptables, S.A.	Corporativo	4.7500%	30-junio-2004		50,000	50,000	50,800
Autofinanzas, S.A.	Corporativo	2.0000%	15-diciembre-2004		26,112	26,112	26,112
Autofinanzas, S.A.	Corporativo	7.0000%	15-diciembre-2006		15,458	15,458	15,458
Balboa Lights	Corporativo	10.5000%	30-junio-2005		75,000	75,000	75,000
Banco Panamericano, S.A.	Corporativo	7.5000%	24-diciembre-2007		100,000	100,000	100,000
Banco del Istmo, S.A.	Corporativo	Cupon Cero	11-agosto-2004		70,000	61,729	61,152
Banco General, S.A.	Corporativo	8.0000%	28-junio-2004		50,000	50,000	50,594
Banco Panamericano, S.A.	Corporativo	9.0000%	1-noviembre-2004		50,000	50,000	50,000
Capital Leasing, S.A.	Corporativo	9.0000%	15-agosto-2004		50,000	50,000	49,075
COFISESA	Corporativo	8.2500%	30-julio-2012		73,775	73,775	73,775
Econofinanzas	Corporativo	9.2500%	25-nov-2004		70,000	70,000	70,000
Fortuna	Corporativo	10.1250%	6-diciembre-2013		150,000	149,110	162,000
Sub-Total					1,195,345	1,186,472	1,200,466

VALORES MANTENIDOS HASTA SU VENCIMIENTO continuación

Bonos:				31 de diciembre de 2002		
Entidad Emisora	Tipo	Tasa de Interes	Vencimiento	Valor Nominal	Valor en Libros	Valor de Mercado
Financiera Delta, S.A.	Corporativo	9.0000%	15-diciembre-2004	50,000	49,616	48,800
Franquicias Pascual, S.A.	Corporativo	8.5000%	15-marzo-2004	50,000	50,000	50,000
Franquicias Pascual, S.A.	Corporativo	8.5000%	15-marzo-2004	20,000	20,000	20,000
Global Bank	Corporativo	8.0000%	30-marzo2004	50,000	50,110	50,935
Plastiglas, S.A	Corporativo	9.5000%	30-junio-2005	50,000	50,000	50,000
Wall Street	Corporativo	9.0000%	1-diciembre-2004	50,000	50,000	50,000
Wall Street	Corporativo	9.0000%	1-diciembre-2004	50,000	50,000	50,000
Jones Forest and Development †	Forestal	Cupon Cero	30-diciembre-2004	59,000	53,978	46,228
Jones Forest and Development †	Forestal	Cupon Cero	30-diciembre-2005	72,000	62,950	56,145
República de Panamá	Gobierno	9.6250%	8-febrero-2011	150,000	153,567	164,199
República de Panamá	Gobierno	8.2500%	22-abril-2008	125,000	124,864	130,266
República de Panamá	Gobierno	7.2500%	12-julio-2005	25,000	24,854	25,125
Total				B/. 1,946,345	B/. 1,926,411	B/. 1,942,164

VALORES DISPONIBLES PARA LA VENTA

Acciones:		31 de diciembre de 2003				
Entidad Emisora	Numero de Acciones	Valor Nominal	Valor en Libros	Valor de Mercado		
Empresa General de Inversiones, S. A.	1026	B/. 20,007	B/. 20,007	B/. 21,648		
Banco del Istmo, S. A.	1117	20,395	20,395	16,867		
Multi Holding, S. A.	1807	38,721	38,721	33,791		
Central Latinoamericana de Valores, S.A.	429	43,480	43,480	43,480		
Bolsa Nacional de Productos, S.A.	600	6,000	6,000	6,000		
Sub-Total		B/. 128,603	B/. 128,603	B/. 121,786		

Fondos Mutuos y Cuentas de Inversión:

		31 de diciembre de 2003				
Entidad Emisora	Numero de Acciones	Tasa de rendimiento	Valor en Libros	Valor de Mercado		
Panama Fixed Income Fund	27,476	9.070%	B/. 277,342	B/. 280,749		
Fondo General de Inversiones	263,275	4.530%	263,275	263,275		
Banistmo Bond Fund	10,643	7.130%	106,430	106,430		
Sub-Total			647,047	650,454		
Total			B/. 775,650	B/. 772,240		

VALORES DISPONIBLES PARA LA VENTA

Acciones:		31 de diciembre de 2002					
Entidad Emisora	Numero de Acciones	Valor Nominal	Valor en Libros	Valor de Mercado			
Empresa General de Inversiones, S. A.	1026	B/. 20,007	B/. 20,007	B/. 17,955			
Banco del Istmo, S. A.	1117	20,395	20,395	16,532			
Multi Holding, S. A.	825	19,965	19,965	14,190			
Central Latinoamericana de Valores, S. A.	429	43,480	43,480	43,480			
Bolsa Nacional de Productos, S. A.	600	6,000	6,000	6,000			
Sub-Total		B/. 109,847	B/. 109,847	B/. 98,157			

Fondos Mutuos y Cuentas de Inversión:

		31 de diciembre de 2002				
Entidad Emisora	Numero de Acciones	Tasa de rendimiento	Valor en Libros	Valor de Mercado		
Panama Fixed Income Fund	25,607	8.860%	B/. 258,422	B/. 261,742		
Fondo General de Inversiones	251,362	5.510%	251,362	251,362		
Banistmo Bond Fund	9,867	8.000%	98,670	98,804		
Sub-Total			608,454	611,908		
Total			B/. 718,301	B/. 710,065		

VALORES NEGOCIABLES

31 de diciembre de 2003					
Entidad Emisora	Tasa de Interes	Vencimiento	Valor Nominal	Valor en Libros	Valor de Mercado
Financiera El Roble, S. A.	9.00%	26/diciembre/2001	75,000	-	-
Arrendadora Centroamericana S. A.	5.75%	27/mayo/2004	75,000	75,000	75,000
Total			150,000	75,000	75,000

31 de diciembre de 2002					
Entidad Emisora	Tasa de Interes	Vencimiento	Valor Nominal	Valor en Libros	Valor de Mercado
Financiera El Roble, S. A.	9.00%	26/diciembre/2001	75,000	-	-
Arrendadora Centroamericana S. A.	6.75%	12/junio/2003	75,000	75,000	75,000
Total			150,000	75,000	75,000

