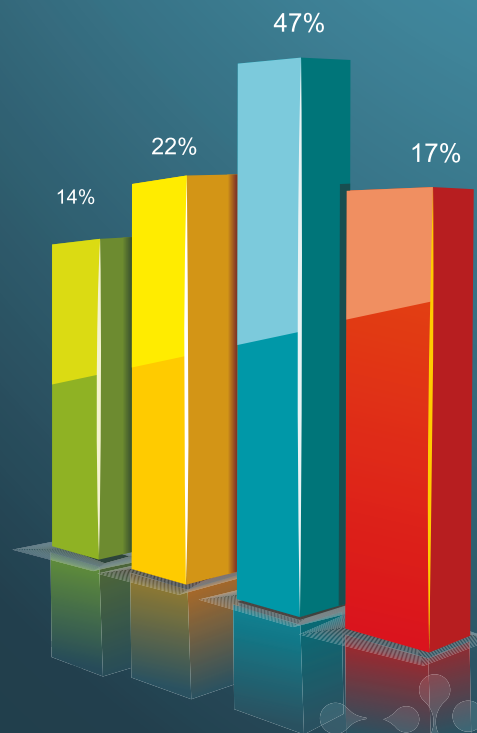


MEMORIA ANUAL 2014



DIRECTORES PRINCIPALES

Presidente

Felipe Chapman
Socio Director
Indesa Holdings Corp.

Vicepresidente

Olga Cantillo
Vicepresidente de Operaciones
MMG Bank Corp.

Tesorero

Fernando Aramburú P.
Presidente
Aramburú Porras y Asociados

Subtesorero

Roberto A. Jiménez
Presidente
Consultora Integra

Secretario

Leopoldo J. Arosemena
Vicepresidente Ejecutivo
Gleder Investment, Corp.

Subsecretario

Arturo Gerbaud de la Guardia
Socio de la Firma
Alemán, Cordero, Galindo & Lee

Directora

Marielena García Maritano
Vicepresidente
MMG Bank, Corp.

Director

Rolando Arias
Gerente General
BG Valores, S.A.

Director

Federico Albert
Vicepresidente Ejecutivo de Banca de Inversión
Banco General, S.A.

Director

Ricardo Arango
Socio de la Firma
Arias, Fábrega & Fábrega

SUPLENTES

Director Suplente

Carlos Mendoza
Vicepresidente Ejecutivo
Inversiones Bahía, S.A.,

Director Suplente

Santiago Fernández
Presidente
SFC Investment, S.A.

Director Suplente

Rafael Moscarella
Vicepresidente de Mercado de Capitales
Banistmo, S.A.

Director Suplente

Rogelio Rengifo
Vicepresidente
Geneva Asset Management

Director Suplente

Ricardo Zarak
Vicepresidente Senior Banca Privada
Prival Bank, S.A.

Director Suplente

Dani Kuzniecky
Socio Fundador
Kuzniecky Co.

Director

Roberto Alfaro
Vicepresidente Ejecutivo
ProFuturo

Director Suplente

Eduardo A. Dominguez O.
Vicepresidente de Planificación y Gestión
Banco General, S.A.

Director Suplente

Jorge Vallarino M.
Vicepresidente Senior de Finanzas y
Proyectos Especiales
Global Bank Corporation

LATINEX
HOLDINGS

MEMORIA
ANUAL 2014

LATINEX HOLDING, INC.	2
Junta Directiva de Latinex Holding, Inc.	2
Mensaje del Presidente de los accionistas de Latinex Holding, Inc.	4
Resultados Operativos - Latinex Holdings, Inc.	6
Estados Financieros Latinex Holdings, Inc. y Subsidiarias	9
BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ	35
Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A.	36
Resultados Operativos	37
Información Suplementaria	39
Emisores inscritos	39
Volumen Negociado por Miembros de Bolsa	42
Informe de los Auditores independiente - Estados Financieros	43
Miembros de Bolsa de la BVP	64
CENTRAL LATINOAMERICANA DE VALORES, S.A.	65
Junta Directiva de Central Latinoamericana de Valores, S.A.	66
Resultados Operativos	66
Informe de los Auditores independiente - Estados Financieros	68
Participantes	89

**Señores accionistas:**

Este informe anual es un ejercicio de rendición de cuentas de la gestión de la junta directiva y la administración sobre los negocios de las empresas del grupo **Latinex Holdings**, cuyas principales subsidiarias son la **Bolsa de Valores de Panamá** y la **Central Latinoamericana de Valores, Latin Clear**.

El mercado de valores continua jugando un importante papel en nuestra economía, especialmente para emisores de valores e inversionistas, cuyos negocios se perfeccionan por medio del mercado organizado de valores y la central de custodia.

Repasemos algunas de las cifras más relevantes del ejercicio financiero del año 2014. **Latinex Holdings** culminó otro año más con una fuerte posición financiera. Si bien el nivel de activos no cambió mucho, aumentó el patrimonio de los accionistas en más de un millón de dólares, alcanzando la cifra de US\$10.1 millones. Los activos del grupo están casi en su totalidad financiados con recursos propios. La parte mayoritaria de estos activos están en forma líquida de depósitos bancarios a la vista, depósitos a plazo y US\$6.7 millones en inversiones de valores disponibles para la venta.

Como se puede apreciar, Latinex cuenta con un sólido balance de situación, fuerte nivel patrimonial y altos niveles de liquidez. Esta cómoda situación financiera le permite al grupo explorar diversas alternativas para crecer los negocios y actividades de las empresas subsidiarias. Entre estas está la alianza desarrollada con **Euroclear**, por medio del **i-Link**, en una primera etapa incluyendo valores del sector público, vinculando estos con el mercado internacional.

Sobre los resultados del año 2014, debo comentar con satisfacción que los mismos fueron casi tan buenos como los del año anterior. La utilidad neta fue de US\$2.0 millones y de 13 centavos por acción. Esto representa un rendimiento sobre patrimonio promedio de 19.9%, lo cual es excelente, además del bajo nivel de apalancamiento. A su vez, el nivel de dividendo y rendimiento corriente sobre el valor de mercado de las acciones continua siendo muy atractivo.

Sobre la actividad bursátil de los dos tipos de acciones, todo parece indicar que el experimento continúa

teniendo buena acogida en el mercado y esperamos que el mismo pueda ser emulado por otros emisores que enfrentan situaciones de igual complejidad.

Por supuesto que enfrentamos retos, como la seria amenaza que para el país representa estar en listas internacionales de discriminación financiera, ante lo cual nos hemos propuesto colaborar con ahínco en todo lo que podamos para solucionar esta difícil coyuntura. A pesar de ello, y en base a lo anteriormente comentado, me encuentro optimista sobre la situación financiera y el futuro del grupo **Latinex** y de sus principales empresas subsidiarias.

Me despido, agradeciendo la confianza depositada en la junta directiva y en este su servidor.

Atentamente,

Felipe Chapman

Presidente de la Junta Directiva



INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA

Latinex Holdings, Inc y Subsidiarias (en adelante la "Compañía") es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes panameñas según Escritura Pública No.15,135 de 28 de junio de 2010. Latinex Holdings, Inc. es dueña del 100 por ciento de las acciones de Latinex Inc., que a su vez es dueña del 100% por ciento de las acciones de Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Bolsa de Valores de Panamá, S.A. es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes panameñas. 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.

Central Latinoamericana de Valores, S.A. es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes panameñas. Mediante Resolución No. CNV-68-97 del 23 de julio de 1997 de la Comisión Nacional de Valores, la Compañía obtuvo la licencia para operar el negocio de administración, custodia, compensación y liquidación de títulos valores.

De igual forma, Central Latinoamericana de Valores, S.A. mediante Resolución FID008-2006, obtuvo una licencia fiduciaria, emitida por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá, que la faculta para dedicarse al negocio de fideicomiso en o desde la República de Panamá. El negocio de fideicomiso en Panamá está regulado mediante la Ley 1 del 5 de enero de 1984 y el Decreto Ejecutivo 16 del 3 de octubre de 1984.

Como parte de la reorganización legal corporativa, a partir del 1 de enero de 2011 se consolidan en Latinex Holdings, Inc. las operaciones de Bolsa de Valores de Panamá, S. A. y Central Latinoamericana de Valores, S. A., bajo el método de combinación de negocios.



Detalle	2014	2013
Patrimonio Combinado de Holding	10,170,754	8,984,567
Número de Acciones en Circulación	14,756,375	14,756,375
Número de Accionistas	195	202
Valor en Libros	0.69	0.61
Utilidad Promedio Combinada	2,026,028	1,798,998
UPA	0.14	0.12

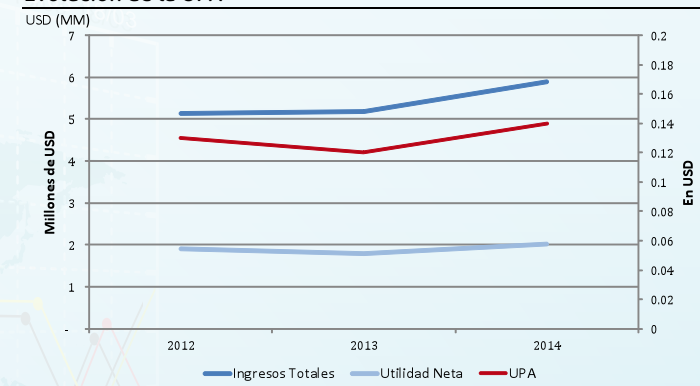
Resultados Operativos:

Para el año 2014, Latinex Holdings, Inc. generó ingresos totales por la suma de \$5,889,033, mientras que los gastos ascendieron a \$3,081,187; lo que refleja una utilidad antes de impuestos de \$2,807,846, versus la utilidad antes del impuesto sobre la renta de \$2,587,610 al 31 de diciembre de 2013, reflejando un aumento de 8.51%.

Por su parte la utilidad neta después de impuestos reflejó la suma de \$2,026,028 al 31 de diciembre de 2014, comparada con los \$1,798,998 durante el mismo período del año anterior, implicando un aumento de 12.62%.

Para el 31 de diciembre 2014, la utilidad neta por acción fue de \$0.14, comparados al 31 de diciembre de 2013 fue de 0.12.

Evolución de los Ingresos Totales con respecto a la Utilidad Neta y Evolución de la UPA

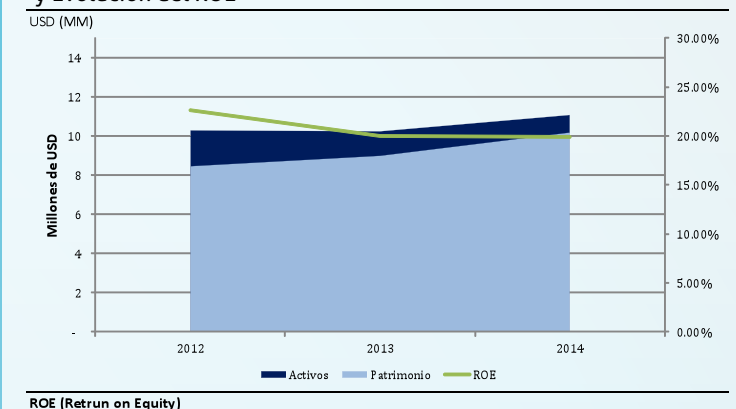


En relación a los ingresos de la compañía, el rubro principal proviene de las Comisiones, la cual refleja al 31 de diciembre de 2014 el monto de \$4,413,740, lo que se traduce en un incremento del 11.24% , con relación al mismo período del año anterior; seguidos en orden de importancia por los rubros de Ingresos financieros, reflejan un aumento de 7.92% y el rubro de mantenimiento, reflejan un aumento de 22.86% en relación al mismo período del año 2013.

En cuanto al total de los gastos generales y administrativos, para el 31 de diciembre de 2014, estos reflejan un aumento del 15.58% , en comparación al mismo período del 2013; al pasar de \$2,598,493; a \$3,081,187 explicados principalmente por el incremento de rubro "Otros gastos administrativos" y de "Gastos de personal"; los Gastos de Personal con incremento del 11%, dado a la contratación de personal adicional para acometer nuevos negocios en las empresas operadoras, y los "Gastos Administrativos con un incremento de 23.9%, en virtud de los impuestos y la tarifa de supervisión de la Superintendencia de Mercado de Valores.

El total de activos de la empresa reflejaron un total de \$11,069,052, cuyo principal componente son las inversiones de la compañía, reflejando un 9.7% del total de activos, seguidos por el rubro de efectivo, cuentas de ahorro y depósitos a plazo fijo, por el orden del 23%, así como el de Propiedad, mobiliario y equipo por el orden del 8.7%, del total de los activos de la empresa.

Evolución del Patrimonio Neto con respecto a los Activos y Evolución del ROE



Por su parte, la compañía registró pasivos por un total de \$898,298, explicados principalmente por gastos acumulados y retenciones por pagar; comisiones cobradas por anticipado; dividendos por pagar y el impuesto sobre la renta por pagar; por el orden del 54.6%, 22.2%, 11.8%, y 11.4% respectivamente.

Comoquiera que la compañía mantiene obligaciones a terceros, la razón deuda/patrimonio refleja un 0.09, al cierre del 31 de diciembre de 2014 con respecto a 0.14 al 31 de diciembre de 2013.

Al 31 de diciembre de 2014, el valor en libros por acción de la compañía, era de \$0.69 por acción.

El precio de mercado de la acción de Latinex Holdings, Inc., al 31 de diciembre de 2014, cerró en \$1.90 Tipo A y \$1.95 Tipo B por acción.

La capitalización de la empresa, al 31 de diciem-

bre de 2014 era de \$27,594,421, las tipo Tipo A era 21,839,435 y Tipo B 5,754,986.25; a esta fecha la empresa mantenía 640,820 acciones tipo A y 160,205 acciones tipo B en tesorería.

Con fecha valor 29 de agosto de 2013, se realizó la reestructuración de las acciones de la compañía tipo A y tipo B.

Las acciones Tipo "A" y "B", poseen idénticos derechos económicos, pero las "B" tendrán derecho de voto y las "A" no.

Aprobada la nueva estructura de capital, la Asamblea de Accionistas aprobó limitar la tenencia de las acciones Clase "B" hasta 5% a cualquier persona o grupo ya sea directa o indirectamente. A los tenedores que a la fecha excedan de esta política se les permitirá mantener su porcentaje, pero no lo podrá aumentar.

Análisis de Perspectivas:

A continuación se detalla, un análisis de las principales perspectivas y desempeño operativo de las dos empresas operativas de Latinex Holdings, Inc. (Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y Central Latinoamericana de Valores, S.A.).

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Al 31 de diciembre de 2014, la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. reflejó un volumen total de negociación de \$5,256 millones, lo que refleja un aumento del 4.73%, con relación al mismo período del año anterior.

Por su parte el mercado primario, sigue con la tendencia histórica de ser el principal componente de las negociaciones de la plaza bursátil, ya que representa un 64% del total negociado al 31 de diciembre de 2014, seguido por las negociaciones del mercado secundario que representó, durante el segundo trimestre del año un 31% del total negociado, y el rubro recompras un 5%.

En cuanto al crecimiento de las operaciones de Bolsa, al 31 de diciembre de 2014, el mercado primario refleja un aumento de 2.04%, el mercado secundario reflejando una aumento del 21.95%, luego las recompras reflejando un aumento de 6.28%, con relación al mismo período del año anterior, en comparación al año 2013.

Por su parte, al 31 de diciembre de 2014, se listaron en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. un total de veinticinco emisiones en el mercado primario, por un total de \$ 1,724.5 millones.

Por otro lado, al cuarto trimestre del año 2014, el Índi-

ce accionario de la Bolsa, denominado “BVPSI”, marcó 426.12 unidades, lo que representa un rendimiento anual del orden del -1.08%, lo cual lo ubica en uno de los Índices con mejor desempeño de las bolsas de la región.

La Compañía había cedido al banco como garantía de préstamo la finca No.62705 que está registrada en los libros en el rubro de edificio por un valor de B/.736,842, préstamo que fue cancelado en su totalidad el 17 de abril de 2014.

Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo de custodia en Latin Clear cerró con la cifra de \$16,392 millones.

El crecimiento de los saldos de custodia, para el año 2014, refleja un incremento del 16.2% en comparación al mismo período del año previo.

La composición de la custodia, por tipo de instrumento al 31 de diciembre de 2014, se detalla de la siguiente manera: Renta Fija 40.3%; Renta Variable 23.5%; Valores del Estado 25.3%, Fondos un 9.5% y Documentos Negociables 1.4%;.

Al cierre del 31 de diciembre de 2014, el monto total de operaciones procesado por Latin Clear asciende a \$29,314.2 millones, esto incluye operaciones de depósitos, retiros, transferencias de valores, pago de derechos económicos, manejo y administración de documentos negociables, entre otros.



A la Junta Directiva y Accionistas de Latinex Holdings, Inc.

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Latinex Holdings, Inc. y Subsidiarias (la “Compañía”), que comprenden el balance general consolidado al 31 de diciembre de 2014 y los estados consolidados de resultados, de utilidad integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y un resumen de las políticas de contabilidad más significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno que la Administración determine sea necesario para permitir la preparación y presentación razonable de estados financieros consolidados libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

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

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

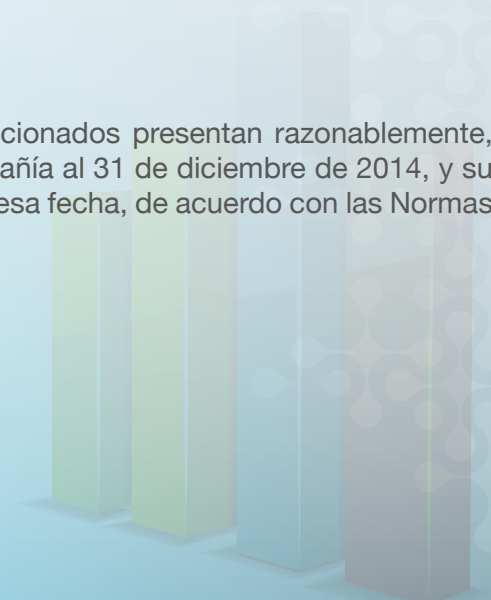
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2014, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

PricewaterhouseCoopers

26 de febrero de 2015
Panamá, República de Panamá



BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Activos		
Efectivo y cuentas de ahorro (Nota 5)	B/. 1,443,808	B/. 1,536,676
Depósitos a plazo fijo (Nota 5)	1,070,077	1,075,325
Inversiones disponibles para la venta (Nota 6)	6,735,500	6,179,335
Intereses por cobrar	28,674	34,400
Cuentas por cobrar, neto	447,563	67,245
Gastos pagados por anticipado	21,735	24,033
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	100,007	29,802
Propiedades, mobiliario y equipos, neto (Nota 9)	959,595	1,063,531
Intangible, neto	41,250	5,590
Depósitos de garantía y otros activos	220,843	220,315
Total de activos	B/. 11,069,052	B/. 10,236,252
Pasivos y Patrimonio		
Pasivos		
Gastos acumulados y retenciones por pagar	B/. 490,514	B/. 495,681
Impuesto sobre la renta por pagar	102,445	55,331
Dividendos por pagar (Notas 17 y 19)	106,363	136,083
Comisiones cobradas por anticipado	198,976	206,514
Préstamo hipotecario por pagar (Nota 10)	-	358,076
Total de pasivos	898,298	1,251,685
Contingencia y compromiso (Notas 14 y 20)		
Patrimonio		
Acciones comunes (Nota 18)	5,783,458	5,783,458
Acciones en tesorería, al costo (Nota 18)	(118,459)	(118,459)
Reserva de revalorización de inversiones disponibles para la venta	365,587	325,294
Utilidades no distribuidas	4,140,168	2,999,523
Impuesto complementario	-	(5,249)
Total de patrimonio	10,170,754	8,984,567
Total de pasivos y patrimonio	B/. 11,069,052	B/. 10,236,252

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Ingresos		
Comisiones	B/. 4,413,740	B/. 3,967,845
Cuotas de mantenimiento	365,973	297,889
Ingresos financieros (Nota 8)	359,754	333,350
Inscripciones de empresas y emisiones	26,330	24,585
Servicio de administración	144,004	130,433
Ingresos por venta de puestos	105,000	106,000
Foro de inversionistas	97,515	66,800
Otros (Nota 11)	376,717	259,201
Total de ingresos	5,889,033	5,186,103
Gastos Generales y Administrativos		
Gastos de personal (Notas 12 y 17)	1,286,635	1,159,130
Depreciación y amortización (Nota 9)	191,696	184,564
Foro de inversionistas	33,804	28,970
Impuesto de dividendos	-	-
Intereses sobre préstamo hipotecario	7,285	39,249
Seguro	105,254	112,368
Tarifa de supervisión	202,218	197,102
Gasto de custodia	307,417	122,067
Otros gastos administrativos (Nota 13)	946,878	755,043
Total de gastos generales y administrativos	3,081,187	2,598,493
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	2,807,846	2,587,610
Impuesto sobre la renta (Nota 16)	(781,818)	(788,612)
Utilidad neta	B/. 2,026,028	B/. 1,798,998
Utilidad básica por acción (Nota 15)	B/. 0.1373	B/. 0.1219

ESTADO CONSOLIDADO DE UTILIDAD INTEGRAL

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Utilidad neta	B/. 2,026,028	B/. 1,798,998
Otras Partidas de Utilidad Integral:		
Partidas que pueden ser subsecuentemente reclasificadas a resultados:		
Cambio neto en el valor razonable en inversiones disponibles para la venta (Nota 6)	40,293	(92,402)
Total de utilidad integral	B/. 2,066,321	B/. 1,706,596

ESTADO CONSOLIDADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	Acciones Comunes	Acciones en Tesorería	Reserva de Revalorización de Inversiones Disponibles para la Venta	Utilidades no Distribuidas	Impuesto Complementario	Total
Saldo al 1 de enero de 2014	B/. 5,783,458	B/. (118,459)	B/. 325,294	B/. 2,999,523	B/. (5,249)	B/. 8,984,567
Utilidad Integral						
Utilidad neta	-	-	-	2,026,028	-	2,026,028
Cambio neto en el valor razonable de las inversiones disponibles para la venta (Nota 6)	-	-	40,293	-	-	40,293
Total de utilidad integral	-	-	40,293	2,026,028	-	2,066,321
Transacciones con Accionistas						
Impuesto complementario	-	-	-	-	5,249	5,249
Dividendos declarados (Nota 19)	-	-	-	(885,383)	-	(885,383)
Total de transacciones con accionistas	-	-	-	(885,383)	5,249	(880,134)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	B/. 5,783,458	B/. (118,459)	B/. 365,587	B/. 4,140,168	B/.	B/. 10,170,754
Saldo al 1 de enero de 2013	B/. 5,783,458	B/. (118,459)	B/. 417,696	B/. 2,381,035	B/. (10,498)	B/. 8,453,232
Utilidad Integral						
Utilidad neta	-	-	-	1,798,998	-	1,798,998
Cambio neto en el valor razonable de las inversiones disponibles para la venta (Nota 6)	-	-	(92,402)	-	-	(92,402)
Total de utilidad integral	-	-	(92,402)	1,798,998	-	1,706,596
Transacciones con Accionistas						
Impuesto complementario	-	-	-	-	5,249	5,249
Dividendos declarados (Nota 19)	-	-	-	(1,180,510)	-	(1,180,510)
Total de transacciones con accionistas	-	-	-	(1,180,510)	5,249	(1,175,261)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	B/. 5,783,458	B/. (118,459)	B/. 325,294	B/. 2,999,523	B/. (5,249)	B/. 8,984,567

ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	B/. 2,807,846	B/. 2,587,610
Ajustes para conciliar la utilidad antes del impuesto sobre la renta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	191,696	184,564
Amortización del intangible	8,609	3,864
Descarte de activo fijo	8	24
Ingresos financieros	(359,754)	(333,350)
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar	(380,318)	18,486
Disminución en gastos pagados por anticipado	2,298	8,195
(Disminución) aumento en gastos acumulados y retenciones por pagar	(5,167)	32,309
Disminución en comisiones cobradas por anticipado	(7,538)	(85,680)
(Aumento) disminución en depósitos de garantía y otros activos	(528)	11,830
Impuesto sobre la renta pagado	(647,564)	(820,456)
Intereses recibidos	365,480	348,110
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	<u>1,975,068</u>	<u>1,955,506</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Depósitos a plazo fijo	5,248	(18,352)
Compra de inversiones disponibles para la venta	(2,648,850)	(2,357,804)
Ventas y redenciones de inversiones disponible para la venta	2,132,978	1,779,253
Compra de mobiliario y equipo	(87,768)	(53,479)
Compra de activos intangibles	(44,269)	(6,451)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	(642,661)	(656,833)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Abono a préstamo hipotecario	(358,076)	(325,493)
Impuesto sobre dividendos pagados	(152,096)	(164,844)
Dividendos pagados	(915,103)	(1,208,468)
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	<u>(1,425,275)</u>	<u>(1,698,805)</u>
Disminución neta en el efectivo	(92,868)	(400,132)
Efectivo al inicio del año	<u>1,536,676</u>	<u>1,936,808</u>
Efectivo al final del año	<u>B/. 1,443,808</u>	<u>B/. 1,536,676</u>

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS 31 de diciembre de 2014

1. Información General

Latinex Holdings, Inc. (la “Compañía”) es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes panameñas según Escritura Pública No.15,135 de 28 de junio de 2010. La Compañía es dueña del 100% de las acciones de Latinex, Inc., que a su vez es dueña del 100% de las acciones de Bolsa de Valores de Panamá, S. A. y Central Latinoamericana de Valores, S. A.

Bolsa de Valores de Panamá, S. A. es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes panameñas. Mediante Resolución No.C-NV-349 del 30 de marzo de 1990 de la Superintendencia del Mercado de Valores, la Compañía fue autorizada a operar una bolsa de valores en la República de Panamá.

Central Latinoamericana de Valores, S. A. es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes panameñas. Mediante Resolución No.CNV-68-97 del 23 de julio de 1997 de la Superintendencia del Mercado de Valores, la Compañía fue autorizada para operar el negocio de administración, custodia, compensación y liquidación de títulos valores en la República de Panamá.

De igual forma, Central Latinoamericana de Valores, S. A. mediante Resolución No.FID008-2006, obtuvo una licencia fiduciaria, emitida por la Superintendencia de Bancos de Panamá, que la faculta para dedicarse al negocio de fideicomiso en o desde la República de Panamá. El negocio de fideicomiso en Panamá está regulado mediante la Ley No.1 del 5 de enero de 1984 y el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984.

Como parte de la reorganización legal corporativa, a partir del 1 de enero de 2011 se consolidan en Latinex Holdings, Inc. las operaciones de Bolsa de Valores de Panamá, S. A. y Central Latinoamericana de Valores, S. A., bajo el método de combinación de negocios.

Gobierno Corporativo

Resumen de políticas

La Compañía adoptó los principios 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 y sus Subsidiarias en general. Los objetivos del Gobierno Corporativo que se adoptaron a partir de su implementación tienen los siguientes propósitos:

- Apoyar a la Junta Directiva en el examen, evaluación y vigilancia permanente del sistema contable y financiero de la Compañía.
- Verificación constante de los criterios de independencia del auditor externo.
- Seguimiento a 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.
- Establecer guías explícitas para la Junta Directiva, Comité Ejecutivo y Alta Gerencia en cuanto a políticas para la toma de decisiones.

La responsabilidad de la aplicación de los principios de Gobierno Corporativo recae en la Junta Directiva y la aplicación de los principios de control de independencia financiera se instrumenta a través del Comité de Auditoría.

Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría está compuesto por al menos tres miembros de la Junta Directiva de la Compañía o sus Subsidiarias; todos independientes de la Administración. En el Comité participan, sin derecho a voto, los Vicepresidentes Ejecutivos y Gerentes Generales de las Subsidiarias, la Subgerente General de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. y los Oficiales de Cumplimiento de las Compañías. Los nombra-

mientos de los Directores son revisados anualmente.

Además de las funciones que se le atribuyen respecto del Gobierno Corporativo, su función principal es velar por la integridad de la información financiera de la Compañía y sus Subsidiarias, velando por la ejecución de controles internos y el cumplimiento de inspecciones a los participantes del mercado.

Otros Comités

La Compañía y Subsidiarias cuentan con Comités de trabajo nombrados por la Junta Directiva de las respectivas compañías que actúan sobre áreas específicas de operación de la Compañía o de sus Subsidiarias. Estos Comités son:

Comité Ejecutivo: Asesora, conoce y decide sobre los asuntos que las Gerencias Generales de las Subsidiarias deban 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 Compañía y sus Subsidiarias, además de los asuntos que le delegue la Junta Directiva.

Comité de Cumplimiento: Está conformado por cinco Directores, el Gerente General y el Oficial de Cumplimiento de LATINCLEAR, estos dos últimos con derecho a voz, pero sin voto. El Oficial de Cumplimiento actuará como Secretario Ad Hoc del Comité de Cumplimiento. Entre sus funciones están: (i) Recomendar la aprobación o rechazar las solicitudes recibidas por la Administración para registrarse como Participante de LATINCLEAR, (ii) Aprobar manuales y/o políticas presentadas por la Junta Directiva y/o la Administración, relacionadas con temas de cumplimiento; (iii) cualquiera otra función o tarea que, de tiempo en tiempo, le asigne la Junta Directiva. El comité de cumplimiento deberá presentar al pleno de la Junta Directiva, para su conocimiento y ratificación las decisiones tomadas en dicho Comité.

Comité de Inversiones: Establece las políticas

y guías internas de inversión de renta fija y variable, incluyendo los límites máximos a invertir, requisitos financieros de las empresas en las que invierten las Compañías.

Comité Técnico: Responsable de la revisión de estándares, verificación de las emisiones que van a ser inscritas, de las políticas de divulgación de información, presentación de informes, estados financieros y demás requerimientos para mantenerse inscrito en la BVP. Debe revisar la composición del índice accionario de la Compañía cuando se amerite, y demás funciones relevantes.

Comité de Supervisión de Operaciones Bursátiles: Resuelve los casos disciplinarios que la Junta Directiva, Gerencias Generales y Oficiales de Cumplimiento determinen que ameriten evaluación, potencial sanción y respectiva toma de decisiones sobre cada caso. El Comité tendrá independencia total y poder general para definir su metodología de trabajo.

Comité de Negociación y Regulaciones Internas: Asesora a la Junta Directiva sobre las reglas internas de la Compañía. Además debe reunirse para analizar potenciales cambios legales en el mercado cuando el caso lo amerite. Recomienda nuevas políticas y reglas de negociación de la Compañía a través del Sistema Transaccional Electrónico o a viva voz, sobre la adquisición de equipos y software necesarios para su implementación y de establecer procedimientos para nuevas aplicaciones.

Comité de Manejo y Administración de Riesgos: Resuelve los criterios para minimizar los riesgos inherentes a las operaciones de custodia, administración, compensación y liquidación de valores, así como identificar, implementar y recomendar las mejores prácticas internacionales en cuanto al manejo y administración de riesgos de la industria de las centrales de custodia.

Comité de Operaciones de Custodia: Ase-



sora a la Directiva sobre las reglas internas de operaciones de la central de custodia y revisión de las estructuras tarifarias. Además debe reunirse para analizar potenciales cambios legales en la custodia cuando el caso lo amerite; así como revisar, analizar y recomendar los nuevos estándares internacionales en materia de operaciones, homologación y tecnología sobre las centrales de custodia.

Independencia de Directores y Ejecutivos

La Compañía es una sociedad de tenencia pública, cuyas acciones comunes se negocian en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. No existen, a la fecha, accionistas controladores y los Directores no son directa ni indirectamente, ni individual, ni conjuntamente propietarios efectivos de un número controlador de acciones de la Compañía. Ningún director en forma directa o indirecta es un proveedor de importancia de bienes o servicios a la Compañía; sin embargo, algunos Directores son ejecutivos de sociedades con relaciones sustanciales con la Compañía y sus Subsidiarias. Los ejecutivos de las Subsidiarias son independientes de los Directores y de los accionistas.

Reglamento Interno

La Compañía a través de sus Subsidiarias cuenta con Reglamentos Internos que norma el funcionamiento de las mismas, basado en principios generales del Gobierno Corporativo.

Código de Conducta

La Compañía y sus Subsidiarias han 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 los Oficiales de Cumplimiento de las Subsidiarias se asegura la difusión y ejecución del Código mediante programas de capacitación y comunicación interna.

Estos estados financieros consolidados fueron aprobados para su emisión por la Junta Directiva el 25 de febrero de 2015.

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas

A continuación se presentan las políticas de contabilidad más importantes utilizadas por la Compañía en la preparación de estos estados financieros consolidados; las cuales fueron aplicadas consistentemente en el año anterior.

Base de Preparación

Los estados financieros consolidados de la Compañía han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), sobre la base de costo histórico, modificado por la revaluación de las inversiones disponibles para la venta.

La preparación de los estados financieros consolidados de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También, requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de las políticas de contabilidad de la Compañía y sus Subsidiarias. Las áreas que involucran un alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros consolidados, se revelan en la Nota 4.

a) Nuevas normas, enmiendas o interpretaciones adoptadas por la Compañía

Las siguientes enmiendas e interpretaciones han sido adoptadas por la Compañía por primera vez para el año que inició el 1

de enero de 2014:

- Enmienda a la NIC 32, “Instrumentos Financieros: Información a Revelar” sobre compensación de activos y pasivos. Esta enmienda clarifica que el derecho a compensar no puede ser contingente en un evento futuro. La misma debe ser legalmente exigible para todas las contrapartes en el curso normal del negocio, así también como en un evento de incumplimiento, insolvencia o bancarrota. Esta enmienda también considera los mecanismos de liquidación. La enmienda no tuvo un efecto significativo en los estados financieros consolidados de la Compañía.
- Enmienda a la NIC 36, “Deterioro en el Valor de los Activos” en las revelaciones del importe recuperable sobre activos no financieros. Esta enmienda remueve algunas revelaciones de los importes recuperables de las unidades generadoras de efectivo (UGEs) que han sido incluidas en la NIC 36 por la emisión de la NIIF 13.
- CINIIF 21, “Gravámenes”, establece los criterios para el reconocimiento de un pasivo para pagar un gravamen, si ese pasivo está dentro del alcance de la NIC 37. La interpretación aclara que el suceso que da origen a la obligación de pagar un gravamen es la actividad que produce el pago del gravamen y cuando debe ser contabilizada dicha obligación. La Compañía no está sujeta actualmente a gravámenes significativos, por ende, el impacto en la Compañía no es material.

Otras normas, enmiendas e interpretaciones que son efectivas para el año que inició el 1 de enero de 2014 no son materiales para la Compañía.

b) Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones que no han sido adoptadas

Un número de nuevas normas y enmiendas a las normas e interpretaciones que son efectivas

para los períodos anuales que inician después del 1 de enero de 2014, y que no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros consolidados. Ninguna de estas normas se espera que tengan un efecto significativo en los estados financieros consolidados de la Compañía, excepto por las que se detallan a continuación:

- NIIF 9, “Instrumentos Financieros”. Se refiere a la clasificación, reconocimiento y medición de los activos y pasivos financieros. La versión completa de la NIIF 9 fue emitida en julio de 2014. La misma reemplaza la NIC 39 en todos los aspectos relacionados con la clasificación y medición de los instrumentos financieros. La NIIF 9 mantiene pero simplifica los modelos mixtos de medición y establecer tres categorías primarias de medición para los activos financieros: costo amortizado, valor razonable a través de resultados integrales y valor razonable a través de ganancias o pérdidas. Las bases de clasificación dependen del modelo de negocios de la entidad y de las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero. Se requiere que las inversiones en instrumentos de capital sean medidas a valor razonable a través de ganancias o pérdidas con la opción irrevocable al inicio de presentar los cambios en el valor razonable en otros resultados integrales no reciclando. Existe ahora un nuevo modelo de pérdidas de crédito esperadas que reemplaza el modelo de deterioro de pérdida incurrida usado en NIC 39. Para los pasivos financieros no se presentaron cambios en la clasificación y medición, excepto por el reconocimiento de los cambios en el riesgo de crédito propio en otros resultados integrales, para los pasivos designados al valor razonable a través de pérdidas y ganancias. La NIIF 9 suaviza los requerimientos de la efectividad de la cobertura reemplazando la línea delgada para la prueba de efectividad de cobertura. La misma requiere una relación económica entre el ítem cubierto y el instrumento de cobertura y



que el “ratio de cobertura” sea el mismo que el que utiliza la administración para los propósitos de administración de riesgos. Documentación contemporánea se requiere aún, pero es diferente a la que se prepara actualmente bajo NIC 39. Esta norma es efectiva para los períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018. La adopción anticipada es permitida. La Compañía todavía está en proceso de evaluar el impacto total de la NIIF 9.

- NIIF 15 “Ingresos de Contratos con Clientes” trata sobre el reconocimiento de ingresos y establece los principios para la presentación de información útil para los usuarios de los estados financieros consolidados sobre la naturaleza, cantidad, oportunidad e incertidumbre del ingreso y los flujos de efectivo que surgen de los contratos con clientes. El ingreso es reconocido cuando un cliente obtiene el control de un bien o servicio y tiene la habilidad para dirigir el uso y obtener beneficios de esos bienes o servicios. Esta norma reemplaza la NIC 18 “Ingresos” y la NIC 11 “Contratos de Construcción” y las interpretaciones relacionadas. Esta norma es efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2017 y se permite la aplicación anticipada. La Compañía está evaluando el impacto de la NIIF 15.

No hay otras NIIF o interpretaciones CINIIF que no sean efectivas todavía y que se espere que tengan un efecto significativo sobre la Compañía.

Política de Consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen activos, pasivos, patrimonio y los resultados de las operaciones de Latinex Holdings, Inc. y sus Subsidiarias: Latinex, Inc., Bolsa de Valores de Panamá, S. A. y Central Latinoamericana de Valores, S. A.

El control se obtiene cuando la Compañía tiene el poder de dirigir las políticas financieras y de operación de una empresa en la cual mantiene

inversión, para obtener beneficios de sus actividades. Las subsidiarias son aquellas entidades en las cuales la Compañía tiene directa o indirectamente más del 50% del capital con derecho a voto y/o ejerce control.

Las subsidiarias son consolidadas desde la fecha en que la Compañía obtiene control hasta el momento en que el control termina. Los resultados de las subsidiarias son incluidos en el estado de resultados consolidado desde la fecha efectiva en la cual la Compañía obtiene el control.

Todos los saldos y transacciones significativas entre las empresas de la Compañía fueron eliminados en la consolidación.

Activos Financieros

Los activos financieros se clasifican en las siguientes categorías: activos financieros disponibles para la venta y cuentas por cobrar. La Administración determina la clasificación de los activos desde su reconocimiento inicial.

Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar son reconocidas inicialmente al valor razonable y posteriormente, al costo amortizado, menos cualquier provisión por deterioro o incobrabilidad. Una provisión por deterioro para cuentas por cobrar es establecida cuando existe evidencia objetiva de que la Compañía no será capaz de cobrar todos los montos vencidos de acuerdo con los términos originales. Se consideran indicadores de que la cuenta por cobrar está deteriorada, las dificultades financieras significativas del deudor, probabilidad que el deudor entre en quiebra o reorganización financiera, y el incumplimiento o morosidad de los pagos. El monto de la provisión es la diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los flujos futuros estimados de efectivo, descontados a la tasa efectiva de interés original. Cuando una cuenta por cobrar es incobrable, se da de baja contra la cuenta de provisión. La recuperación posterior de los montos previamente dados de

baja es acreditada contra el estado consolidado de resultados.

Inversiones Disponibles para la Venta

Los activos financieros disponibles para la venta son reconocidos inicialmente a su valor razonable, que es la consideración en efectivo incluyendo los costos de transacción, y subsecuentemente medidos al valor razonable con ganancias y pérdidas reconocidas en el estado consolidado de utilidad integral, hasta que el activo financiero se considere deteriorado o dado de baja, en cuyo caso las ganancias o pérdidas acumuladas en el patrimonio son reconocidas en resultados del año corriente.

El interés es calculado usando el método de interés efectivo y es reconocido en el estado consolidado de resultados. Los dividendos de los instrumentos de capital disponibles para la venta son reconocidos en el estado consolidado de resultados cuando se establece el derecho de la entidad para recibir el pago.

La Compañía evalúa a la fecha del balance general consolidado si existe evidencia objetiva de que un activo financiero o grupo de activos financieros está deteriorado. En el caso de instrumentos de capital clasificados como disponibles para la venta, una disminución significativa o prolongada del valor razonable de la inversión por debajo de su costo es considerado en la determinación del deterioro de los activos. Si tal evidencia existe para los activos financieros disponibles para la venta, la pérdida acumulada - determinada con base en la diferencia entre el costo de adquisición y el valor razonable actual, menos cualquier pérdida por deterioro del activo financiero previamente reconocida en ganancias o pérdidas es removida del patrimonio y reconocida en el estado consolidado de resultados.

Propiedades, Mobiliario y Equipos

El edificio, mobiliario y equipos se presentan al costo menos depreciación y amortización acumuladas. La depreciación y amortización son calculadas en base a línea recta sobre la vida

estimada del activo como sigue:

	%	Vida Útil
Edificio	3.33% y 6.67%	30 y 15 años
Mejoras	20%	5 años
Mobiliario	10%	10 años
Equipo	10% a 33.33%	3 a 10 años

La vida útil de los activos es revisada y ajustada, si es apropiado, a la fecha de cada balance general consolidado.

Los costos de los artículos no capitalizables se cargan a gastos y costos a medida que incurren. El costo de las reparaciones mayores se capitaliza cuando es probable que del mismo se deriven beneficios económicos futuros, adicionales a los originalmente evaluados, siguiendo las pautas normales de rendimiento para el activo existente.

Las ganancias o pérdidas en retiros de activos se determinan al comparar el importe neto obtenido por la venta contra el valor en libros de los respectivos activos. Las ganancias o pérdidas en los retiros de activos fijos se incluyen en los resultados del período.

El edificio, mobiliario y equipos se revisan por deterioro siempre que los acontecimientos o los cambios en circunstancias indiquen que el valor en libros puede no ser recuperable. El valor en libros de un activo se reduce inmediatamente a su valor recuperable si el valor en libros de un activo es mayor que el valor recuperable estimado. El monto recuperable es el más alto entre el valor razonable del activo menos el costo de venta y su valor en uso.

Reconocimiento de Ingresos

Los ingresos son reconocidos en función de los beneficios económicos que fluyen hacia la Compañía y los ingresos puedan ser fácilmente medidos. El criterio específico de reconocimiento debe también ser satisfecho antes de que el ingreso sea reconocido.

Comisiones

Las comisiones son reconocidas cuando se devengan por las transacciones diarias que realizan los puestos de bolsa para la compra y venta de valores. Las comisiones por custodia y servicios se reconocen como ingresos cuando se devengan.

Cuotas de mantenimiento

Una cuota mensual de mantenimiento para cada puesto de bolsa es cobrada según las transacciones mensuales que haya generado.

Servicios de administración

Los servicios de administración se reconocen como ingreso cuando se devengan.

Interés

El ingreso por interés es reconocido sobre una base proporcional al tiempo, mediante el método de interés efectivo.

Venta de puestos

La venta de puestos se reconoce como ingreso bajo el método de devengado con base en los términos y condiciones del contrato.

Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta es reconocido en los resultados de operaciones del período corriente. El impuesto corriente se refiere al impuesto de la renta neta gravable del período, utilizando la tasa de impuesto sobre la renta vigente a la fecha del balance general consolidado.

Distribución de Dividendos

La distribución de dividendos a los accionistas de la Compañía es reconocida como un pasivo en el balance general consolidado en el período en el cual los dividendos son declarados por la Junta Directiva de la Compañía.

Información de Segmentos

Un segmento del negocio es un componente identificable de la Compañía, encargado de su-

ministran un único producto o servicio, o bien un conjunto de ellos que se encuentran relacionados y que se caracteriza por estar sometido a riesgos y rendimientos de naturaleza diferente a los que corresponden a otros segmentos del negocio dentro de la misma empresa. Un segmento geográfico es un componente identificable de la empresa encargado de suministrar productos o servicios dentro de un entorno económico específico, y que se caracteriza por estar sometido a riesgos y rendimientos de naturaleza diferente a los que corresponden a otros componentes operativos que desarrollan su actividad en entornos diferentes. La Compañía a través de sus Subsidiarias mantiene tres segmentos del negocio, operar una bolsa de valores; operar un negocio de administración, custodia, compensación y liquidación de títulos valores; y administrar las inversiones de la Compañía, los cuales se desarrollan en la República de Panamá.

Unidad Monetaria

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

3. Administración de Riesgos Financieros

Factores de Riesgos Financieros

Las actividades de la Compañía están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de valor razonable de tasa de interés y riesgo de flujo de efectivo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa global de administración de riesgo se enfoca en la falta de previsibilidad de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos adversos potenciales en el desempeño financiero de la Compañía.

(a) Riesgo de tasa de interés

La Compañía está expuesta a varios riesgos (de flujo de efectivo y valor razonable) asociados con el efecto de las fluctuaciones de mercado en las tasas de interés. La Compañía mitiga este riesgo mediante el establecimiento de guías para inversiones realizadas.

La Compañía mantiene un 2% de sus inversiones a tasas variables, y vencimientos a noviembre 2021 y enero 2022 en donde el cambio de tasas se calcula en base a LIBOR trimestral más un margen que fluctúa entre el 2% y el 3.75%, con lo cual se logra obtener un mejor rendimiento que estableciendo plazos fijos. En el caso de disminuciones en LIBOR, estas inversiones pueden venderse en el mercado, siempre y cuando se haya hecho un análisis comparativo de rendimiento en las inversiones actuales y el rendimiento de otros instrumentos con características similares de riesgo.

(b) Riesgo de crédito e inversiones

El riesgo de crédito es administrado a nivel de la Compañía. El riesgo de crédito se origina en las inversiones disponibles para la venta y cuentas por cobrar.

El proceso de selección, aprobación y seguimiento de inversiones se ciñe a criterios y procesos internos orientados a diversificar la cartera de inversiones y mitigar los riesgos del mercado y aquellos inherentes a la naturaleza de los

títulos y emisores. La responsabilidad de este proceso yace en el Comité de Inversiones donde participan Directores de la Compañía o sus Subsidiarias y miembros de la Administración.

El monitoreo constante del desempeño y el movimiento del mercado lo hace la Administración que reporta al Comité de Inversiones. El Comité de Inversiones reporta a la Junta Directiva cuando se requieren cambios en las políticas y criterios de inversión.

Los criterios de selección consideran primero diversificación por sectores económicos y grupos económicos. Estos criterios limitan las posiciones de determinado grupo a porcentajes fijos del patrimonio total y sus desviaciones temporales requieren aprobación del Comité de Inversiones.

El segundo criterio de selección de inversiones considera la rentabilidad y la liquidez de los emisores. Este criterio permite inversión en títulos listados en la Bolsa de Valores de Panamá de al menos el 75% de las inversiones con lo que se fija un estándar de transparencia y negociabilidad. Sólo se permite invertir hasta un máximo del 25% del portafolio en inversiones extranjeras con grado de inversión.

A continuación se detallan las inversiones incluyendo las acciones y depósitos a plazo por sector económico:

	2014		2013	
Sector financiero	B/. 3,733,367	48%	B/. 3,601,210	50%
Sector no financiero	2,266,790	29%	1,899,156	26%
Sector internacional	263,842	3%	274,281	4%
Sector fondos mutuos	1,191,817	15%	1,159,715	16%
Sector gobierno	349,761	5%	320,298	4%
	<u>B/. 7,805,577</u>	<u>100%</u>	<u>B/. 7,254,660</u>	<u>100%</u>



(c) Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con todas sus obligaciones. La Compañía mitiga este riesgo, al mantener suficiente efectivo e instrumentos de alta liquidez.

La siguiente tabla analiza los activos y pasivos financieros de la Compañía por fecha de vencimiento. Dicho análisis se muestra según la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del balance general consolidado.

		Menos de un Año	De 1 a 5 Años	Más de 5 Años	Total	
31 de diciembre de 2014						
Efectivo y cuentas de ahorro	B/.	1,443,808	B/.	-	B/.	1,443,808
Depósitos a plazo fijo		326,683	743,394	-	1,070,077	
Inversiones disponibles para la venta		2,828,560	815,788	3,091,152	6,735,500	
Intereses por cobrar		28,674	-	-	28,674	
Cuentas por cobrar, neto		447,563	-	-	447,563	
Gastos pagados por anticipado		21,735	-	-	21,735	
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado		100,007	-	-	100,007	
Propiedades, mobiliario y equipo, neto		7,448	185,821	766,326	959,595	
Intangible, neto		1,025	40,225	-	41,250	
Depósito de garantía y otros activos		-	-	220,843	220,843	
Total de activos	B/.	5,205,503	B/.	4,078,321	B/.	11,069,052
Gastos acumulados y retenciones por pagar	B/.	489,141	B/.	1,373	B/.	490,514
Impuesto sobre la renta por pagar		102,445	-	-	102,445	
Dividendos por pagar		106,363	-	-	106,363	
Comisiones cobradas por anticipado		198,976	-	-	198,976	
Total de pasivos	B/.	896,925	B/.	1,373	B/.	898,298

		Menos de un Año	De 1 a 5 Años	Más de 5 Años	Total	
31 de diciembre de 2013						
Efectivo y cuentas de ahorro	B/.	1,536,676	B/.	-	B/.	1,536,676
Depósitos a plazo fijo		721,403	353,922	-	1,075,325	
Inversiones disponibles para la venta		1,395,776	2,337,911	2,445,648	6,179,335	
Intereses por cobrar		34,400	-	-	34,400	
Cuentas por cobrar, neto		67,245	-	-	67,245	
Gastos pagados por anticipado		24,033	-	-	24,033	
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado		29,802	-	-	29,802	
Propiedades, mobiliario y equipo, neto		261	157,462	905,808	1,063,531	
Intangible, neto		286	5,304	-	5,590	
Depósito de garantía y otros activos		-	-	220,315	220,315	
Total de activos	B/.	3,809,882	B/.	3,571,771	B/.	10,236,252
Préstamo hipotecario	B/.	267,713	B/.	426,812	B/.	694,525
Gastos acumulados y retenciones por pagar		495,681	-	-	495,681	
Impuesto sobre la renta por pagar		55,331	-	-	55,331	
Dividendos por pagar		136,083	-	-	136,083	
Comisiones cobradas por anticipado		206,514	-	-	206,514	
Total de pasivos	B/.	1,161,322	B/.	426,812	B/.	1,588,134

Administración del Riesgo de Capital

Los objetivos de la Compañía cuando administra su capital es garantizar la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, así como mantener una estructura de capital óptima que reduzca el costo de capital. El total del capital está determinado como el total del patrimonio.

Para mantener o ajustar la estructura de capital, la Compañía podría ajustar el monto de los dividendos pagados a los accionistas, devolver capital a los accionistas, recomprar o emitir nuevas acciones.

El Decreto de 1 de julio de 1999 (Ley de Valores), reformado mediante la Ley No.67 de 1 de septiembre de 2011, y el Artículo No.4 del Acuerdo No.7-2003 exige que las entidades autorreguladas que funcionen en Panamá tengan un capital mínimo de doscientos cincuenta mil balboas (B/.250,000). Las Subsidiarias Bolsa de Valores de Panamá, S. A. y Central Latinoamericana de Valores, S. A. mantienen un monto de capital superior a sus requisitos.

No obstante, lo anterior se procura mantener un capital sano para poder sufragar sus gastos de expansión e innovación tecnológica. Como práctica, la Compañía procura retener entre el 50% y 60% de sus utilidades anuales para mantener esa relación de capital.

Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

La Compañía establece una jerarquía de las técnicas de valoración en función de si el soporte de las técnicas de valoración es observable o no observable. Estos dos tipos de soportes han creado la siguiente jerarquía de valor razonable:

Nivel 1: Precios que se cotizan (no ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos.

Nivel 2: Informaciones o datos, diferentes a los precios que se cotizan en mercados activos que son observables para el activo o pasivo, ya sea directa (por ejemplo, los precios) o indirectamente (por ejemplo, derivados de los precios).

Nivel 3: Las informaciones del activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (soportes no observables).

La siguiente tabla presenta los valores razonables de los instrumentos financieros que posee la Compañía clasificados según su Nivel de jerarquía del valor razonable:

	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total				
31 de diciembre de 2014								
Inversiones disponibles para la venta	B/.	2,049,085	B/.	4,677,392	B/.	9,023	B/.	6,735,500
31 de diciembre de 2013								
Inversiones disponibles para la venta	B/.	1,998,179	B/.	4,172,133	B/.	9,023	B/.	6,179,335

La metodología de valor razonable de los instrumentos financieros que mantiene la Compañía clasificados según su nivel de jerarquía de valor razonable se describe a continuación:

Nivel 1 - Se usan los precios sin ajustar de compras y ventas que se reportan en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. al cierre del 31 de diciembre. Este nivel incluye las acciones y fondos que marcaron por encima del 48% de actividad bursátil.

Nivel 2 - La Compañía valora el instrumento en una fecha que haya sido observada una transacción importante (B/.100 mil) y calibra un diferencial sobre la tasa de descuento para obtener el valor observado en esa fecha. La Compañía analiza el prospecto de la emisión y lista las características del instrumento local, como flujos de caja y opcionalidad de redención anticipada. Se valora el instrumento, utilizando los niveles de mercado en la fecha de valoración, y el diferencial calibrado en la fecha de observación. El modelo de valoración construye la tasa de descuento de la siguiente manera:

- a. Libor es la tasa base
- b. Se le suma riesgo corporativo
- c. Se le suma riesgo país
- d. Se le suma diferencial calibrado

Nivel 3 - No son observables y se mide al costo las acciones de capital.

4. Juicios Críticos

Los juicios críticos son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables según las circunstancias.

Juicios Críticos en la Aplicación de las Políticas de Contabilidad de la Entidad

(a) Deterioro de activos financieros disponibles para la venta

La Compañía sigue la guía de la NIC 39 para determinar cuándo un activo financiero disponible para la venta está deteriorado. Esta determinación requiere juicio significativo por parte de la Administración. Al determinar este juicio, la Compañía evalúa, entre otros factores, la duración y grado para el cual el valor razonable de una inversión es menor que su costo, la condición financiera y la perspectiva del negocio a corto plazo de la compañía invertida, incluyendo factores tales como el desempeño de la industria y del sector, cambios en la tecnología y en las operaciones, y el flujo de efectivo financiero.

(b) Valor Razonable de los instrumentos financieros

El valor razonable de los instrumentos financieros que no son cotizados en los mercados activos son determinados usando técnicas de valuación. Cuando las técnicas de valuación (por ejemplo, modelos) son usadas para determinar los valores razonables, ellas son validadas y revisadas periódicamente por personal calificado. En la medida de lo posible, los modelos usan solamente información observable, sin embargo, áreas tales como riesgo de crédito (propio y de la contraparte), volatilidades y correlaciones requieren juicio para hacer los estimados. Los cambios en las asunciones acerca de estos factores pudieran afectar el valor razonable reportado de los instrumentos financieros.

5. Efectivo y Depósitos a Plazo

La Compañía mantiene cuentas de ahorro por B/.775,604 (2013: B/.981,030) que están incluidas en el rubro de efectivo, con tasas de interés entre 0.1% y 2.00% (2013: 0.1% y 2.00%).

La Compañía mantiene depósitos a plazo fijo por B/.1,070,077 (2013: B/.1,075,325), con tasas de interés entre 3.10% y 4% y vencimientos varios hasta febrero de 2016 (2013: 3.125% y 4 % y vencimientos varios hasta julio de 2015).

El valor razonable del efectivo y depósitos en bancos es similar al valor en libros, por su naturaleza a corto plazo.

6. Inversiones Disponibles para la Venta

A continuación se detalla la cartera consolidada de las inversiones disponibles para la venta:

Tipo de Inversión	2014	2013
Acciones de capital	B/. 365,124	B/. 365,742
Valores Comerciales Negociables (VCN's), con tasas de interés anual de 3% a 4.75% y vencimientos varios hasta el 11 de diciembre de 2015	1,367,221	1,095,578
Fondos mutuos de inversión en renta fija	1,191,817	1,159,715
Bonos corporativos emitidos por compañías locales, con tasas de interés anual entre 3.25% y 7.50% y vencimientos varios hasta el 30 de agosto de 2070	3,461,577	3,238,002
Euro bonos de la República de Panamá, con tasa de interés anual 9.375% y vencimiento el 1 de abril de 2029	349,761	320,298
	<u>B/. 6,735,500</u>	<u>B/. 6,179,335</u>

El movimiento de estas inversiones se presenta a continuación:

	2014	2013
Saldo al inicio del año	B/. 6,179,335	B/. 5,693,186
Compras	2,648,850	2,357,804
Ventas y redenciones	(2,132,978)	(1,779,253)
Cambio neto en el valor razonable	<u>40,293</u>	<u>(92,402)</u>
Saldo al final del año	<u>B/. 6,735,500</u>	<u>B/. 6,179,335</u>

Al 31 de diciembre de 2014, la subsidiaria Latinex, Inc. mantiene un total de inversiones fideicomitidos a favor de su subsidiaria Central Latinoamericana de Valores, S. A. por la suma de B/.1,774,707 (2013 B/.1,713,395) incluidas en el total de inversiones disponibles para la venta, con fines de garantizar las operaciones de esa subsidiaria.

7. Información de Segmento de las Subsidiarias

A continuación detalle de la información de segmento de las subsidiarias:

	Al 31 de diciembre de 2014				
	Intermediación Bursátil	Custodia	Tenedora de Inversiones	Eliminaciones	Total
Ingresos					
Comisiones	B/. 2,480,227	B/. 1,933,513	B/. -	B/. -	B/. 4,413,740
Cuotas de mantenimiento	220,023	145,950	-	-	365,973
Servicios de administración	-	144,004	-	-	144,004
Ingresos financieros	40,821	49,621	269,312	-	359,754
Dividendos recibidos de subsidiarias	32,522	3,341	1,792,110	(1,827,973)	-
Inscripciones de empresas y emisiones	26,330	-	-	-	26,330
Ingresos venta de puestos	105,000	-	-	-	105,000
Foro de inversionista	97,515	-	-	-	97,515
Otros	170,354	206,363	-	-	376,717
Total de ingresos	3,172,792	2,482,792	2,061,422	(1,827,973)	5,889,033
Gastos Generales y Administrativos					
Gastos de personal	809,149	477,486	-	-	1,286,635
Depreciación y amortización	149,993	41,703	-	-	191,696
Foro de inversionista	33,804	-	-	-	33,804
Intereses sobre préstamo hipotecario	7,285	-	-	-	7,285
Seguro	46,874	58,380	-	-	105,254
Tarifa de supervisión	99,518	100,000	2,700	-	202,218
Gasto de custodia internacional	-	307,417	-	-	307,417
Otros gastos administrativos	541,220	401,581	4,077	-	946,878
Total de gastos generales y administrativos	1,687,843	1,386,567	6,777	-	3,081,187
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	B/. 1,484,949	B/. 1,096,225	B/. 2,054,645	B/. (1,827,973)	B/. 2,807,846
Total de activos	B/. 2,892,366	B/. 2,276,689	B/. 15,283,891	B/. (9,383,894)	B/. 11,069,052
Total de pasivos	B/. 1,417,735	B/. 503,818	B/. 293	B/. (1,023,548)	B/. 898,298

	Al 31 de diciembre de 2013				
	Intermediación Bursátil	Custodia	Tenedora de Inversiones	Eliminaciones	Total
Ingresos					
Comisiones	B/. 2,834,457	B/. 1,133,388	B/. -	B/. -	B/. 3,967,845
Cuotas de mantenimiento	169,439	128,450	-	-	297,889
Servicios de administración	-	130,433	-	-	130,433
Ingresos financieros	88,831	371,262	255,265	(382,008)	333,350
Dividendos recibidos de subsidiarias	-	-	1,877,158	(1,877,158)	-
Inscripciones de empresas y emisiones	24,585	-	-	-	24,585
Ingresos por venta de puestos	106,000	-	-	-	106,000
Foro de inversionistas	66,800	-	-	-	66,800
Otros	108,189	151,012	-	-	259,201
Total de ingresos	3,398,301	1,914,545	2,132,423	(2,259,166)	5,186,103
Gastos Generales y Administrativos					
Gastos de personal	720,566	438,564	-	-	1,159,130
Depreciación y amortización	146,908	37,656	-	-	184,564
Foro de Inversionista	28,970	-	-	-	28,970
Intereses sobre préstamo hipotecario	39,249	-	-	-	39,249
Seguro	49,312	63,056	-	-	112,368
Tarifa de supervisión	94,446	100,000	2,656	-	197,102
Gasto de custodia internacional	-	122,067	-	-	122,067
Otros gastos generales y administrativos	420,163	314,695	20,185	-	755,043
Total de gastos generales y administrativos	1,499,614	1,076,038	22,841	-	2,598,493
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	B/. 1,898,687	B/. 838,507	B/. 2,109,582	B/. (2,259,166)	B/. 2,587,610
Total de activos	B/. 3,720,236	B/. 1,830,825	B/. 14,292,529	B/. (9,607,338)	B/. 10,236,252
Total de pasivos	B/. 2,288,085	B/. 273,161	B/. 1,514	B/. (1,311,075)	B/. 1,251,685

8. Ingresos Financieros

A continuación se presenta el detalle de los ingresos financieros:

	2014		2013	
Intereses	B/. 284,121		B/. 261,257	
Dividendos	<u>75,633</u>		<u>72,093</u>	
	B/. 359,754		B/. 333,350	

9. Propiedades, Mobiliario y Equipos, Neto

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

	Al 31 de diciembre de 2014					
	Edificio	Mejoras a la Propiedad	Mobiliario	Equipo de Computadoras	Equipo Rodante	Total
Saldo neto al 1 de enero de 2014	B/. 885,799	B/. 28,122	B/. 22,553	B/. 116,169	B/. 10,888	B/. 1,063,531
Adiciones	-	-	34,205	53,563	-	87,768
Venta y descartes	-	-	(6)	(2)	-	(8)
Depreciación del año	(108,631)	(4,814)	(9,261)	(65,640)	(3,350)	(191,696)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2014	B/. 777,168	B/. 23,308	B/. 47,491	B/. 104,090	B/. 7,538	B/. 959,595
Al costo	B/. 1,445,279	B/. 137,635	B/. 220,367	B/. 1,029,509	B/. 26,745	B/. 2,859,535
Depreciación y amortización acumuladas	(668,111)	(114,327)	(172,876)	(925,419)	(19,207)	(1,899,940)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2014	B/. 777,168	B/. 23,308	B/. 47,491	B/. 104,090	B/. 7,538	B/. 959,595

	Al 31 de diciembre de 2013					
	Edificio	Mejoras a la Propiedad	Mobiliario	Equipo de Computadoras	Equipo Rodante	Total
Saldo neto al 1 de enero de 2013	B/. 994,430	B/. 30,489	B/. 24,931	B/. 129,886	B/. 14,904	B/. 1,194,640
Adiciones	-	2,030	8,549	42,900	-	53,479
Venta y descartes	-	-	(22)	(2)	-	(24)
Depreciación del año	(108,631)	(4,397)	(10,905)	(56,615)	(4,016)	(184,564)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	B/. 885,799	B/. 28,122	B/. 22,553	B/. 116,169	B/. 10,888	B/. 1,063,531
Al costo	B/. 1,445,278	B/. 137,635	B/. 188,667	B/. 981,726	B/. 26,745	B/. 2,780,051
Depreciación y amortización acumuladas	(559,479)	(109,513)	(166,114)	(865,557)	(15,857)	(1,716,520)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	B/. 885,799	B/. 28,122	B/. 22,553	B/. 116,169	B/. 10,888	B/. 1,063,531

Al 17 de abril de 2014, la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. canceló el préstamo hipotecario de la finca No.62705 registrada en el rubro de edificio por un valor de B/.736,842, liberando las garantías que se mantenía por el préstamo (véase Nota 10).

10. Préstamo Hipotecario

El 26 de julio de 2012, la Compañía firmó un contrato de préstamo hipotecario comercial por B/.700,000 a una tasa de interés de 6.25% más FECl y vencimiento el 18 de julio de 2024. El préstamo hipotecario fue cancelado en su totalidad el 17 de abril de 2014.

A continuación se detalla el movimiento del préstamo hipotecario:

	2014	2013
Saldo al inicio del año	B/. 358,076	B/. 683,569
Pagos	<u>(358,076)</u>	<u>(325,493)</u>
Saldo al final del año	<u>B/. -</u>	<u>B/. 358,076</u>

11. Otros Ingresos

Los otros ingresos se detallan de la siguiente manera:

	2014	2013
Alquileres de oficinas, correo y equipo	B/. 80,261	B/. 79,274
Servicio de sistemas	-	500
Agencia de pago y registros fideicomiso	108,170	66,735
Otros	<u>188,286</u>	<u>109,907</u>
	<u>B/. 376,717</u>	<u>B/. 259,201</u>

12. Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan de la siguiente manera:

	2014	2013
Salarios	B/. 608,125	B/. 566,479
Gastos de representación	216,045	215,586
Participación de utilidades	266,015	190,538
Prestaciones laborales	178,487	170,006
Indemnizaciones y prima de antigüedad	<u>13,963</u>	<u>16,521</u>
	<u>B/. 1,286,635</u>	<u>B/. 1,159,130</u>

Al 31 de diciembre de 2014, el total de colaboradores era de 30 (2013: 30).

13. Otros Gastos Administrativos

A continuación se detallan los otros gastos administrativos:

	2014	2013
Impuestos	B/. 112,990	B/. 105,330
Proyectos especiales	111,585	10,259
Honorarios profesionales	94,447	79,093
Dietas	72,150	80,000
Luz y teléfono	67,844	65,409
Mantenimiento	67,676	30,445
Mantenimiento PH	46,195	46,585
Viajes al exterior	40,919	48,619
Reuniones, charlas y eventos	35,730	29,833
Donaciones	30,510	29,650
Publicidad	28,484	15,192
Servicios electrónicos de información	25,800	25,500
Entrenamiento, cursos y seminarios	18,074	16,041
Auditoría	16,528	16,852
Asociaciones	15,718	16,755
Transporte y gasolina	12,002	10,479
Papelería y útiles de oficina	8,577	10,647
Gastos legales	6,053	17,622
Gastos bancarios	4,504	2,982
Cuotas y suscripciones	2,025	1,214
Otros	<u>129,067</u>	<u>96,536</u>
	<u>B/. 946,878</u>	<u>B/. 755,043</u>

14. Activos en Administración y Custodia

En el curso normal de sus actividades, Central Latinoamericana de Valores, S. A. mantiene en custodia activos financieros de terceros en forma fiduciaria, según lo establecido en el Decreto Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011. Al 31 de diciembre, el valor de los activos que mantenía en custodia ascendía a:

	2014	2013
Depósitos en efectivo	B/. 5,203,156	B/. 2,451,393
Renta fija	6,597,892,201	5,890,840,163
Renta variable	3,853,645,358	3,512,875,930
Valores del Estado	4,152,017,998	3,419,911,707
Fondos de inversión	1,553,990,876	1,022,837,503
Pagarés	158,242,393	176,241,597
CERPANES	<u>76,134,355</u>	<u>86,160,678</u>
Total en custodia	<u>B/. 16,397,126,337</u>	<u>B/. 14,111,318,971</u>

Para los efectos de mitigar los riesgos inherentes al negocio, Central Latinoamericana de Valores, S. A. mantiene una póliza de fidelidad con una compañía aseguradora de la localidad.

De conformidad a lo establecido en las Reglas Internas de Central Latinoamericana de Valores, S. A., y como parte de las salvaguardas financieras, la central de custodia mantiene, al 31 de diciembre de 2014, un total combinado de quinientos cincuenta mil balboas (B/.550,000) como fianzas y garantías. Dichas fianzas y/o garantías se encuentran debidamente segregadas, y se manejan en cuentas de orden de la Compañía.

15. Utilidad Básica por Acción

La utilidad básica por acción mide el desempeño de una entidad sobre el período reportado y la misma se calcula dividiendo la utilidad neta atribuible a los accionistas entre el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período.

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

	2014	2013
Utilidad neta	B/. 2,026,028	B/. 1,798,998
Número promedio ponderado de acciones	14,756,375	14,756,375
Utilidad neta por acción	B/. 0.1373	B/. 0.1219

Para propósito comparativo y de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad No.33 – Ganancias por Acción, para el 2013 se ha ajustado el número promedio ponderado de acciones a 14,756,375 (2013: 2,951,275) y la utilidad neta por acciones es B/.0.0975 (2013: B/.0.0864) para reflejar el efecto del split realizado en el 2013 (véase Nota 18).

16. Impuesto sobre la Renta

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 valores emitidos a través de Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

El impuesto sobre la renta es el siguiente:

	2014	2013
Impuesto sobre la renta del período	B/. 624,466	B/. 622,237
Impuesto sobre la renta del año anterior	7	(3,718)
Impuesto sobre dividendos	157,345	170,093
	B/. 781,818	B/. 788,612

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

	2014	2013
Utilidad según estados financieros consolidados	B/. 2,807,846	B/. 2,587,610
Menos: Ingresos exentos y/o no gravables	(126,305)	(460,093)
Mas: Gastos no deducibles	42,996	211,849
Otros ajustes	(226,672)	149,583
Renta neta gravable	B/. 2,497,865	B/. 2,488,949
Impuesto sobre la renta causado 25 %	B/. 624,466	B/. 622,237

Según regulaciones vigentes, las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías están sujetas a revisión por las autoridades fiscales de la República de Panamá por los últimos tres años, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre de 2014.

17. Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

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

	2014	2013
Dividendos por pagar	B/. 106,363	B/. 136,083
Compensación al personal clave	B/. 813,202	B/. 766,046

18. Acciones Comunes

Las acciones comunes emitidas y en tesorería se resumen a continuación:

	2014	2013
Acciones Comunes		
Tipo "A"	11,805,100	11,805,100
Tipo "B"	2,951,275	2,951,275
	14,756,375	14,756,375
Acciones en Tesorería		
Tipo "A"	(640,820)	(640,820)
Tipo "B"	(160,205)	(160,205)
	(801,025)	(801,025)

A continuación se presenta el movimiento del período:

Acciones Comunes	2014		2013	
	Número de Acciones	Monto	Número de Acciones	Monto
Saldo inicial	14,756,375	B/.5,783,458	2,951,275	B/.5,783,458
Más: Split de acciones	-	-	11,805,100	-
Saldo final	14,756,375	B/.5,783,458	14,756,375	B/.5,783,458

Acciones de Tesorería	2014		2013	
	Número de Acciones	Monto	Número de Acciones	Monto
Saldo inicial	(801,025)	B/.(118,459)	(160,205)	B/.(118,459)
Mas: Split de acciones	-	-	(640,820)	-
Saldo final	(801,025)	B/.(118,459)	(801,025)	B/.(118,459)

El 25 de abril de 2013 fue aprobado por la Asamblea de Accionistas efectuar el split y canje de las acciones comunes con una relación de 5:1 por cada acción común. El tenedor de las acciones comunes al 28 de agosto de 2013 recibió cuatro (4) acciones Tipo "A" y una (1) acción Tipo "B". La fecha efectiva de esta transacción fue el 29 de agosto de 2013.

Las acciones Tipo "A" y "B", poseen idénticos derechos económicos, pero las "B" tendrán derecho de voto y las "A" no.

Aprobada la nueva estructura de capital, la Asamblea de Accionistas aprobó limitar la tenencia de las acciones Clase "B" hasta 5% a cualquier persona o grupo ya sea directa o indirectamente. A los tenedores que a la fecha excedan de esta política se les permitirá mantener su porcentaje, pero no lo podrá aumentar.

19. Declaración de Dividendos

La Junta Directiva en reunión del 26 de febrero de 2014 aprobó un pago de dividendos a los accionistas, tal como se describe a continuación:

Tipo de Dividendo	Dividendo Declarado	Dividendo por Acción	Fecha de Declaración	Fecha de Pago
2014				
Ordinario	B/. 590,255	0.04	26 de febrero de 2014	Trimestral
Extraordinario	295,128	0.02	26 de febrero de 2014	Semestral
	<u>B/. 885,383</u>	<u>0.06</u>		
2013				
Ordinario	B/.590,255	0.04	21 de febrero de 2013	Trimestral
Extraordinario	590,255	0.04	21 de febrero de 2013	Semestral
	<u>B/.1,180,510</u>	<u>0.08</u>		

Al 31 de diciembre de 2014, se mantienen B/.106,363 (2013: B/.136,083) en dividendos por pagar.

20. Contingencia

Al 31 de diciembre de 2014, existe una demanda de Reconvención propuesta por AGB Cambios, S. A. vs. Bolsa de Valores de Panamá, S. A. (la "Bolsa") en el Juzgado Décimo Cuarto de Circuito Civil de Panamá como consecuencia de la demanda judicial interpuesta a esa Sociedad por Bolsa de Valores de Panamá, S. A. El monto de la demanda es de ciento ochenta mil balboas (B/.180,000), por supuestos daños y perjuicios causados por la interposición de la demanda citada y de la medida cautelar ejecutada.

El 24 de agosto de 2009 el Juzgado Decimocuarto del Circuito de lo Civil del Primer Circuito Judicial de Panamá desestimó toda y cada una de las pretensiones que interpuso AGB Cambios, S. A.; sin embargo, el demandante presentó un recurso de apelación contra la referida sentencia.

El 30 de mayo de 2013, el Primer Tribunal Superior del Primer Distrito Judicial desestima la demanda y el recurso de apelación, reconsideración propuesta por AGB Cambios en contra de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. y condena a AGB Cambios a pagar a la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. por incumplimiento contractual; sin embargo, el demandante anuncio casación ante la Corte Suprema de Justicia y al momento el proceso se encuentra pendiente de resolver el fondo de la casación siendo éste el último recurso que busca revocar la sentencia.

En febrero de 2014 se ordenó la corrección del recurso de casación de la contraparte lo cual se realizó y fue admitido en abril 2014. En este momento se encuentra a la espera que éste sea resuelto.

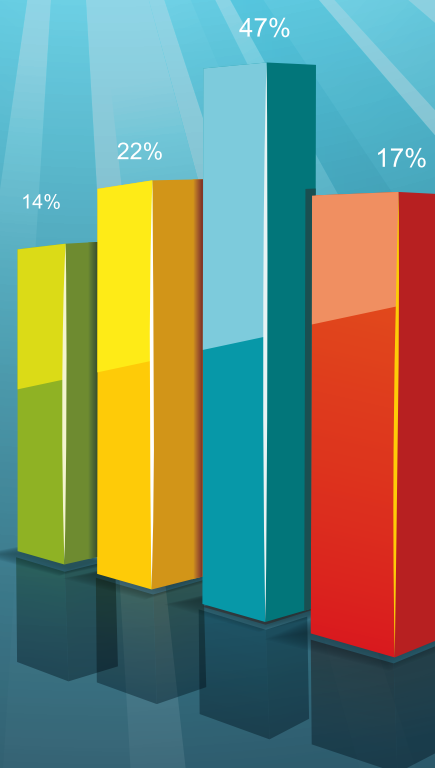
En opinión de la Administración de la Compañía y de los asesores legales de la subsidiaria Bolsa de Valores de Panamá, S. A., y con base en los elementos aportados, consideran que la casación impuesta contra la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. no tiene mérito en vista de que se ha fallado dos veces a favor de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A., por lo tanto, no se amerita una provisión en estos estados financieros consolidados.





MEMORIA ANUAL 2014

25 años



JUNTA DIRECTIVA 2014 / 2015 BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.

Presidente

Felipe Chapman
Socio Director
Indesa Holdings Corp

Director Suplente

Olga Cantillo
Vicepresidente de Operaciones
MMG Bank, Corp.

Vicepresidente

Leopoldo J. Arosemena
Vicepresidente Ejecutivo
Gleder Investment, Corp.

Director Suplente

Federico Albert
Vicepresidente Ejecutivo de Banca de Inversión
Banco General, S.A.,

Tesorero

Fernando Aramburú P.
Presidente
Aramburú Porras y Asociados

Director Suplente

Ricardo Zarak
Vicepresidente Senior Banca Privada
Prival Bank, S.A.

Secretario

Ricardo Arango
Socio de la Firma
Arias, Fábrega & Fábrega

Director Suplente

Arturo Gerbaud
Socio de la Firma
Alemán, Cordero, Galindo & Lee

Directora

Marielena García Maritano
Vicepresidente
MMG Bank, Corp.

Director Suplente

Santiago Fernández C.
Presidente
SFC Investment, S.A.,

Director Suplente

Jorge Vallarino M.
Vicepresidente Senior de Finanzas y
Proyectos Especiales
Global Bank Corporation

Director Suplente

Roberto A. Jiménez
Presidente
Consultora Integra

Director

Rolando Arias
Gerente General
BG Valores

Director Suplente

Carlos Mendoza
Vicepresidente Ejecutivo
Inversiones Bahía, S.A.,

Director

Roberto Alfaro
Vicepresidente Ejecutivo
ProFuturo

Director Suplente

Rafael Moscarella
Vicepresidente de Mercado de Capitales
Banistmo, S.A.

Director

Rolando de León
Gerente General
Banco Nacional

Director Suplente

Juan Silvera
Subgerente general
Banco Nacional

EJECUTIVOS

Roberto Brenes P.

Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General

Edia de Cooban

Gerente de Operaciones y Administración

Myrna Palomo

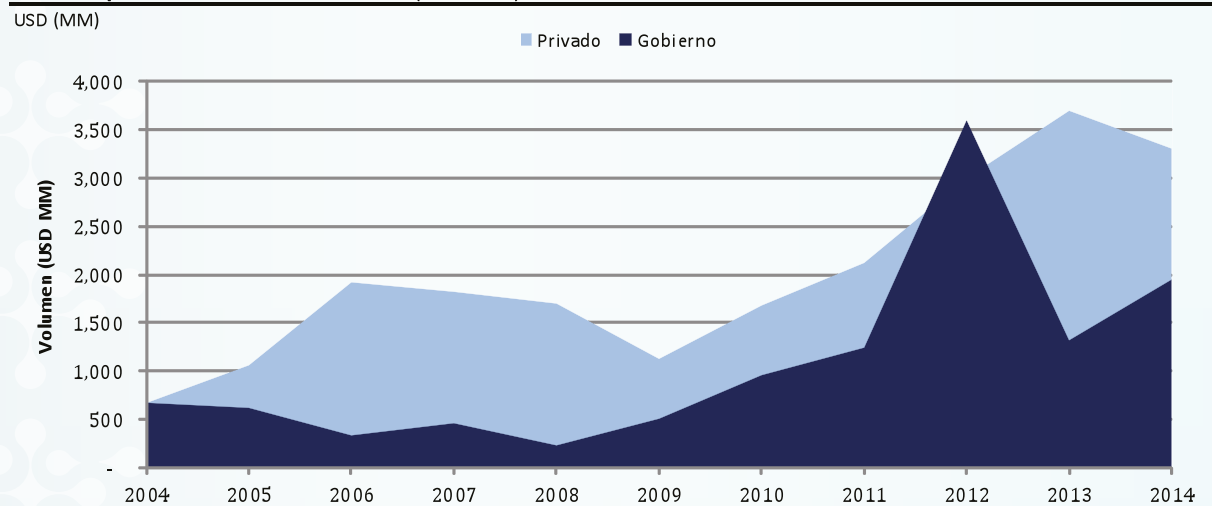
Subgerente General

El 2014 fue un año de importantes logros para la Bolsa de Valores de Panamá, el volumen anual de negociación aumentó en 4.7% en comparación con el año 2013 negociando un total de US\$5,256MM.

El papel privado ocupó un 63% del total de las negociaciones del mercado donde predominó la negociación de instrumentos de deuda, principalmente los bonos con \$1,714MM y en segundo lugar los valores comerciales negociables con \$685MM. En el mercado accionario los instrumentos con mayor volumen de negociación fueron las acciones de fondo, con \$269MM.

La participación total del gobierno durante el año 2014 fue de \$1,950MM donde predominaron las negociaciones de las notas del tesoro con \$1,207MM.

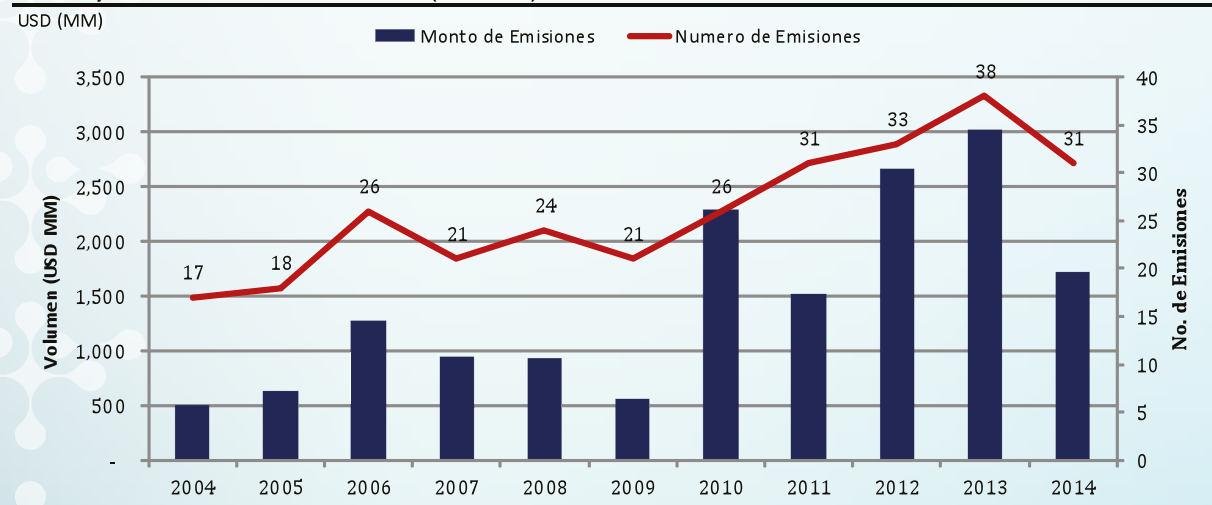
Dominado por Colocaciones del Sector Privado (2004-2014)



Nuevos Emisores:

Durante el año 2014 ingresaron 19 nuevos emisores que representaron el 61.25% del monto total de emisiones inscritas en el mercado primario: Entre los nuevos emisores de deuda estuvieron Fideicomiso ENA Este \$212MM, Prival Finance \$200MM, Inmobiliaria Cervelló \$84.5MM. En el mercado accionario ingresaron Verdemar Investment Corp. con acciones preferidas acumulativas de \$30MM, Grupo Prival con acciones preferidas de \$30MM y Tower Corporation con acciones comunes de \$10MM.

Número y Monto de Nuevas Emisiones Privadas (2004-2014)

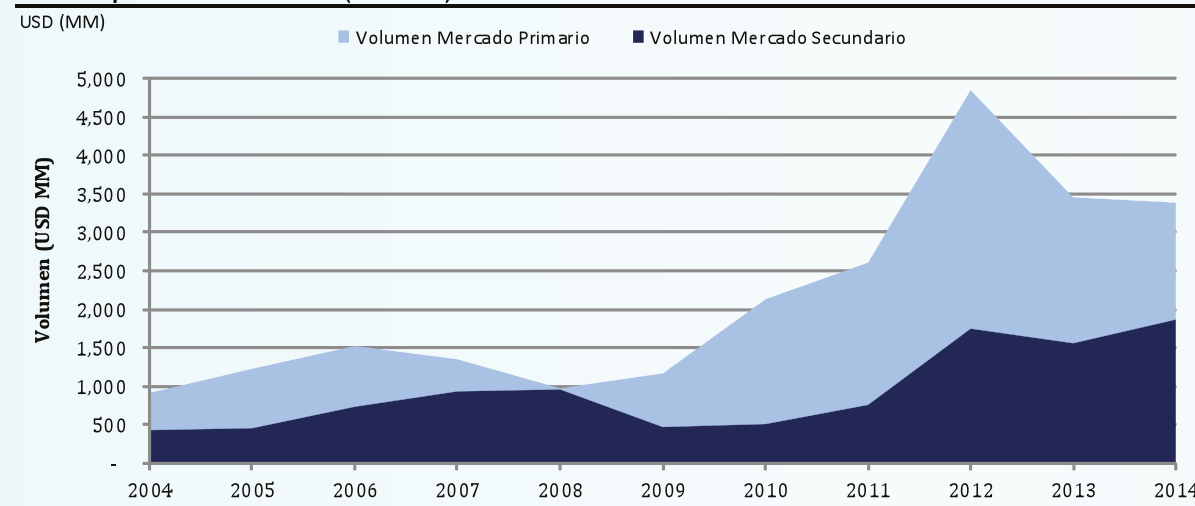


También resaltaron los emisores recurrentes que ven en este mercado una excelente alternativa de financiamiento como Banco Aliado \$100MM, Banco Panameño de la Vivienda \$50MM, Hydro Caisán \$90MM y Los Castillos Real Estate \$70MM.

En el año 2014 la composición de las negociaciones privadas en el mercado primario fue de \$2,270MM y

\$1,118MM negociaciones del Estado. En el mercado secundario el total negociado en el sector privado fue de \$1,035MM vs \$831mil del sector público.

Dominado por Colocaciones Primarias (2004-2014)



Mercado Accionario:

Durante el año 2014 se negociaron 5.80MM de títulos en acciones comunes, superando la cantidad de 3.03MM negociada en el año 2013, de esta misma manera aumentó el monto negociado de \$120.06MM a \$129.56MM.

En el año 2014 el índice BVPSI cerró en 426.11 mostrando una disminución en comparación al índice reportado a diciembre 2013 que cerró en 430.78.

Otras Noticias:

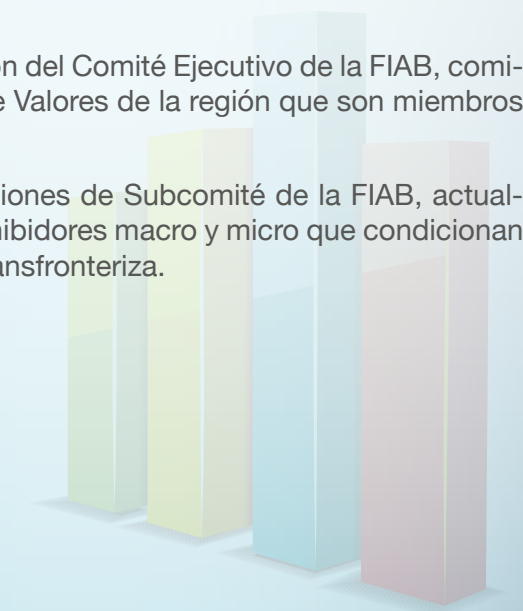
Durante el año 2014 ingresaron cinco nuevos Puestos de Bolsa (por orden de ingreso): BICSA Capital, S.A., Sweetwater Securities, Inc., Eurovalores, S.A., Paullier & Cia. Intl. Corp. y Capital Assets Consulting, Inc.

Como todos los años, la Bolsa celebró su anual Foro de Inversionistas en el que emisores a lo largo del día exponen sus resultados financieros y perspectivas a futuro a la comunidad inversionista.

A partir de enero de 2014 se redujo el ciclo de liquidación de las transacciones bursátiles de tres (3) días a dos (2) días. La liquidación de las transacciones consiste en el recibo y entrega de los valores y pagos de las transacciones efectuadas en la BVP, la cual se realiza a través de la Central Latinoamericana de Valores. Este cambio genera diversos beneficios para nuestro mercado, tales como proveer de mayor seguridad al sistema dado que se reduce el riesgo de liquidación de transacciones en un (1) día y como resultado los inversionistas recibirán sus valores y/o pagos en un menor tiempo.

En el año 2014 la Bolsa de Valores de Panamá fue anfitriona de la reunión del Comité Ejecutivo de la FIAB, comité encabezado por los gerentes generales y directores de las Bolsas de Valores de la región que son miembros de la Federación Iberoamericana de Bolsas.

Los ejecutivos de la Bolsa también participan activamente en las reuniones de Subcomité de la FIAB, actualmente se está trabajando en un estudio para identificar y analizar los inhibidores macro y micro que condicionan el desarrollo de los mercados de capitales de la región y la inversión transfronteriza.



EMISORES INSCRITOS

Mercado Accionario:

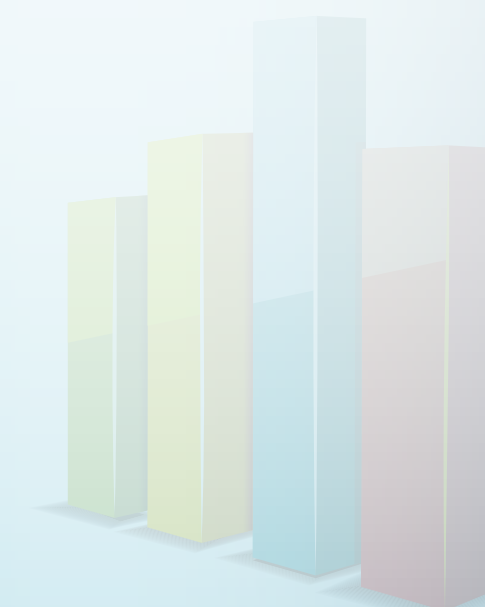
1. Amiworld, Inc.
2. Banco Aliado, S.A.
3. Banco Panameño De La Vivienda, S.A.
4. Banco Universal, S.A.
5. Banesco, S.A.
6. Banistmo, S.A.
7. BG Financial Group, Inc.
8. Empresa General de Inversiones, S.A.
9. Empresas Tagarópulos, S.A.
10. G.B. Group Corporation y Subsidiaria
11. Golden Forest, S.A.
12. Grupo Assa, S.A. y Subsidiaria
13. Grupo Bandelta Holding Corp.
14. Grupo Melo, S.A.
15. Grupo Mundial Tenedora, S.A.
16. Grupo Prival, S.A.
17. Indesa Holdings, Corp.
18. Istmo Compañía De Reaseguros, Inc.
19. La Hipotecaria (Holding) Inc.
20. Latinex Holdings, Inc.
21. MHC Holding, Ltd.
22. Multibank, Inc.
23. Odin Energy Corporation
24. Panama Power Holdings, Inc.
25. Rey Holdings, Corp.
26. Tower Corporation
27. Towerbank International, Inc.
28. Tropical Resorts International, Inc.
29. Unión Nacional De Empresas, S.A.
30. Universal Policy Investment Vehicle, Ltd.
31. Verdemar Investment Corp, S.A.

Fondos:

1. California Fixed Income Fund, Inc.
2. Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar
3. Fondo de Inversión Inmobiliario Vista
4. Fondo General de Inversiones, S.A.
5. Grupo Inmobiliario de Capital Privado
6. MMG Fixed Income Fund, S.A.
7. Multi Prosperity Fixed Income Fund
8. Premier Index Fund, S.A.
9. Premier Latin American Bond Funds, S.A.
10. Premier Medium Term Bond Fund, S.A.
11. Prival Bond Fund, S.A.
12. Prival Mila Fund, S.A.
13. Prival Multi Strategy Income and Growth Fund, S.A.
14. Tagua Fund, Inc.

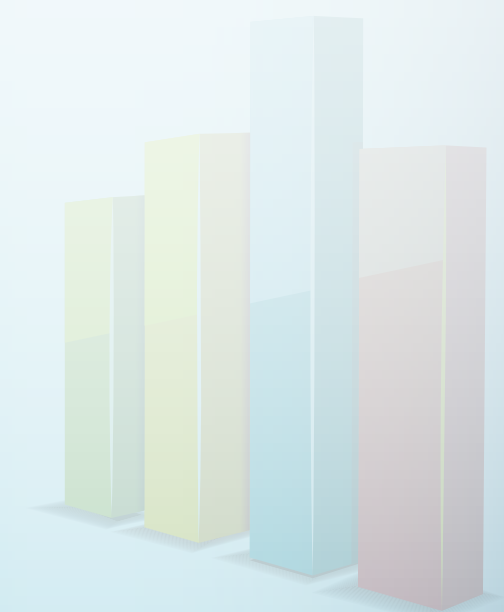
Mercado de Deuda:

1. ABSA Financial Corp.
2. Aeropuerto Internacional de Tocumen, S.A.
3. AES Changuinola, S.R.L.
4. AES Panamá, S.R.L.
5. Albrook Leasing Company, Inc.
6. Aliado Factoring, S.A.
7. Aliado Leasing, S.A.
8. Almacenaje Seco y Frio, S.A.
9. Almacenajes, S.A.
10. Arrow Capital Corp.
11. BAC International Bank, Inc.
12. Bahía Las Minas Corp.
13. Banco Aliado, S.A.
14. Banco Centroamericano de Integración Económica
15. Banco Delta, S.A. (BMF)
16. Banco General, S.A.
17. Banco Internacional de Costa Rica, S.A.
18. Banco La Hipotecaria, S.A.
19. Banco Panamá, S.A.
20. Banco Panameño de la Vivienda, S.A.
21. Banco Popular y de Desarrollo Comunal
22. Banesco, S.A.
23. Bavarian Real Estate, Inc.
24. BCT Bank International, S.A.
25. Cable Onda, S.A.
26. Capital Bank, Inc.
27. Chequefectivo, S.A.
28. Cochez y Compañía, S.A.
29. Colfinanzas, S.A.
30. Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
31. Condado Properties, Inc.
32. Corporación Andina de Fomento
33. Corporación de Finanzas del País
34. Credicorp Bank, S.A.
35. Décimo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios
36. Décimo Primer Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios
37. Desarrollo Inmobiliario del Este, S.A.
38. El Machetazo Capital, Inc.
39. Elektra Noreste, S.A.
40. Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A.
41. Empresa Nacional de Energía, S.A.
42. Empresas Melo, S.A.
43. Empresas Tagarópulos, S.A.
44. Energía Natural, S.A.
45. Fideicomiso de Crédito Banco General Costa Rica
46. Fideicomiso ENA ESTE
47. Fideicomiso ENA NORTE
48. Fideicomiso ENA SUR



49. Financia Credit, S.A.
50. Financiera Cash Solution Corp.
51. Financiera Familiar, S.A.
52. Financiera Finacredit, S.A.
53. Financiera Pacífico Internacional, S.A.
54. Finandina, Corp.
55. Finanzas Generales, S.A.
56. Finanzas y Créditos Del Hogar, S.A. (Financiera La Generosa)
57. First Factoring, Inc.
58. Franquicias Panameñas, S.A.
59. Grupo de Accionistas Mayoritarios de Britt, S.A.
60. Global Bank Corporation y Subsidiaria
61. Green Tower Properties, Inc.
62. Grupo Industrial Canal, S.A.
63. Helefactor Corp.
64. Hipotecaria Metrocredit, S.A.
65. Holding Mundial Internacional, S.A.
66. Hormigoti, S.A.
67. Hydro Caisán, S.A.
68. Ideal Living, Corp.
69. Inmobiliaria Cervelló, S.A.
70. Inmobiliaria Don Antonio, S.A.
71. nversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.
72. Inversiones Terraluz, S.A.
73. Istmus Hydro Power Corp
74. Las Perlas Norte, S.A.
75. Las Perlas Sur, S.A.
76. Leasing Banistmo, S.A.
77. Lion Hill Capital, S.A.
78. Los Castillos Real Estate, Inc.
79. Metro Leasing, S.A.
80. MHC Holding Ltd.
81. Ministerio De Economía y Finanzas
82. Multi Financiamientos, S.A.
83. Multibank Inc.
84. Multibank Factoring, Inc.
85. Multileasing Financiero, S.A,
86. Noveno Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios
87. Octavo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios
88. Parque Industrial y Corporativo Sur
89. Petróleos Delta, S.A.
90. Prival Finance, S.A.
91. Productos Alimenticios Pascual, S.A
92. Productos Toledano, S.A.
93. Promoción Médica, S.A.
94. R.G. Hotels, Inc.
95. Real Estate Investment Thrust, Inc.
96. República de Panamá
97. RG Inmobiliaria, S.A.

98. Saltos de Francolí S.A.
99. Séptimo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios
100. Servicios Financieros Panamá, S.A.
101. Sexto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios
102. Silverlev Estates, S.A.
103. Sociedad De Alimentos de Primera, S.A. (Bonlac)
104. Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.
105. Strategic Investors Group, Inc.
106. Tagarópulos, S.A.
107. Tower Corporation
108. Towerbank International, Inc.
109. Tropical Resorts International, Inc.
110. UHR Development, Inc.
111. Unibank, S.A.
112. Unicorp Tower Plaza, S.A.
113. XII Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios



VOLUMEN NEGOCIADO POR MIEMBROS DE BOLSA

Puestos de Bolsa	Compras	Ventas	(%)
BG Valores, S.A.	949,118,043.13	732,687,585.26	16%
Multi Securities, Inc.	219,680,785.23	186,568,410.02	4%
Tower Securities Inc.	45,666,961.50	38,590,428.78	1%
MMG Bank Corporation	603,954,637.42	726,244,327.00	13%
Securities Banistmo, S.A.	396,796,713.99	377,861,223.40	7%
IPG Securities, Inc.	32,000.00	1,482,000.00	0%
Citivalores, S.A.	604,281,848.13	641,390,184.75	12%
BG Investment CO., Inc.	205,981,330.00	323,818,174.87	5%
Prival Securities, Inc.	937,887,576.07	1,141,072,592.03	20%
Lafise Valores de Panamá, S.A.	14,067,601.75	8,326,550.50	0%
Global Valores, S.A.	163,998,999.16	235,096,965.16	4%
Geneva Asset Management, S.A.	360,316,285.20	292,919,829.98	6%
Capital Assets Consulting, Inc.	-	-	0%
BAC Valores (Panamá) Inc.	54,426,347.49	36,941,656.74	1%
Banco Nacional de Panamá	296,741,249.80	77,273,320.40	4%
Credicorp Securities Inc.	16,331,580.00	7,330,033.28	0%
Blue Numbers Securities, Inc.	-	-	0%
Paullier & Cia. INTL., CORP	-	17,220.00	0%
Balboa Securities, Corp.	103,938,610.89	94,918,747.64	2%
SFC Investment, S.A.	95,346,203.70	125,012,049.50	2%
MWM Securities Inc.	128,393,940.15	145,825,529.15	3%
Invertis Securities, S.A.	44,851,555.60	3,860,750.00	0%
BICSA Capital, S.A.	1,000,000.00	48,493,000.00	0%
Sweetwater Securities, Inc.	1,810,075.00	1,359,428.75	0%
Eurovalores, S.A.	11,672,000.00	9,204,337.00	0%
Total	5,256,294,344.21	5,256,294,344.21	100%

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Bolsa de Valores de Panamá, S. A. (la "Compañía"), que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2014 y los estados de resultados, de utilidad integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de las políticas de contabilidad significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno que la Administración determine sea necesario para permitir la preparación y presentación razonable de estados financieros libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

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

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

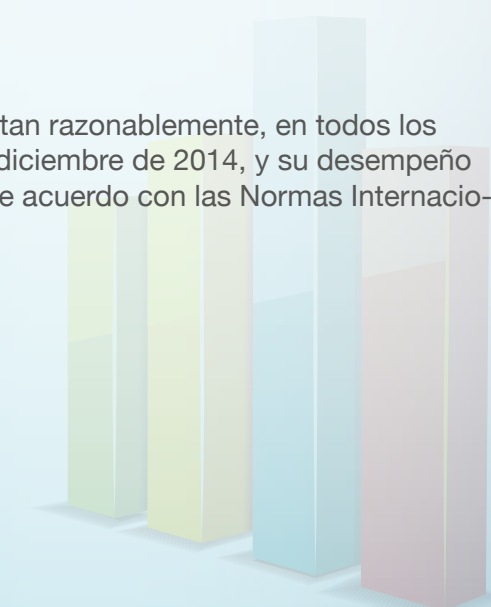
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2014, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

PricewaterhouseCoopers

26 de febrero de 2015
Panamá, República de Panamá



BALANCE GENERAL

Al 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Activos		
Efectivo y cuentas de ahorro (Nota 5)	B/. 465,163	B/. 852,678
Inversiones disponibles para la venta (Notas 6 y 15)	1,439,678	1,672,199
Intereses por cobrar	2,860	3,137
Cuentas por cobrar, neto	27,025	42,726
Gastos pagados por anticipado	2,500	1,481
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	100,007	29,802
Propiedades, mobiliario y equipos, neto (Nota 9)	826,960	923,579
Fondo de cesantía, neto	195,083	194,555
Depósitos de garantía y otros activos	80	80
Total de activos	<u>B/. 3,059,356</u>	<u>B/. 3,720,237</u>
Pasivos y Patrimonio		
Pasivos		
Gastos acumulados y retenciones por pagar	B/. 255,838	B/. 276,337
Dividendos por pagar (Notas 15 y 16)	1,129,911	1,447,158
Comisiones cobradas por anticipado	198,976	206,514
Préstamo hipotecario por pagar (Nota 10)	-	358,076
Total de pasivos	<u>1,584,725</u>	<u>2,288,085</u>
Contingencia (Nota 17)		
Patrimonio		
Acciones comunes sin valor nominal; 500 acciones autorizadas, emitidas y en circulación	500,000	500,000
Reserva de revalorización de inversiones disponibles para la venta	974,631	932,152
Total de patrimonio	<u>1,474,631</u>	<u>1,432,152</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>B/. 3,059,356</u>	<u>B/. 3,720,237</u>

ESTADO DE RESULTADOS

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Ingresos		
Comisiones (Nota 7)	B/. 2,480,227	B/. 2,834,457
Cuotas de mantenimiento	220,023	169,439
Ingresos por inversiones (Notas 5 y 8)	73,343	88,831
Inscripciones de empresas y emisiones	26,330	24,585
Ingresos por venta de puestos	105,000	106,000
Foro de Inversionistas	97,515	66,800
Otros (Nota 11)	170,354	108,189
Total de ingresos	<u>3,172,792</u>	<u>3,398,301</u>
Gastos Generales y Administrativos		
Gastos de personal (Notas 12 y 15)	809,149	720,566
Depreciación y amortización (Nota 9)	149,993	146,908
Foro de Inversionistas	33,804	28,970
Gastos de intereses sobre préstamo hipotecario	7,285	39,249
Seguro	46,874	49,312
Tarifa de supervisión	99,518	94,446
Otros gastos (Nota 13)	541,220	420,163
Total de gastos generales y administrativos	<u>1,687,843</u>	<u>1,499,614</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	1,484,949	1,898,687
Impuesto sobre la renta (Nota 14)	(355,038)	(451,529)
Utilidad neta	<u>B/. 1,129,911</u>	<u>B/. 1,447,158</u>

ESTADO DE UTILIDAD INTEGRAL

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Utilidad neta	B/. 1,129,911	B/. 1,447,158
Otras partidas de utilidad integral:		
Partidas que pueden ser subsecuentemente reclasificadas a resultados:		
Cambio neto en el valor razonable de las inversiones disponibles para la venta (Nota 6)	42,479	22,490
Total de utilidad integral	<u>B/. 1,172,390</u>	<u>B/. 1,469,648</u>

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	Acciones Comunes	Reserva de Revalorización de Valores Disponibles para la Venta	Utilidades No Distribuidas	Total
Saldo al 1 de enero de 2014	B/. 500,000	B/. 932,152	B/. -	B/. 1,432,152
Utilidad Integral				
Utilidad neta	-	-	1,129,911	1,129,911
Cambio neto en el valor razonable de inversiones disponibles para la venta (Nota 6)	-	42,479	-	42,479
Total de utilidad integral	-	42,479	1,129,911	1,172,390
Transacciones con Accionista				
Dividendos declarados (Nota 16)	-	-	(1,129,911)	(1,129,911)
Total de transacciones con accionista	-	-	(1,129,911)	(1,129,911)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	<u>B/. 500,000</u>	<u>B/. 974,631</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 1,474,631</u>
Saldo al 1 de enero de 2013	B/. 500,000	B/. 909,662	B/. -	B/. 1,409,662
Utilidad Integral				
Utilidad neta	-	-	1,447,158	1,447,158
Cambio neto en el valor razonable de inversiones disponibles para la venta (Nota 6)	-	22,490	-	22,490
Total de utilidad integral	-	22,490	1,447,158	1,469,648
Transacciones con Accionista				
Dividendos declarados (Nota 16)	-	-	(1,447,158)	(1,447,158)
Total de transacciones con accionista	-	-	(1,447,158)	(1,447,158)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	<u>B/. 500,000</u>	<u>B/. 932,152</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 1,432,152</u>

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	B/. 1,484,949	B/. 1,898,687
Ajustes para conciliar la utilidad antes del impuesto sobre la renta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	149,993	146,908
Ingresos por inversiones	(73,343)	(88,831)
Descarte de activo fijo	5	21
Gastos de intereses	7,285	39,249
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Disminución en cuentas por cobrar	15,701	19,549
Aumento en gastos pagados por anticipado (Disminución) aumento en gastos acumulados, retenciones por pagar	(1,019)	(25,767)
	(20,499)	11,145
Disminución en comisiones cobradas por anticipado	(7,538)	(85,680)
Aportes al fondo de cesantía, neto	(528)	11,830
Intereses y dividendos recibidos	73,620	95,532
Impuesto sobre la renta pagado	(425,243)	(661,849)
Intereses pagados	(7,285)	(39,249)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	<u>1,196,098</u>	<u>1,321,545</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Depósitos a plazo fijo	-	170,980
Compra de valores disponibles para la venta	-	(275,000)
Ventas y redenciones de valores disponibles para la venta	-	2,704
Compra de propiedad, mobiliario y equipo	(53,379)	(38,113)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	<u>(53,379)</u>	<u>(139,429)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Abono a préstamo hipotecario	(358,076)	(325,493)
Dividendos pagados, neto	(1,172,158)	(1,183,540)
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	<u>(1,530,234)</u>	<u>(1,509,033)</u>
Disminución neta en el efectivo	(387,515)	(326,917)
Efectivo al inicio del año	852,678	1,179,595
Efectivo al final del año	<u>B/. 465,163</u>	<u>B/. 852,678</u>

1. Información General

Bolsa de Valores de Panamá, S. A. (la “Compañía”) es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes panameñas según Escritura Pública No.954 del 8 de marzo de 1989 y posterior a la reorganización corporativa según Escritura Pública No.15125 de 28 de junio de 2010. Mediante Resolución CNV-349 del 30 de marzo de 1990 de la Superintendencia de Mercado de Valores, la Compañía fue autorizada a operar una bolsa de valores en la República de Panamá.

La Compañía es 100% subsidiaria de Latinex, Inc., que a su vez es 100% subsidiaria de Latinex Holdings, Inc. (la Compañía Matriz).

Gobierno Corporativo

Resumen de Políticas

La Compañía Matriz adoptó los principios 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 sus Subsidiarias en general. Los objetivos del Gobierno Corporativo que se adoptaron a partir de su implementación tienen los siguientes propósitos:

- Apoyar a la Junta Directiva en el examen, evaluación y vigilancia permanente del sistema contable y financiero de la Compañía Matriz y sus Subsidiarias.
- Verificación constante de los criterios de independencia del auditor externo.
- Seguimiento a 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.
- Establecer guías explícitas para la Juntas Directivas de la Compañía Matriz y sus Subsidiarias, Comité Ejecutivo y Alta Gerencia, en cuanto a sus funciones para la toma de decisiones.

La responsabilidad de la aplicación de los principios de Gobierno Corporativo recae en la Junta Directiva y la aplicación de los principios de control de independencia financiera se instrumenta a través del Comité de Auditoría, el cual fue instituido en noviembre de 2003.

Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría está compuesto por al menos tres miembros de la Junta Directiva de la Compañía Matriz o sus Subsidiarias; todos independientes de la Administración. En el Comité participan, sin derecho a voto, los Vicepresidentes Ejecutivos y Gerentes Generales, la Subgerente General y el Oficial de Cumplimiento de la Compañía como Secretario Ad-Hoc. Los nombramientos son revisados anualmente.

Además de las funciones que se le atribuyen respecto del Gobierno Corporativo, su función principal es velar por la integridad de la información financiera de la Compañía Matriz y sus Subsidiarias, velando por la ejecución de controles internos y el cumplimiento de inspecciones a los Puestos de Bolsa.

Otros Comités

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

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 Compañía, además de los asuntos que le delegue la Junta Directiva.

Comité Técnico: Revisa los estándares, verificación de las emisiones que van a ser inscritas, de las políticas de divulgación de información, presentación de informes, estados financieros y demás requerimientos para mantenerse inscrito en la BVP. Debe revisar la composición del índice accionario de la Compañía cuando se amerite, y demás funciones relevantes.

Comité de Supervisión de Operaciones Bursátiles: Resuelve los casos disciplinarios que la Junta Directiva, Gerencia General y Oficial de Cumplimiento determinen que ameriten evaluación, potencial sanción y respectiva toma de decisiones sobre cada caso. El Comité tendrá independencia total y poder general para definir su metodología de trabajo.

Comité de Negociación y Regulaciones Internas: Asesora a la Junta Directiva sobre las reglas internas de la Compañía. Además debe reunirse para analizar potenciales cambios legales en el mercado cuando el caso lo amerite. Recomendar nuevas políticas y reglas de negociación de la Compañía a través del Sistema Transaccional Electrónico o a viva voz, sobre la adquisición de equipos y software necesario para su implementación y de establecer procedimientos para nuevas aplicaciones.

Comité de Inversiones: El Comité de Inversiones está compuesto por al menos tres miembros de la Junta Directiva de la Compañía Matriz o sus Subsidiarias; todos independientes de la Administración. En el Comité participan, sin derecho a voto, el Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General, la Subgerente General de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A., así como el Gerente General de Latinclear. Los nombramientos son revisados anualmente. Se encarga de establecer las reglas y guías internas de inversión de renta fija y variable, incluyendo los límites máximos a invertir, requisitos financieros de las empresas en las que invierte la Compañía.

Independencia de Directores y Ejecutivos

La Compañía Matriz de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. es una sociedad de tenencia pública, cuyas acciones comunes se negocian en la propia Bolsa. No existen, a la fecha, accionistas controlantes y los Directores no son directa ni indirectamente, ni individual, ni conjuntamente propietarios efectivos de un número significativo de acciones de la Compañía Matriz. Ningún director en forma directa o indirecta es un proveedor de importancia de bienes o servicios a la Compañía; sin embargo, algunos Directores son ejecutivos de sociedades con relaciones sustanciales con la Compañía. Los ejecutivos de

la Compañía son independientes de los Directores y de los accionistas.

Reglamento Interno

La Compañía cuenta con un Reglamento Interno que norma el funcionamiento de los distintos comités, basado en principios generales del Gobierno Corporativo.

Código de Conducta

La Compañía ha adoptado un Código de Conducta para asegurar que todos los Directores, Dignatarios, Ejecutivos Principales, Colaboradores y Representantes de la Compañía cumplan con las más altas normas de conducta. El Código gobierna relaciones con principios de honestidad, diligencia y lealtad, los conflictos de interés, información privilegiada, controles administrativos, técnicos y físicos; contiene reglas específicas relacionadas con la protección de información confidencial mediante acuerdos de confidencialidad que deberán firmar Directores, Dignatarios, Ejecutivos Principales, Colaboradores y Representantes de la Compañía.

A través del Oficial de Cumplimiento se asegura la difusión y ejecución del Código mediante programas de capacitación y comunicación interna. Este Código se revisa al menos una vez al año por iniciativa del Gerente General o cualquier miembro de la Junta Directiva, el cual fue aprobado inicialmente por la Junta Directiva en junio de 2004 y ratificado posteriormente por la Superintendencia del Mercado de Valores en enero de 2005, siendo su última revisión y aprobación por parte de la Junta Directiva el 6 de agosto de 2014.

Estos estados financieros fueron aprobados para su emisión por la Junta Directiva el 25 de febrero de 2015.

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas

A continuación se presentan las políticas de contabilidad más importantes utilizadas por la Compañía en la preparación de estos estados financieros, las cuales fueron aplicadas consistentemente con el período anterior:

Base de Preparación

Los estados financieros de la Compañía han sido

preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los estados financieros han sido preparados sobre la base de costo histórico, modificado por la revaluación de las inversiones disponibles para la venta.

La preparación de los estados financieros de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También, requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de las políticas de contabilidad de la Compañía. Las áreas que involucran un alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros, se revelan en la Nota 4.

a) Nuevas normas, enmiendas o interpretaciones adoptadas por la Compañía

Las siguientes enmiendas e interpretaciones han sido adoptadas por la Compañía por primera vez para el año que inició el 1 de enero de 2014:

- Enmienda a la NIC 32, “Instrumentos Financieros: Información a Revelar” sobre compensación de activos y pasivos. Esta enmienda clarifica que el derecho a compensar no puede ser contingente en un evento futuro. La misma debe ser legalmente exigible para todas las contrapartes en el curso normal del negocio, así también como en un evento de incumplimiento, insolvencia o bancarrota. Esta enmienda también considera los mecanismos de liquidación. La enmienda no tuvo un efecto significativo en los estados financieros de la Compañía.
- Enmienda a la NIC 36, “Deterioro en el Valor de los Activos” en las revelaciones del importe recuperable sobre activos no financieros. Esta enmienda remueve algunas revelaciones de los importes recuperables de las unidades generadoras de efectivo (UGEs) que han sido incluidas en la NIC 36 por la emisión de la NIIF 13.
- CINIIF 21, “Gravámenes”, establece los criterios para el reconocimiento de un pasivo para

pagar un gravamen, si ese pasivo está dentro del alcance de la NIC 37. La interpretación aclara que el suceso que da origen a la obligación de pagar un gravamen es la actividad que produce el pago del gravamen y cuando debe ser contabilizada dicha obligación. La Compañía no está sujeta actualmente a gravámenes significativos, por ende, el impacto en la Compañía no es material.

Otras normas, enmiendas e interpretaciones que son efectivas para el año que inició el 1 de enero de 2014 no son materiales para la Compañía.

b) Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones que no han sido adoptadas

Un número de nuevas normas y enmiendas a las normas e interpretaciones que son efectivas para los períodos anuales que inician después del 1 de enero de 2014, y que no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros. Ninguna de estas normas se espera que tengan un efecto significativo en los estados financieros de la Compañía, excepto por las que se detallan a continuación:

- NIIF 9, “Instrumentos Financieros”. Se refiere a la clasificación, reconocimiento y medición de los activos y pasivos financieros. La versión completa de la NIIF 9 fue emitida en julio de 2014. La misma reemplaza la NIC 39 en todos los aspectos relacionados con la clasificación y medición de los instrumentos financieros. La NIIF 9 mantiene pero simplifica los modelos mixtos de medición y establecer tres categorías primarias de medición para los activos financieros: costo amortizado, valor razonable a través de resultados integrales y valor razonable a través de ganancias o pérdidas. Las bases de clasificación dependen del modelo de negocios de la entidad y de las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero. Se requiere que las inversiones en instrumentos de capital sean medidas a valor razonable a través de ganancias o pérdidas con la opción irrevocable al inicio de presentar los cambios en el valor razonable en otros resultados integrales no reciclando. Existe ahora un nue-

vo modelo de pérdidas de crédito esperadas que reemplaza el modelo de deterioro de pérdida incurrida usado en NIC 39. Para los pasivos financieros no se presentaron cambios en la clasificación y medición, excepto por el reconocimiento de los cambios en el riesgo de crédito propio en otros resultados integrales, para los pasivos designados al valor razonable a través de pérdidas y ganancias. La NIIF 9 suaviza los requerimientos de la efectividad de la cobertura reemplazando la línea delgada para la prueba de efectividad de cobertura. La misma requiere una relación económica entre el ítem cubierto y el instrumento de cobertura y que el “ratio de cobertura” sea el mismo que el que utiliza la administración para los propósitos de administración de riesgos. Documentación contemporánea se requiere aún, pero es diferente a la que se prepara actualmente bajo NIC 39. Esta norma es efectiva para los períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018. La adopción anticipada es permitida. La Compañía todavía está en proceso de evaluar el impacto total de la NIIF 9.

- NIIF 15 “Ingresos de Contratos con Clientes” trata sobre el reconocimiento de ingresos y establece los principios para la presentación de información útil para los usuarios de los estados financieros sobre la naturaleza, cantidad, oportunidad e incertidumbre del ingreso y los flujos de efectivo que surgen de los contratos con clientes. El ingreso es reconocido cuando un cliente obtiene el control de un bien o servicio y tiene la habilidad para dirigir el uso y obtener beneficios de esos bienes o servicios. Esta norma reemplaza la NIC 18 “Ingresos” y la NIC 11 “Contratos de Construcción” y las interpretaciones relacionadas. Esta norma es efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2017 y se permite la aplicación anticipada. La Compañía está evaluando el impacto de la NIIF 15.

No hay otras NIIF o interpretaciones CINIIF que no sean efectivas todavía y que se espere que tengan un efecto significativo sobre la Compañía.

Activos Financieros

Los activos financieros se clasifican en las si-

guientes categorías: activos financieros disponibles para la venta y cuentas por cobrar. La Administración determina la clasificación de los activos desde su reconocimiento inicial.

Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar son reconocidas inicialmente al valor razonable y posteriormente, al costo amortizado, menos cualquier provisión por deterioro o incobrabilidad. Una provisión por deterioro para cuentas por cobrar es establecida cuando existe evidencia objetiva de que la Compañía no será capaz de cobrar todos los montos de acuerdo con los términos originales. Se consideran indicadores de que la cuenta por cobrar está deteriorada, las dificultades financieras significativas del deudor, probabilidad que el deudor entre en quiebra o reorganización financiera, y el incumplimiento o morosidad de los pagos. El monto de la provisión es la diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los flujos futuros estimados de efectivo, descontados a la tasa efectiva de interés original. Cuando una cuenta por cobrar es incobrable, se da de baja contra la cuenta de provisión. La recuperación posterior de los montos previamente dados de baja es acreditada contra el estado de resultados.

Inversiones Disponibles para la Venta

Las inversiones disponibles para la venta están constituidas por bonos, acciones de capital, valores comerciales negociables (VCN's) y fondos mutuos no clasificados como activos financieros a valor razonable a través de ganancias y pérdidas ni como valores mantenidos hasta su vencimiento.

Los activos financieros disponibles para la venta son reconocidos inicialmente a su valor razonable, que es la consideración en efectivo incluyendo los costos de transacción, y subsecuentemente medidos al valor razonable con ganancias y pérdidas reconocidas en el estado de utilidad integral, hasta que el activo financiero se considere deteriorado o dado de baja, en cuyo caso las ganancias o pérdidas acumuladas en el estado de utilidad integral son reconocidas en resultados del año corriente.

El interés es calculado usando el método de interés efectivo y es reconocido en el estado de re-

sultados. Los dividendos de los instrumentos de capital disponibles para la venta son reconocidos en el estado de resultados cuando se establece el derecho de la entidad para recibir el pago.

La Compañía evalúa a la fecha del balance general si existe evidencia objetiva de que un activo financiero o grupo de activos financieros está deteriorado. En el caso de instrumentos de capital clasificados como disponibles para la venta, una disminución significativa o prolongada del valor razonable de la inversión por debajo de su costo es considerado en la determinación del deterioro de los activos. Si tal evidencia existe para los activos financieros disponibles para la venta, la pérdida acumulada - determinada con base en la diferencia entre el costo de adquisición y el valor razonable actual, menos cualquier pérdida por deterioro del activo financiero previamente reconocida en ganancias o pérdidas, es removida del patrimonio y reconocida en el estado de resultados.

Propiedades, Mobiliario y Equipos

Las propiedades, mobiliario y equipos se presentan al costo menos depreciación y amortización acumuladas. La depreciación y amortización son calculadas en base a línea recta sobre la vida estimada del activo como sigue:

		Vida Útil
Edificio	3.33% y 6.67%	30 y 15 años
Mejoras	20%	5 años
Mobiliario	10%	10 años
Equipo	10% a 33.33%	3 a 10 años

La vida útil de los activos es revisada y ajustada, si es apropiado, a la fecha de cada balance general.

Los costos de los artículos no capitalizables se cargan a gastos y costos a medida que incurren. El costo de las reparaciones mayores se capitaliza cuando es probable que del mismo se deriven beneficios económicos futuros, adicionales a los originalmente evaluados, siguiendo las pautas normales de rendimiento para el activo existente.

Las ganancias o pérdidas en retiros de activos se determinan al comparar el importe neto obtenido por la venta contra el valor en libros de los respectivos activos. Las ganancias o pérdidas en

los retiros de activos fijos se incluyen en los resultados del período.

Las propiedades, mobiliario y equipos se revisan por deterioro siempre que los acontecimientos o los cambios en circunstancias indiquen que el valor en libros puede no ser recuperable. El valor en libros de un activo se reduce inmediatamente a su valor recuperable si el valor en libros de un activo es mayor que el valor recuperable estimado. La cantidad recuperable es la más alta entre el valor razonable del activo menos el costo de vender y su valor en uso.

Reconocimiento de Ingresos

Los ingresos son reconocidos en función de los beneficios económicos que fluyen hacia la Compañía y los ingresos puedan ser fácilmente medidos. El criterio específico de reconocimiento debe también ser satisfecho antes de que el ingreso sea reconocido.

Comisiones

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

Cuotas de Mantenimiento

Una cuota mensual de mantenimiento para cada puesto de bolsa es cobrada según las transacciones mensuales que haya generado.

Interés

El ingreso por interés es reconocido sobre una base proporcional al tiempo, mediante el método de interés efectivo.

Venta de Puestos

La venta de puestos se reconoce como ingreso bajo el método de devengado con base en los términos y condiciones del contrato.

Distribución de Dividendos

La distribución de dividendos al accionista de la Compañía es reconocida como un pasivo en los estados financieros en el período en el cual los dividendos son declarados por la Junta Directiva de la Compañía.

Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta es reconocido en los resultados de operaciones del período corriente. El impuesto corriente se refiere al impuesto de la renta neta gravable del período, utilizando la tasa de impuesto sobre la renta vigente a la fecha del balance general.

Unidad Monetaria

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

Otras Comparativas

Algunas cifras del estado de resultados del 2013 fueron reclasificadas para propósitos de uniformarlas con la presentación del 2014. Las partidas reclasificadas se relacionan con las cuentas de seguro, tarifa de supervisión y otros gastos. Estas reclasificaciones no tienen impacto en la utilidad neta previamente reportada.

3. Administración de Riesgos Financieros

Factores de Riesgos Financieros

Las actividades de la Compañía están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa global de administración de riesgo se enfoca en la falta de previsibilidad de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos adversos potenciales en el desempeño financiero de la Compañía.

(a) Riesgo de tasa de interés

La Compañía está expuesta a varios riesgos (de flujo de efectivo y valor razonable) asociados con el efecto de las fluctuaciones de mercado en las tasas de interés. La Compañía mitiga este riesgo mediante el establecimiento de guías para inversiones realizadas. La Compañía no mantiene activos financieros que generen un ingreso importante por intereses. La Compañía no mantiene pasivos financieros sujetos a tasa de interés variable.

(b) Riesgo de crédito e inversiones

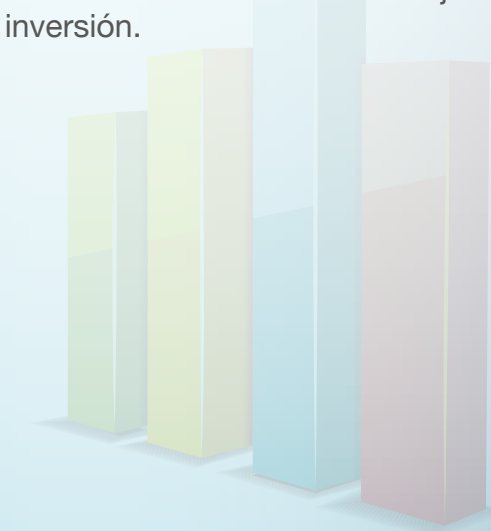
El riesgo de crédito es administrado a nivel de la Compañía. El riesgo de crédito se origina en las inversiones disponibles para la venta y cuentas por cobrar.

El proceso de selección, aprobación y seguimiento de inversiones se ciñe a criterios y procesos internos orientados a diversificar la cartera de inversiones y mitigar los riesgos del mercado y aquellos inherentes a la naturaleza de los títulos y emisores. La responsabilidad de este proceso yace en el Comité de Inversiones donde participan Directores de la Compañía o sus Subsidiarias y miembros de la Administración.

El monitoreo constante del desempeño y el movimiento del mercado lo hace la Administración que reporta al Comité de Inversiones. El Comité de Inversiones reporta a la Junta Directiva cuando se requieren cambios en las políticas y criterios de inversión.

Los criterios de selección consideran primero diversificación por sectores económicos y grupos económicos. Estos criterios limitan las posiciones de determinado grupo a porcentajes fijos del patrimonio total y sus desviaciones temporales requieren aprobación del Comité de Inversiones.

El segundo criterio de selección de inversiones considera la rentabilidad y la liquidez de los emisores. Este criterio permite inversión en títulos listados en la Bolsa de Valores de Panamá de al menos el 75% de las inversiones con lo que se fija un estándar de transparencia y negociabilidad. Sólo se permite invertir hasta un máximo del 25% del portafolio en inversiones extranjeras con grado de inversión.



A continuación se detallan las inversiones incluyendo las acciones y depósitos por sector económico:

	2014		2013	
Sector financiero	B/. -	0%	B/. 175,014	10%
Sector no financiero	1,213,306	84%	1,270,812	76%
Sector internacional	-	0%	-	0%
Sector fondos mutuos	226,372	16%	226,373	14%
	<u>B/. 1,439,678</u>	<u>100%</u>	<u>B/. 1,672,199</u>	<u>100%</u>

(c) Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con todas sus obligaciones. La Compañía mitiga este riesgo, al mantener suficiente efectivo e instrumentos de alta liquidez.

La siguiente tabla analiza los activos y pasivos financieros de la Compañía por fecha de vencimiento. Dicho análisis se muestra según la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del balance.

	Menos de un Año		1 a 5 Años		Más de 5 Años		Total	
31 de diciembre de 2014								
Efectivo y cuentas de ahorros	B/. 465,163	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 465,163	B/. 465,163
Inversiones disponibles para la venta	-	-	-	1,439,678	-	-	1,439,678	1,439,678
Intereses por cobrar	2,860	-	-	-	-	-	2,860	2,860
Cuentas por cobrar, neto	27,025	-	-	-	-	-	27,025	27,025
Gastos pagados por anticipado	2,500	-	-	-	-	-	2,500	2,500
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	100,007	-	-	-	-	-	100,007	100,007
Propiedad, mobiliario y equipos, neto	340	82,540	-	744,080	-	-	826,960	826,960
Fondo de cesantía, neto	-	-	-	195,083	-	-	195,083	195,083
Depósito de garantía y otros activos	-	-	-	80	-	-	80	80
	<u>B/. 597,895</u>	<u>B/. 82,540</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 2,378,921</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 3,059,356</u>	<u>B/. 3,059,356</u>

	Menos de un Año		1 a 5 Años		Más de 5 Años		Total	
31 de diciembre de 2014								
Gastos acumulados y retenciones por pagar	B/. 255,838	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 255,838	B/. 255,838
Dividendos por pagar	1,129,911	-	-	-	-	-	1,129,911	1,129,911
Comisiones cobradas por anticipado	198,976	-	-	-	-	-	198,976	198,976
	<u>B/. 1,584,725</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 1,584,725</u>	<u>B/. 1,584,725</u>

	Menos de un Año		1 a 5 Años		Más de 5 Años		Total	
31 de diciembre de 2013								
Efectivo y cuentas de ahorros	B/. 852,678	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 852,678	B/. 852,678
Inversiones disponibles para la venta	175,014	-	-	1,497,185	-	-	1,672,199	1,672,199
Intereses por cobrar	3,137	-	-	-	-	-	3,137	3,137
Cuentas por cobrar, neto	42,726	-	-	-	-	-	42,726	42,726
Gastos pagados por anticipado	1,481	-	-	-	-	-	1,481	1,481
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	29,802	-	-	-	-	-	29,802	29,802
Propiedad, mobiliario y equipo, neto	260	102,945	820,374	923,579	-	-	923,579	923,579
Fondo de cesantía, neto	-	-	194,555	194,555	-	-	194,555	194,555
Depósitos de garantía y otros activos	-	-	80	80	-	-	80	80
	<u>B/. 1,105,098</u>	<u>B/. 102,945</u>	<u>B/. 2,512,194</u>	<u>B/. 3,720,237</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 3,720,237</u>	<u>B/. 3,720,237</u>
Préstamos hipotecario	B/. 267,713	B/. 426,812	B/. -	B/. 694,525	B/. -	B/. -	B/. 694,525	B/. 694,525
Gastos acumulados y retenciones por pagar	276,337	-	-	276,337	-	-	276,337	276,337
Dividendos por pagar	1,447,158	-	-	1,447,158	-	-	1,447,158	1,447,158
Comisiones cobradas por anticipado	206,514	-	-	206,514	-	-	206,514	206,514
	<u>B/. 2,197,722</u>	<u>B/. 426,812</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 2,624,534</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 2,624,534</u>	<u>B/. 2,624,534</u>

Administración del Riesgo de Capital

Los objetivos de la Compañía cuando administra su capital es garantizar la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, así como mantener una estructura de capital óptima que reduzca el costo de capital. El total del capital está determinado como el total del patrimonio.

Para mantener o ajustar la estructura de capital, la Compañía podría ajustar el monto de los dividendos pagados al accionista, devolver capital al accionista o emitir nuevas acciones.

El Decreto de 1 de julio de 1999 (Ley de Valores), reformado mediante Ley 67 del 1 de septiembre de 2011, y el Artículo 4 del Acuerdo No.7-2003 exige que las entidades autoreguladas que funcionen en Panamá tengan un capital mínimo de Doscientos Cincuenta Mil Balboas (B/.250,000). La Compañía mantiene un monto de capital superior a sus requisitos y no tiene un endeudamiento relevante más que los provenientes del giro comercial normal.

No obstante lo anterior, la Compañía procura mantener un capital sano para poder sufragar sus gastos de expansión e innovación tecnológica.

Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

La Compañía establece una jerarquía de las técnicas de valoración en función de si el soporte de las técnicas de valoración es observable o no observable. Estos dos tipos de soportes han creado la siguiente jerarquía de valor razonable:

Nivel 1 - Precios que se cotizan (no ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos.

Nivel 2 - Informaciones o datos, diferentes a los precios que se cotizan en mercados activos que son observables para el activo o pasivo, ya sea directa (por ejemplo, cuando los precios) o indirectamente (por ejemplo, derivados de los precios).

Nivel 3 - Las informaciones del activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (soportes no observables).

La siguiente tabla presenta los valores razonables de los instrumentos financieros que posee la Compañía clasificados según su nivel de jerarquía del valor razonable se describe a continuación:

	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
31 de diciembre de 2014				
Inversiones disponibles para la venta	<u>B/. 1,430,655</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 9,023</u>	<u>B/. 1,439,678</u>
31 de diciembre de 2013				
Inversiones disponibles para la venta	<u>B/. 1,387,912</u>	<u>B/. 275,264</u>	<u>B/. 9,023</u>	<u>B/. 1,672,199</u>

La metodología de valor razonable de los instrumentos financieros que mantiene la Compañía clasificados según su nivel de jerarquía de valor razonable:

Nivel 1 - Se usan los precios sin ajustar de compras y ventas que se reportan en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. al cierre del 31 de diciembre de 2014. Este nivel incluye las acciones y fondos que marcaron por encima del 49% de actividad bursátil.

Nivel 2 - La Compañía valora el instrumento en una fecha que haya sido observada una transacción importante (B/.100 Mil) y calibra un diferencial sobre la tasa de descuento para obtener el valor observado en esa fecha. Se analiza el prospecto de la emisión y se lista las características del instrumento local, como flujos de caja, y opcionalidad. Se valora el instrumento en la fecha de valoración, utilizando los niveles de mercado en la fecha de valoración, y el diferencial calibrado en la fecha de observación. El modelo de valoración construye la tasa de descuento de la siguiente manera:

- Libor es la tasa base
- Se le suma riesgo corporativo
- Se le suma riesgo país
- Se le suma diferencial calibrado

Nivel 3 - No son observables y las acciones de capital se miden al costo.

4. Juicios Críticos

Los juicios críticos son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables según las circunstancias.

Juicios Críticos en la Aplicación de las Políticas de Contabilidad de la Entidad

a. Deterioro de activos financieros disponibles para la venta

La Compañía sigue la guía de la NIC 39 para determinar cuándo un activo financiero disponible para la venta está deteriorado. Esta determinación requiere juicio significativo por parte de la Administración. Al determinar este juicio, la Compañía evalúa, entre otros factores, la duración y grado para el cual el valor razonable de una inversión es menor que su costo, la condición financiera y la

perspectiva del negocio a corto plazo de la compañía invertida, incluyendo factores tales como el desempeño de la industria y del sector, cambios en la tecnología y en las operaciones, y el flujos de efectivo financiero.

b. Valor razonable de los instrumentos financieros

El valor razonable de los instrumentos financieros que no son cotizados en los mercados activos son determinados usando técnicas de valuación. Cuando las técnicas de valuación (por ejemplo, modelos) son usadas para determinar los valores razonables, ellas son validadas y revisadas periódicamente por personal calificado. En la medida de lo posible, los modelos usan solamente información observable, sin embargo, áreas tales como riesgo de crédito (propio y de la contraparte), volatilidades y correlaciones requieren juicio para hacer los estimados. Los cambios en las asunciones acerca de estos factores pudieran afectar el valor razonable reportado de los instrumentos financieros.

5. Efectivo y Depósitos a Plazo

La Compañía mantiene cuentas de ahorro por B/.281,595 (2013: B/.593,067) que están incluidas en el rubro de efectivo, con tasas de interés entre 0.10% y 2.00% (2013: 0.10% y 2.00%).

El valor razonable para efectivo y depósitos en bancos es similar al valor en libros por su naturaleza a corto plazo.

6. Inversiones Disponibles para la Venta

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

Tipo de Inversión	2014	2013
Acciones de capital	B/. 1,213,306	B/. 1,170,562
Valores comerciales negociables emitidos por compañías locales	-	175,014
Fondos mutuos y de inversión en renta fija	226,372	226,373
Bono corporativo emitido por compañía local	-	100,250
	<u>B/. 1,439,678</u>	<u>B/. 1,672,199</u>

Durante el año 2014, se transfirieron activos financieros por B/.275,000 (2013: B/.536,953) a Latinex, Inc., al valor en libros, los cuales fueron cancelados con los dividendos declarados por la Compañía.

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

	2014	2013
Saldo al inicio del año	B/. 1,672,199	B/. 1,914,366
Compras	-	275,000
Redenciones	-	(2,704)
Transferencias de inversiones a Latinex, Inc.	(275,000)	(536,953)
Cambio en el valor razonable	42,479	22,490
	<u>B/. 1,439,678</u>	<u>B/. 1,672,199</u>

7. Información por Actividad

Las comisiones son reconocidas por las transacciones diarias que realizan los puestos de bolsa para la compra y venta de valores. El 78% (2013: 83%) de los ingresos corresponden a comisiones, y los ingresos por inversiones representan el 2% (2013: 3%).

8. Ingresos Financieros

A continuación se presenta el detalle de los ingresos financieros:

	2014	2013
Intereses	B/. 16,299	B/. 23,752
Dividendos	57,044	65,079
	<u>B/. 73,343</u>	<u>B/. 88,831</u>

9. Propiedades, Mobiliario y Equipos, Neto

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

	Al 31 de diciembre de 2014					
	Edificio	Mejoras a la Propiedad	Mobiliario	Equipo de Computadoras	Equipo Rodante	Total
Saldo neto al inicio del año	B/. 818,408	B/. 6,094	B/. 16,696	B/. 71,494	B/. 10,887	B/. 923,579
Adiciones	-	-	34,044	19,335	-	53,379
Venta y descartes	-	-	(5)	-	-	(5)
Depreciación del año	(95,133)	(2,082)	(6,581)	(42,847)	(3,350)	(149,993)
Saldo neto al final del año	<u>B/. 723,275</u>	<u>B/. 4,012</u>	<u>B/. 44,154</u>	<u>B/. 47,982</u>	<u>B/. 7,537</u>	<u>B/. 826,960</u>
Al costo	B/.1,242,904	B/. 73,283	B/. 178,014	B/.830,561	B/. 16,750	B/. 2,341,512
Depreciación y amortización acumuladas	(519,629)	(69,271)	(133,860)	(782,579)	(9,213)	(1,514,552)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2014	<u>B/. 723,275</u>	<u>B/. 4,012</u>	<u>B/. 44,154</u>	<u>B/. 47,982</u>	<u>B/. 7,537</u>	<u>B/. 826,960</u>

	Al 31 de diciembre de 2013					
	Edificio	Mejoras a la Propiedad	Mobiliario	Equipo de Computadoras	Equipo Rodante	Total
Saldo neto al inicio del año	B/. 913,541	B/. 5,729	B/. 18,723	B/. 80,165	B/. 14,237	B/. 1,032,395
Adiciones	-	2,030	5,442	30,641	-	38,113
Venta y descartes	-	-	(21)	-	-	(21)
Depreciación del año	(95,133)	(1,665)	(7,448)	(39,312)	(3,350)	(146,908)
Saldo neto al final del año	<u>B/. 818,408</u>	<u>B/. 6,094</u>	<u>B/. 16,696</u>	<u>B/. 71,494</u>	<u>B/. 10,887</u>	<u>B/. 923,579</u>
Al costo	B/.1,242,904	B/. 73,283	B/.146,404	B/.811,226	B/. 16,750	B/. 2,290,567
Depreciación y amortización acumuladas	(424,496)	(67,189)	(129,708)	(739,732)	(5,863)	(1,366,988)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	<u>B/. 818,408</u>	<u>B/. 6,094</u>	<u>B/. 16,696</u>	<u>B/. 71,494</u>	<u>B/. 10,887</u>	<u>B/. 923,579</u>

10. Préstamo Hipotecario

El 26 de julio de 2012, la Compañía firmó un contrato de préstamo hipotecario comercial por un valor de B/.700,000, a una tasa de interés de 6.25% más FECl y vencimiento el 18 de julio de 2024. El préstamo hipotecario fue cancelado en su totalidad el 17 de abril de 2014.

A continuación se detalla el movimiento del préstamo hipotecario:

	2014	2013
Saldo al inicio del año	B/. 358,076	B/. 683,569
Pagos	(358,076)	(325,493)
Saldo al final de año	<u>B/. -</u>	<u>B/. 358,076</u>

11. Otros Ingresos

Los otros ingresos se detallan como sigue:

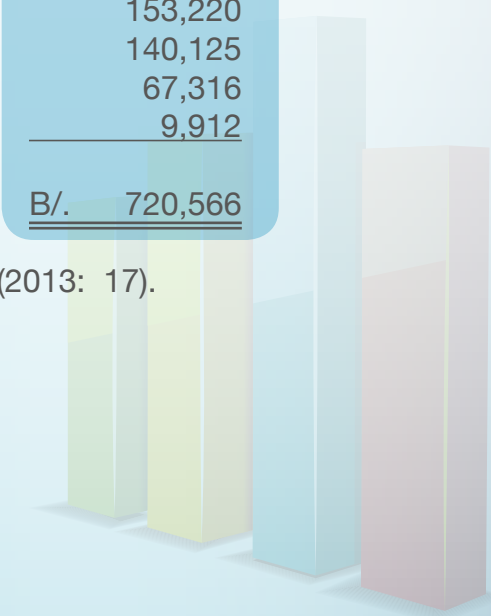
	2014	2013
Alquileres de oficinas, carro y equipo	B/. 80,261	B/. 79,274
Certificaciones comisiones	360	2,785
Otros	89,733	26,130
	<u>B/. 170,354</u>	<u>B/. 108,189</u>

12. Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan de la siguiente manera:

	2014	2013
Salarios	B/. 369,650	B/. 349,993
Gastos de representación	157,632	153,220
Participación de utilidades	200,000	140,125
Prestaciones laborales	70,980	67,316
Indemnizaciones y prima de antigüedad	10,887	9,912
	<u>B/. 809,149</u>	<u>B/. 720,566</u>

Al 31 de diciembre de 2014, el total de colaboradores era de 16 (2013: 17).



13. Otros Gastos

A continuación se detallan los otros gastos generales y administrativos:

	2014	2013
Proyectos especiales	B/. 111,585	B/. 10,259
Impuestos	63,379	60,988
Dietas	36,000	41,600
Luz y teléfono	32,405	34,420
Mantenimiento PH	32,005	26,890
Donaciones	30,510	29,650
Mantenimiento	29,788	30,445
Reuniones, charlas y eventos	28,287	21,150
Servicios electrónicos de información - Bloomberg	25,800	25,500
Viajes al exterior	21,981	20,328
Publicidad	20,719	7,037
Auditoría	16,528	15,365
Asociaciones	15,718	16,755
Entrenamiento, cursos y seminarios	12,959	10,672
Honorarios profesionales	7,009	18,229
Transporte y gasolina	5,065	4,998
Gastos legales	4,265	5,611
Papelería y útiles de oficina	3,488	4,495
Alquiler	2,617	2,547
Gastos bancarios	1,997	1,820
Aseo	1,686	2,042
Cafetería	1,507	1,696
Mobiliario menor	1,232	1,127
Cuotas y suscripciones	445	419
Otros	34,245	26,120
	<u>B/. 541,220</u>	<u>B/. 420,163</u>

14. Impuesto sobre la Renta

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

	2014	2013
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	B/. 1,484,949	B/. 1,898,687
Menos: Ingresos exentos y/o no gravables	(73,343)	(88,831)
Más: Gastos no deducibles	8,520	10,273
	<u>B/. 1,420,126</u>	<u>B/. 1,820,129</u>
Renta neta gravable		
Impuesto sobre la renta causado 25%	B/. 355,031	B/. 455,032
Impuesto del año anterior	7	(3,503)
	<u>B/. 355,038</u>	<u>B/. 451,529</u>

Las personas jurídicas cuyos ingresos gravables superen un millón quinientos mil balboas anuales (B/.1,500,000) pagarán el impuesto sobre la renta sobre el cálculo que resulte mayor entre:

- La tarifa de 25% sobre la utilidad fiscal (método tradicional).
- La renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67% por la tasa del 25% (Cálculo Alternativo de Impuesto sobre la Renta).

Por los períodos terminados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía realizó ambos cálculos y determinó el impuesto sobre la renta en base al método tradicional.

Según regulaciones vigentes, las declaraciones del impuesto sobre la renta de la Compañía están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre de 2014.

15. Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

Los saldos y transacciones con compañías relacionadas se detallan a continuación:

	2014	2013
Saldos		
Inversiones disponibles para la venta	<u>B/. 1,035,268</u>	<u>B/. 991,906</u>
Reserva de revalorización de valores disponibles para la venta	<u>B/. 834,723</u>	<u>B/. 791,361</u>
Dividendos por pagar	<u>B/. 1,129,911</u>	<u>B/. 1,447,158</u>
Transacciones		
Compensación al personal clave	<u>B/. 515,202</u>	<u>B/. 499,971</u>
Ingresos por inversiones	<u>B/. 32,522</u>	<u>B/. 43,362</u>

16. Dividendos Declarados

La Junta Directiva aprobó pago de dividendos a los accionistas, tal como se describe a continuación:

Tipo de Dividendo	Dividendo Declarado	Dividendo por Acción	Fecha de Declaración	Fecha de Pago
2014				
Ordinario	<u>B/. 1,129,911</u>	<u>B/. 2,280</u>	31 de diciembre de 2014	Semestral
2013				
Ordinario	<u>B/. 1,447,158</u>	<u>B/. 2,894</u>	31 de diciembre de 2013	Semestral

El pago de los dividendos ordinarios del 2013 se realizó parcialmente a través de la transferencia de inversiones de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. a Latinex, Inc. (Véase Nota 6).

17. Contingencia

Al 31 de diciembre de 2014, existe una demanda de Reconvención propuesta por AGB Cambios, S. A. vs. Bolsa de Valores de Panamá, S. A. (la "Bolsa") en el Juzgado Décimo Cuarto de Circuito Civil de Panamá como consecuencia de la demanda judicial interpuesta a esa Sociedad por Bolsa de Valores de Panamá, S. A. El monto de la demanda es de ciento ochenta mil balboas (B/.180,000), por supuestos daños y perjuicios causados por la interposición de la demanda citada y de la medida cautelar ejecutada.

El 24 de agosto de 2009 el Juzgado Decimocuarto del Circuito de lo Civil del Primer Circuito Judicial de Panamá desestimó toda y cada una de las pretensiones que interpuso AGB Cambios, S. A.; sin embargo, el demandante presentó un recurso de apelación contra la referida sentencia.

El 30 de mayo de 2013, el Primer Tribunal Superior del Primer Distrito Judicial desestima la demanda y el recurso de apelación, reconsideración propuesta por AGB Cambios en contra de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. y condena a AGB Cambios a pagar a la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. por incumplimiento contractual; sin embargo, el demandante anuncio casación ante la Corte Suprema de Justicia y al momento el proceso se encuentra pendiente de resolver el fondo de la casación siendo éste el último recurso que busca revocar la sentencia.

En febrero de 2014 se ordenó la corrección del recurso de casación de la contraparte lo cual se realizó y fue admitido en abril 2014. En este momento se encuentra en la etapa que éste sea resuelto.

En opinión de la Administración de la Compañía y de los asesores legales de la subsidiaria Bolsa de Valores de Panamá, S. A., y con base en los elementos aportados, consideran que la casación impuesta contra la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. no tiene mérito en vista de que se ha fallado dos veces a favor de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A., por lo tanto, no se amerita una provisión en estos estados financieros.

PUESTOS DE BOLSA MIEMBROS DE LA BVP

BG Valores, S.A.
Tel: (507) 205-1700
Fax: (507) 269-1404
www.bgeneral.com
Ave. Aquilino de la Guardia y Rogelio Alfaro.

Multi Securities, Inc.
Tel: (507) 294-3500
Fax: (507) 264-4014
www.multibank.com.pa
Vía España, Edificio Prosperidad, planta baja.

Tower Securities, Inc.
Tel: (507) 269-6589
Fax: (507) 269-2311
www.towerbank.com
Edificio Tower Plaza Calle 50

MMG Bank Corporation
Tel: (507) 265-7600
Fax: (507) 265-7601
www.mmgbank.com
Costa del Este, Ave. Paseo del Mar, Morgan Tower pisos 21, 22

Securities Banistmo
Tel: (507)210-4076
Fax: (507)206-8405
www.banistmo.com
Urbanización Marbella, Calle 47 y Este, Aquilino de la Guardia, Plaza Marbella, Piso 8

IPG Securities, Inc.
Tel: (507)303-4700
Fax: (507) 303-4724
www.ipgsecurities.com
Ave. Aquilino de la Guardia y Calle 47, Torre Banco General Marbella.

Citivalores, S.A.
Tel: (507) 210-5960
Fax: (507) 210-5902
www.citibank.com.pa
Punta Pacífica, Edificio Torre de las Américas, Torre B, piso 14.

BG Investment Co., Inc.
Tel: (507) 205-1796
Fax: (507) 205-1708
www.bgeneral.com
Ave. Aquilino de la Guardia y Rogelio Alfaro.

Prival Securities, Inc
Tel: (507) 303-1900
Fax: (507) 303-1999
www.prival.com
Edificio PRIVAL, Calle 50 y Calle 71 Este, San Francisco

Lafise Valores (Panamá), S.A.
Tel: (507) 340-9400
Fax: (507) 340-3428
www.lafise.com
Torre Global Bank, piso 21, Oficina 2102

Global Valores, S.A.
Tel: (507) 206-2052
Fax: (507) 263-3506
www.globalbank.com.pa
Calle 50, Torre Global Bank, piso 29

Geneva Asset Management, S.A.
Tel: (507) 210-1430
Fax: (507) 210-1431
www.genasset.com
Calle 50, Torre Global Bank, piso 25, Ofic. 2502.

Capital Assets Consulting, Inc.
Tel: (507) 307-2930
Fax: (507) 307-2931
Calle 50, PH Global Plaza, Piso 23, Oficina No.1

BAC Valores (Panamá), Inc.
Tel: (507) 206-2700
Fax: (507) 214-9270
www.fondopremier.com/htmls/bacvalores.html
Urbanización Marbella, Calle Aquilino de la Guardia, Torre BAC

Banco Nacional de Panamá
Tel: (507) 505-2900
Fax: (507) 505-0277
www.banconal.com.pa
Vía España, Casa Matriz

Credicorp Securities, Inc.
Tel: (507) 210-8215
Fax: (507) 210-0413
www.credicorpbank.com
Calle 50, Torre Credicorp Bank, Piso 1.

Blue Numbers Securities, Inc.
Tel: (507) 302-8956
Fax: (507) 302-8958
www.blunumberssecurities.com
Torre de las Américas, Torre C, Piso 16, Ofic. 1607

Paullier & Cia. Intl., Corp.
Tel: (507) 202-7462
Fax: (507) 202-7463
www.paullier.com.pa
Marbella, edif World Trade Center, piso 8, ofic. 802

Balboa Securities Corp.
Tel: (507) 208-7305
Fax: (507) 208-7318
www.balboasecurities.com
Calle 50 y Calle Beatriz María Cabal

SFC Investment, S.A.
Tel: (507) 305-4400
Fax: (507) 305-4498
www.sfc.com.pa
Obarrio, Calle 55 Edificio SFC piso 24.

MWM Securities, Inc.
Tel: (507) 264-5460
Fax: (507) 264-8494
www.mwmsecurities.com.pa
Av. Aquilino de la Guardia y Calle 47 Torre Ocean Business Plaza Piso 24 Ofic. 2401

Invertis Securities
Tel: (507) 214-0000
Fax: (507) 214-0001
www.invertissecurities.com
Torre World Trade Center, Piso 19, Oficina 1901

Puestos Asociados:
BICSA Capital, S.A.
Tel: (507) 208-9525
Fax: (507) 208-9581
www.bicsa.com
Ave. Balboa PH BICSA Financial Center
Sweetwater Securities, Inc.
Tel: (507) 200-7430
Fax: (507) 200-7450
www.sweetwatersecurities.com
Calle 64 San Francisco

Eurovalores, S.A.
Tel: (507) 204-9090
Fax: (507) 204-9091
www.eurovaloressa.com
Punta Pacífica, Torre Metrobank, mezzanine

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

Apartado Postal 0823-00963
Panamá, República de Panamá
Tel: (507) 269-1966
Fax (507) 269-2457
Información: bvp@panabolsa.com
Página Web: www.panabolsa.com

MEMORIA ANUAL 2014



CENTRAL LATINOAMERICANA DE VALORES, S. A. DIRECTORES Y EJECUTIVOS

Presidenta

Olga Cantillo
Vicepresidente de Operaciones
MMG Bank Corporation

Vice Presidente

Felipe Chapman
Socio- Director
Indesa Holdings, Corp.

Secretario

Arturo Gerbaud de la Guardia
Socio de la Firma
Alemán, Cordero, Galindo y Lee

Tesorero

Roberto A. Jiménez A.
Presidente
Consultora Integra

Sub-Secretario

Rogelio Rengifo
Vicepresidente
Geneva Asset Management

Sub- Tesorero

Eduardo A. Domínguez O.
Vicepresidente de Planificación y Gestión
Banco General, S.A.

Director

Ricardo Zarak
Vicepresidente Senior Banca Privada
Prival Bank, S.A.

Director Suplente

Yolanda Pinto
Oficial de Cumplimiento
BRB Finanze A. G.

Director Suplente

Dani Kuzniecky
Socio de la Firma
Kuzniecky & Co.

Director Suplente

Luis Fernando Aranburú Porras
Presidente
Aranburú Porras y Asociados

Director Suplente

Carlos Samaniego
Vicepresidente Asistente de Inversiones
BG Valores S. A.

Director Suplente

Santiago Fernández
Presidente
SFC Investment, S. A.

Director Suplente

Leopoldo J. Arosemena
Vicepresidente Ejecutivo
Gleder Investment, Corp.

Director Suplente

Ricardo Arango
Socio de la Firma
Arias, Fábrega y Fábrega

EJECUTIVOS

Iván A. Díaz G.

Gerente General & CEO

Carmen N. de Osorio

Gerente de Administración y Nuevos Proyectos

Rosario Fernández López

Gerente de Cumplimiento

Volumen de Custodia:

Latin Clear cerró en el mes de diciembre del año 2014 con un volumen de custodia de \$16,392 millones versus los \$16,313.6 millones lo que refleja un aumento de +0.48%, en relación año anterior siendo el sector Fondos de Inversión, el que mayor aumento registró, con un 52% de incremento.

Cabe destacar, que la tasa de crecimiento promedio, de los saldos de custodia en Latin Clear, en los últimos 5 años, ha sido del 20.3%.

La composición de la custodia, por tipo de instrumento al 31 de diciembre de 2014, se detalla de la siguiente manera: Renta Fija 40%; Renta Variable 24%; Valores del Estado 25%; Fondos 10% y Documentos Negociables 1%.

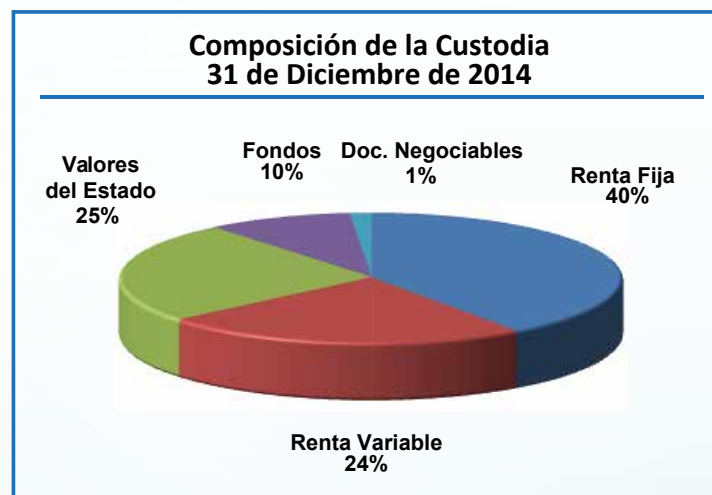
Resultados Financieros:

Aspectos Financieros relevantes:

En referencia al desempeño financiero de la empresa al 31 de diciembre de 2014, el señor Díaz explicó que los ingresos operativos acumulados, a esta fecha, reflejaron un total de \$2,482,792, lo que representa un incremento de +30% en relación con el año anterior, mientras que los gastos acumulados fueron por un total de \$1,386,567 (+28.8%), para una ganancia neta después de impuestos de \$826,790 [+23%], al cierre del año 2014.

Por su parte, el Patrimonio Neto de la empresa, al 31 de diciembre de 2014, reflejaba la suma de \$1,772,870, y adicionalmente a esa misma fecha el Fideicomiso de Garantía de Latin Clear reflejaba la suma de \$1,774,707, para un total combinado de \$3,547,577 [+8.5%].

Variación de la Custodia Según Tipo de Mercado (En MM de USD)



Detalle (Mercado)	Diciembre 2014	Diciembre 2013	Variación %
Renta Fija	6,597.90	5,890.80	12%
Renta Variable	3,853.60	3,512.90	9.7%
Valores del Estado	4,152.00	3,420.00	21.40%
Fondos de Inversión	1,554.00	1,022.80	51.9%
Doc. Negociables	234.30	262.40	-10.7%
Totales	16,392	14,109	16.0%

Principales Logros de Latin Clear durante el año 2014:

- Latin Clear cerró en el 2014 con la cifra record de \$16,392 millones, lo que refleja un record histórico de la central de custodia. En comparación con el año 2013 el incremento de la custodia reflejó un incremento del 16%, lo que equivale un incremento en términos absolutos de \$2,283 millones.
- Cabe resaltar que la tasa promedio de crecimiento anual, de los saldos de custodia refleja un 20.3% de incremento, durante el último quinquenio.
- Se concluyó de manera exitosa el Proyecto del “i-Link” Panamá, en el mes de abril (I Fase), lo que permitirá a documentos domésticos convertirlos en títulos “euroclearables”, esto va a impactar positivamente al mercado de valores, emisiones del Estado panameño, que ya está online, y al mercado regional. Este proyecto representa uno de los mayores logros del mercado en más de una década.
- Capitalizar y apuntalar mercado para que emisores locales y regionales utilicen la plataforma “i-Link”, para la cual se estará realizando un plan de acción para dar a conocer este nuevo servicio a nivel local e internacional. Se ha estructurado un Comité i-Link, conformado por Directores y el Gerente General, para tal fin.
- En enero del 2014, se implementó el proyecto para acortar el ciclo de liquidación a T+2, a fin de mitigar riesgos inherentes de la liquidación bursátil. Con esto nos adelantaremos al estándar de la industria, la cual va en esa dirección en el mediano plazo.
- Implementación exitosa del sistema SWIFT, y con esto Latin Clear cumple con el estándar ISO 15022, lo cual lo tienen solo 5 Depósitos de Valores en Latinoamérica.
- Se implementó el servicio de sub-cuentas en Clearstream Banking a los Participantes.

- Se consolidó el servicio de subcuentas en Clearstream Banking a los participantes al igual que las operaciones en la Plataforma de Fondo Vestima, donde los Participantes van a tener acceso a más de 200 mil fondos a nivel mundial.
- Con el tema de la internacionalización de los servicios de Latin Clear, se amplían los servicios que la central de custodia ofrece, y se han casi duplicado las operaciones del mercado internacional, con nuevas emisiones y un manejo multdivisa en el sistema y/o las plataformas de EuroClear y Clearstream Banking.

Sistemas y Tecnología:

- Se realizó de manera exitosa, la nueva forma de acceder a Latin Clear bajo una plataforma web server.
- Se está culminando un nuevo sistema las pruebas de Contingencias de manera satisfactoria con los nuevos equipos, a fin de darle más robustez al plan de contingencia y el Plan de Continuidad de Negocios de Latin Clear
- Se implementó de manera exitosa, nuestra plataforma SICUS, Servidores y conexión de Swift y Euroclear.
- Se logró automatizar los procesos operativos (cuadre, conciliaciones, comisiones del mercado internacional, estados financieros, conciliaciones bancarias, entre otros).

Agenda de Latin Clear para el año 2015:

Custodia y Mercado Internacional:

- Se tiene como meta terminar el año 2015 con un saldo de custodia de US\$18 billones, así como incrementar los servicios de custodia no tradicional en Latin Clear.
- En relación al proyecto i-Link, estamos realizando esfuerzos para lanzar la fase II del Proyecto (Renta Fija Corporativa), y de igual forma, y de igual forma, el Comité de i-Link, se ha considerado conveniente replantear la estrategia de negocios y el plan de acción a seguir para apuntalar

mercado, tanto a nivel local como internacional, y buscar casos de negocios exitosos.

- Finiquitar la segunda fase del Proyecto i-Link, una vez el MEF cumpla con el tema de cumplimiento y EC, nos informe de su conformidad con el asunto del Informe en cuestión.
- Explorar con SWIFT el tema de automatizar el back office de Latin Clear con esta plataforma. En este caso, se requiere una propuesta del alcance, naturales, costos y capacitación del personal de este proyecto.
- Continuar con la automatización de los sistemas, eliminando en lo posible los procesos manuales, y elaborar y darle seguimiento al STP (Straight-through processing).
- Continuar con el fortalecimiento de la Unidad de Cumplimiento de Latin Clear, visto desde la perspectiva del Grupo Latinex Holdings, Inc. a fin de capitalizar sinergias entre la Bolsa de Valores y Latin Clear.
- En el mercado internacional, seguimos realizando esfuerzos para tratar de lograr un enlace con Cevaldon en República Dominicana, aunque esto depende en mayor proporción del ente regulador en República Dominicana, que del sector privado. Igualmente, se estarán realizando las gestiones con Deceval en Colombia.



A la Junta Directiva y Accionista de
Central Latinoamericana de Valores, S. A.

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Central Latinoamericana de Valores, S. A. (la "Compañía"), que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2014 y los estados de resultados, de utilidad integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y un resumen de las políticas de contabilidad más significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno que la Administración determine sea necesario para permitir la preparación y presentación razonable de estados financieros libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

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

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

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2014, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

PricewaterhouseCoopers
26 de febrero de 2015
Panamá, República de Panamá

BALANCE GENERAL

31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Activos		
Efectivo y depósitos en bancos (Nota 5)	B/. 600,194	B/. 373,130
Depósito a plazo fijo (Nota 6)	326,683	353,922
Inversiones disponibles para la venta (Notas 7 y 12)	538,100	879,933
Intereses por cobrar	5,391	6,307
Cuentas por cobrar	420,531	23,759
Gastos pagados por anticipado	19,235	22,552
Edificio, mobiliario, equipos y mejoras, neto (Nota 8)	132,635	139,952
Activos intangibles, neto	41,250	5,590
Otros activos	<u>25,680</u>	<u>25,680</u>
Total de activos	<u>B/. 2,109,699</u>	<u>B/. 1,830,825</u>
Pasivos y Patrimonio		
Pasivos		
Cuentas por pagar	B/. 126,519	B/. 29,051
Impuesto sobre la renta por pagar	102,445	55,331
Gastos acumulados y retenciones por pagar	<u>107,864</u>	<u>188,779</u>
Total de pasivos	<u>336,829</u>	<u>273,161</u>
Patrimonio		
Acciones comunes sin valor nominal; 500 acciones autorizadas, emitidas y en circulación	639,223	639,223
Reserva de revalorización de inversiones disponibles para la venta	273,024	239,857
Impuesto complementario	-	(5,249)
Utilidades no distribuidas	<u>860,623</u>	<u>683,833</u>
Total de patrimonio	<u>1,772,870</u>	<u>1,557,664</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>B/. 2,109,699</u>	<u>B/. 1,830,825</u>

ESTADO DE UTILIDAD INTEGRAL

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014		2013	
Ingresos				
Comisiones por custodia	B/.	1,933,513	B/.	1,133,388
Mantenimiento de participantes		145,950		128,450
Servicios de administración		144,004		130,433
Intereses y dividendos ganados (Nota 13)		52,962		371,262
Otros		206,363		151,012
Total de ingresos		2,482,792		1,914,545
Gastos Generales y Administrativos				
Gastos de personal (Nota 13)		477,486		438,564
Honorarios profesionales		87,438		55,433
Depreciación (Nota 9)		41,703		37,656
Seguros		58,380		63,056
Gastos custodia internacional		307,417		122,067
Impuestos		49,611		43,742
Tarifa supervisión y registro		100,000		100,000
Otros (Nota 10)		264,532		215,520
Total de gastos generales y administrativos		1,386,567		1,076,038
Utilidad antes de impuesto sobre la renta		1,096,225		838,507
Impuesto sobre la renta (Nota 11)		269,435		166,990
Utilidad neta	B/.	826,790	B/.	671,517

ESTADO DE UTILIDAD INTEGRAL

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014		2013	
Utilidad neta	B/.	826,790	B/.	671,517
Otras partidas de utilidad integral:				
Ganancia transferida al estado de resultados (Nota 7)		-		(317,926)
Cambio neto en valor razonable de inversiones disponibles para la venta (Nota 7)		33,167		(61,646)
		33,167		(379,572)
Total de utilidad integral	B/.	859,957	B/.	291,945

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	Acciones Comunes	Reserva de Revalorización de Valores Disponibles para la Venta	Impuesto Complementario	Utilidades No Distribuidas	Total					
Saldo al 31 de diciembre de 2013	B/.	639,223	B/.	239,857	(5,249)	B/.	683,833	B/.	1,557,664	
Utilidad integral:										
Utilidad neta	-	-	-	826,790	826,790					
Cambios netos en el valor razonable de inversiones disponibles para la venta (Nota 7)	-	33,167	-	-	33,167					
Total de utilidad integral	-	33,167	-	826,790	859,957					
Transacciones con accionista										
Impuesto complementario	-	-	5,249	-	5,249					
Dividendos declarados (Nota 13)	-	-	-	(650,000)	(650,000)					
Total de transacciones con accionistas	-	-	5,249	(650,000)	(644,751)					
Saldo al 31 de diciembre de 2014	B/.	639,223	B/.	273,024	B/.	-	B/.	860,623	B/.	1,772,870
Saldo al 31 de diciembre de 2012	B/.	639,223	B/.	619,429	B/.	(10,498)	B/.	412,316	B/.	1,660,470
Utilidad integral:										
Utilidad neta	-	-	-	671,517	671,517					
Cambio neto en el valor razonable de inversiones disponibles para la venta	-	(379,572)	-	-	(379,572)					
Total de utilidad Integral	-	(379,572)	-	671,517	291,945					
Transacciones con accionista										
Impuesto complementario	-	-	5,249	-	5,249					
Dividendos declarados (Nota 13)	-	-	-	(400,000)	(400,000)					
Total de transacciones con accionista	-	-	5,249	(400,000)	(394,751)					
Saldo al 31 de diciembre de 2013	B/.	639,223	B/.	239,857	B/.	(5,249)	B/.	683,833	B/.	1,557,664

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Flujos de efectivo de actividades de operación		
Utilidad (pérdida)	B/. 1,096,225	B/. 838,507
Ajuste para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de operación:		
Depreciación	41,703	37,656
Amortización	8,609	3,864
Ganancia en venta de acciones	-	(317,926)
Ingreso por inversiones	(52,962)	(53,336)
Descarte de activos fijos	3	3
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	(396,772)	(303)
Gastos pagados por anticipados	3,317	4,161
Cuentas por pagar	97,468	4,900
Gastos acumulados y retenciones por pagar	(80,914)	16,997
Intereses recibidos	53,878	52,550
Impuesto sobre la renta pagado	(222,321)	(128,805)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	<u>548,234</u>	<u>458,268</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Compra de valores disponibles para la venta	(75,000)	(375,000)
Venta de valores disponibles para la venta	175,000	-
(Aumento) disminución en depósito a plazo fijo	27,239	(117,929)
Adquisición de mobiliario, equipo de oficina y de cómputo	(34,389)	(15,366)
Adquisición de activos intangibles	(44,269)	(6,452)
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de inversión	<u>48,581</u>	<u>(514,747)</u>
Flujos de efectivo de actividades de financiamiento		
Dividendos pagados, neto	(375,000)	(34,015)
Disminución en impuesto complementario pagado por adelantado	5,249	5,249
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	<u>(369,751)</u>	<u>(28,766)</u>
Aumento (disminución) neto en el efectivo	227,064	(85,245)
Efectivo al inicio del período	<u>373,130</u>	<u>458,375</u>
Efectivo al final del período	<u>B/. 600,194</u>	<u>B/. 373,130</u>

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 de diciembre de 2014

1. Información General

Central Latinoamericana de Valores, S. A. (la "Compañía") es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes panameñas según Escritura Pública No.1,725 de 24 de marzo de 1995 y posterior a la reorganización legal corporativa según Escritura Pública No.15,126 de 28 de junio de 2010. Mediante la Resolución No.C-NV-68-97 de 23 de julio de 1997 de la Superintendencia del Mercado de Valores (anteriormente Comisión Nacional de Valores), la Compañía obtuvo la licencia para operar el negocio de administración, custodia, compensación y liquidación de títulos valores.

Asimismo, el Reglamento Interno de Operaciones de la Compañía y sus dos modificaciones fueron aprobados por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución No.CNV-021-01 de 5 de febrero de 2001, Resolución No.226-2004 de 25 de noviembre de 2004 y Resolución No.06-06 de 4 de enero de 2006, respectivamente.

La Compañía es 100% subsidiaria de Latinex, Inc., que a su vez es 100% subsidiaria de Latinex Holdings, Inc. (Compañía Matriz).

La Compañía mediante la Resolución FID 008-2006, obtuvo una licencia fiduciaria, emitida por la Superintendencia de Bancos de Panamá, que la faculta para dedicarse al negocio de fideicomiso en o desde la República de Panamá. El negocio de fideicomiso en Panamá está regulado mediante la Ley No.1 de 5 de enero de 1984 y el Decreto Ejecutivo No.16 de 3 de octubre de 1984.

Reorganización Legal Corporativa

Producto de la reorganización legal corporativa, la Compañía cambió su estructura accionaria a 500 acciones sin valor nominal, y realizó en el 2012 una devolución de capital a Latinex, Inc., reduciendo las acciones comunes de B/.1,036,585 a B/.639,223; de igual forma se constituye un Fideicomiso de Garantía cuyo único beneficiario es Central Latinoamericana de Valores, S. A. (Véanse Notas 7 y 14).

Gobierno Corporativo Resumen de Políticas

La Compañía Matriz adoptó los principios 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 sus Subsidiarias en general. Los objetivos del Gobierno Corporativo que se adoptaron a partir de su implementación tienen los siguientes propósitos:

- Apoyar a la Junta Directiva en el examen, evaluación y vigilancia permanente del sistema contable y financiero de la Compañía Matriz y sus Subsidiarias.
- Verificación constante de los criterios de independencia del auditor externo.
- Seguimiento a 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.
- Establecer guías explícitas para la Junta Directiva de la Compañía Matriz y sus Subsidiarias, Comité Ejecutivo y Alta Gerencia, en cuanto a sus funciones para la toma de decisiones.

La responsabilidad de la aplicación de los principios de Gobierno Corporativo recae en la Junta Directiva y la aplicación de los principios de control de independencia financiera se instrumenta a través del Comité de Auditoría, el cual fue instituido en febrero de 2004.

Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría está compuesto por al menos tres miembros de la Junta Directiva de la Compañía Matriz o sus Subsidiarias; todos independientes de la Administración. En el Comité participan, sin derecho a voto, Gerente General, y el Oficial de Cumplimiento de la Compañía como Secretario Ad-Hoc. Los nombramientos son revisados anualmente.

Además de las funciones que se le atribuyen respecto del Gobierno Corporativo, su función principal es velar por la integridad de la información financiera de la Compañía Matriz y sus Subsidiarias, velando por la ejecución de controles internos y el cumplimiento de inspecciones a los Participantes de la central de custodia de valores.

Otros Comités

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

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, además, de los asuntos que le delegue la Junta Directiva.

Comité de Cumplimiento

Está conformado por cinco Directores, el Gerente General y el Oficial de Cumplimiento de Latin Clear, estos dos últimos con derecho a voz, pero sin voto. El oficial de Cumplimiento actuará como Secretario Ad Hoc del Comité de Cumplimiento. Entre sus funciones están: (i) Recomendar la aprobación o rechazo de las solicitudes recibidas por la Administración para registrarse como Participante de Latin Clear, (ii) Aprobar manuales y/o políticas presentadas por la Junta Directiva y/o la Administración, relacionadas con temas de cumplimiento; (iii) cualquiera otra función o tarea que, de tiempo en tiempo, le asigne la Junta Directiva. El comité de cumplimiento deberá presentar al pleno de la Junta Directiva, para su conocimiento y ratificación de decisiones tomadas en dicho Comité.

Comité de Manejo y Administración de Riesgos

Establece los criterios para minimizar los riesgos inherentes a las operaciones de custodia, administración, compensación y liquidación de valores, así como identificar, implementar y recomendar las mejores prácticas internacionales en cuanto al manejo y administración de riesgos de la industria de las centrales de custodia.

Comité de Operaciones de Custodia

Asesora a la Directiva sobre las reglas internas de operaciones de la central de custodia y revisión de las estructuras tarifarias. Además, debe reunirse para analizar potenciales cambios legales en el mercado cuando el caso lo amerite; así como revisar, analizar y recomendar los nuevos estándares internacionales en materia de operaciones, homologación y tecnología sobre las centrales de custodia.

Comité de Inversiones

El Comité de Inversiones está compuesto por al menos tres miembros de la Junta Directiva de la Compañía Matriz o sus Subsidiarias; todos independientes de la Administración. En el Comité participan, sin derecho a voto, el Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General, la Subgerente General de Bolsa de Valores de Panamá, S. A., así como el Gerente General de Latin Clear. Los nombramientos son revisados anualmente.

Se encarga de establecer las reglas y guías internas de inversión de renta fija y variable, incluyendo los límites máximos a invertir, requisitos financieros de las empresas en las que invierte la Compañía.

Independencia de Directores y Ejecutivos

La Compañía Matriz es una sociedad de tenencia pública cuyas acciones comunes se negocian en Bolsa de Valores de Panamá, S. A. No existen a la fecha, accionistas controlantes y los Directores no son directa ni indirectamente, ni individual, ni conjuntamente, propietarios efectivos de un número significativo de acciones de la Compañía Matriz. Ningún director en forma directa o indirecta es un proveedor de importancia de bienes y servicios a la Compañía; sin embargo, algunos Directores son ejecutivos de sociedades con relaciones sustanciales con la empresa. Los ejecutivos de la Compañía son independientes de los Directores y de los accionistas.

Reglamento Interno

La Compañía cuenta con Reglamento Interno que norma el funcionamiento de las mismas, basado en principios generales del Gobierno Corporativo.

Código de Conducta

La Compañía ha adoptado un Código de Conducta para asegurar que todos los Directores, Dignatarios, Ejecutivos Principales, Colaboradores y Representantes de la Compañía cumplan con las más altas normas de conducta. El Código gobierna relaciones con principios de honestidad, diligencia y lealtad, los conflictos de interés, información privilegiada, controles administrativos, técnicos y físicos; contiene reglas específicas relacionadas con la protección de información confidencial mediante acuerdos de confidencialidad que deberán firmar Directores, Dignatarios, Ejecutivos Principales, Colaboradores y Representantes de la Compañía.

A través de los Oficiales de Cumplimiento de las Subsidiarias se asegura la difusión y ejecución del Código mediante programas de capacitación y comunicación interna. Estos estados financieros fueron aprobados para su emisión por la Junta Directiva el 25 de febrero del 2015.

2. Resumen de Políticas de Contabilidad más Significativas

A continuación se presentan las políticas más significativas utilizadas en la preparación de estos estados financieros, las cuales fueron aplicadas constantemente en el período anterior.

Base de Preparación

Los estados financieros de la Compañía han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los estados financieros han sido preparados sobre la base de costo histórico, modificado por la revaluación de los valores disponibles para la venta.

La preparación de los estados financieros de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de las políticas de contabilidad de la Compañía. Las áreas que involucran un alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros, se revelan en la Nota 3.

a. Nuevas normas, enmiendas o interpretaciones adoptadas por la Compañía

Las siguientes enmiendas e interpretaciones han sido adoptadas por la Compañía por primera vez para el año que inició el 1 de enero de 2014:

- Enmienda a la NIC 32, “Instrumentos Financieros: Información a Revelar” sobre compensación de activos y pasivos. Esta enmienda clarifica que el derecho a compensar no puede ser contingente en un evento futuro. La misma debe ser legalmente exigible para todas las contrapartes en el curso normal del negocio, así también como en un evento de incumplimiento, insolvencia o bancarrota. Esta enmienda también considera los mecanismos de liquidación. La enmienda no tuvo un efecto significativo en los estados financieros de la Compañía.
- Enmienda a la NIC 36, “Deterioro en el Valor de los Activos” en las revelaciones del importe recuperable sobre activos no financieros. Esta enmienda remueve algunas revelaciones de los importes recuperables de las unidades generadoras de efectivo (UGEs) que han sido incluidas en la NIC 36 por la emisión de la NIIF 13.
- CINIIF 21, “Gravámenes”, establece los criterios para el reconocimiento de un pasivo para pagar un gravamen, si ese pasivo está dentro del alcance de la NIC 37. La interpretación aclara que el suceso que da origen a la obligación de pagar un gravamen es la actividad que produce el pago del gravamen y cuando debe ser contabilizada dicha obligación. La Compañía no está sujeta actualmente a gravámenes significativos, por ende, el impacto en la Compañía no es material.

Otras normas, enmiendas e interpretaciones que son efectivas para el año que inició el 1 de enero de 2014 no son materiales para la Compañía.

b. Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones que no han sido adoptadas

Un número de nuevas normas y enmiendas a las normas e interpretaciones que son efectivas para los períodos anuales que inician después del 1 de

enero de 2014, y que no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros. Ninguna de estas normas se espera que tengan un efecto significativo en los estados financieros de la Compañía, excepto por las que se detallan a continuación:

- NIIF 9, “Instrumentos Financieros”. Se refiere a la clasificación, reconocimiento y medición de los activos y pasivos financieros. La versión completa de la NIIF 9 fue emitida en julio de 2014. La misma reemplaza la NIC 39 en todos los aspectos relacionados con la clasificación y medición de los instrumentos financieros. La NIIF 9 mantiene pero simplifica los modelos mixtos de medición y establecer tres categorías primarias de medición para los activos financieros: costo amortizado, valor razonable a través de resultados integrales y valor razonable a través de ganancias o pérdidas. Las bases de clasificación dependen del modelo de negocios de la entidad y de las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero. Se requiere que las inversiones en instrumentos de capital sean medidas a valor razonable a través de ganancias o pérdidas con la opción irrevocable al inicio de presentar los cambios en el valor razonable en otros resultados integrales no reciclando. Existe ahora un nuevo modelo de pérdidas de crédito esperadas que reemplaza el modelo de deterioro de pérdida incurrida usado en NIC 39. Para los pasivos financieros no se presentaron cambios en la clasificación y medición, excepto por el reconocimiento de los cambios en el riesgo de crédito propio en otros resultados integrales, para los pasivos designados al valor razonable a través de pérdidas y ganancias. La NIIF 9 suaviza los requerimientos de la efectividad de la cobertura reemplazando la línea delgada para la prueba de efectividad de cobertura. La misma requiere una relación económica entre el ítem cubierto y el instrumento de cobertura y que el “ratio de cobertura” sea el mismo que el que utiliza la administración para los propósitos de administración de riesgos. Documentación contemporánea se requiere aún, pero es diferente a la que se prepara actualmente bajo NIC 39. Esta norma es efectiva para los

períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018. La adopción anticipada es permitida. La Compañía todavía está en proceso de evaluar el impacto total de la NIIF 9.

- NIIF 15 “Ingresos de Contratos con Clientes” trata sobre el reconocimiento de ingresos y establece los principios para la presentación de información útil para los usuarios de los estados financieros sobre la naturaleza, cantidad, oportunidad e incertidumbre del ingreso y los flujos de efectivo que surgen de los contratos con clientes. El ingreso es reconocido cuando un cliente obtiene el control de un bien o servicio y tiene la habilidad para dirigir el uso y obtener beneficios de esos bienes o servicios. Esta norma reemplaza la NIC 18 “Ingresos” y la NIC 11 “Contratos de Construcción” y las interpretaciones relacionadas. Esta norma es efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2017 y se permite la aplicación anticipada. La Compañía está evaluando el impacto de la NIIF 15.

No hay otras NIIF o interpretaciones CINIIF que no sean efectivas todavía y que se espere que tengan un efecto significativo sobre la Compañía.

Activos Financieros

Los activos financieros se clasifican en las siguientes categorías: activos financieros disponibles para la venta y cuentas por cobrar. La Administración determina la clasificación de los activos desde su reconocimiento inicial.

Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar son reconocidas inicialmente al valor razonable y posteriormente, al costo amortizado, menos cualquier provisión por deterioro o incobrabilidad. Una provisión por deterioro para cuentas por cobrar es establecida cuando existe evidencia objetiva de que la Compañía no será capaz de cobrar todos los montos vencidos de acuerdo con los términos originales. Se consideran indicadores de que la cuenta por cobrar está deteriorada a las dificultades financieras significativas del deudor, probabilidad de que el deudor entre en quiebra o reorganización

financiera, y el incumplimiento o morosidad de los pagos. El monto de la provisión es la diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los flujos futuros estimados de efectivo, descontados a la tasa efectiva de interés original. Cuando una cuenta por cobrar es incobrable, se da de baja contra la cuenta de provisión. La recuperación posterior de los montos previamente dados de baja es acreditada contra el estado de resultados.

Inversiones Disponibles para la Venta

Las inversiones disponibles para la venta están constituidos por bonos, acciones de capital, valores comerciales negociables (VCN's) y fondos mutuos no clasificados como activos financieros a valor razonable a través de ganancias y pérdidas ni como valores mantenidos hasta su vencimiento.

Los activos financieros disponibles para la venta son reconocidos inicialmente a su valor razonable, que es la consideración en efectivo incluyendo los costos de transacción, y subsecuentemente medidos al valor razonable con ganancias y pérdidas reconocidas en el estado de utilidad integral, hasta que el activo financiero se considere deteriorado o dado de baja, en cuyo caso las ganancias o pérdidas acumuladas en el estado de patrimonio son reconocidas en resultados del año corriente.

El interés es calculado usando el método de interés efectivo y es reconocido en el estado de resultados. Los dividendos de los instrumentos de capital disponibles para la venta son reconocidos en el estado de resultados cuando se establece el derecho de la entidad para recibir el pago.

La Compañía evalúa a la fecha del balance general si existe evidencia objetiva de que un activo financiero o grupo de activos financieros está deteriorado. En el caso de instrumentos de capital clasificados como disponibles para la venta, una disminución significativa o prolongada del valor razonable de la inversión por debajo de su costo es considerado en la determinación del deterioro de los activos. Si tal evidencia existe para los activos financieros disponibles para la venta, la pérdida acumulada - determinada con base en la diferencia entre el costo de adquisición y el va-

lor razonable actual, menos cualquier pérdida por deterioro del activo financiero previamente reconocida en ganancias o pérdidas es removida del patrimonio y reconocida en el estado de resultados.

Edificios, Mobiliario, Equipo y Mejoras a la Propiedad

El edificio, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad se presentan al costo menos depreciación y amortización acumuladas. La depreciación y amortización se calculan en base a línea recta sobre la vida útil estimada de los activos:

Vida Útil Estimada

Edificio	6.67%	15 años
Mejoras	20% a 33.33%	3 a 5 años
Mobiliario	10% a 33.33%	3 a 10 años
Equipo	10% a 33.33%	3 a 10 años

La vida útil de los activos es revisada y ajustada, si es apropiado, a la fecha de cada balance general.

Los costos de los artículos no capitalizables se cargan a gastos y costos a medida que incurren. El costo de las reparaciones mayores se capitaliza cuando es probable que del mismo se deriven beneficios económicos futuros, adicionales a los originalmente evaluados, siguiendo las pautas normales de rendimiento para el activo existente.

Las ganancias o pérdidas en retiros de activos se determinan al comparar el importe neto obtenido por la venta contra el valor en libros de los respectivos activos. Las ganancias o pérdidas en los retiros de activos fijos se incluyen en los resultados del período.

El edificio, mobiliario y equipos se revisan por deterioro siempre que los acontecimientos o los cambios en circunstancias indiquen que el valor en libros puede no ser recuperable. El valor en libros de un activo se reduce inmediatamente a su valor recuperable si el valor en libros de un activo es mayor que el valor recuperable estimado. La cantidad recuperable es la más alta entre el valor razonable del activo menos el costo de vender y su valor en uso.

Reconocimiento de Ingresos

Los ingresos son reconocidos en función de los beneficios económicos que fluyen hacia la Compañía y los ingresos puedan ser fácilmente medidos. El criterio específico de reconocimiento debe también ser satisfecho antes de que el ingreso sea reconocido.

Comisiones

Las comisiones por custodia, el mantenimiento de participantes y los servicios de administración a participantes se reconocen como ingresos cuando se devengan.

Interés

El ingreso por interés es reconocido sobre una base proporcional al tiempo, usando el método de interés efectivo.

Mantenimiento de participantes

Una cuota mensual de mantenimiento es cobrada según las transacciones mensuales que haya generado.

Servicios de administración

Los servicios de administración se reconocen como ingreso cuando devengan.

Distribución de Dividendos

La distribución de dividendos a los accionistas de la Compañía es reconocida como un pasivo en los estados financieros en el período en el cual los dividendos son aprobados por la Junta Directiva de la Compañía.

Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta es reconocido en los resultados de operaciones del período corriente. El impuesto corriente se refiere al impuesto de la renta neta gravable del período, utilizando la tasa de impuesto sobre la renta vigente a la fecha del balance general.

Unidad Monetaria

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

3. Administración de Riesgos Financieros

Factores de Riesgos Financieros

Las actividades de la Compañía están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de valor razonable de tasa de interés y riesgo de flujo de efectivo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa global de administración de riesgo se enfoca en la falta de previsibilidad de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos adversos potenciales en el desempeño financiero de la Compañía.

(a) Riesgo de Tasa de Interés

La Compañía está expuesta a varios riesgos (de flujo de efectivo y valor razonable) asociados con el efecto de las fluctuaciones de mercado en las tasas de interés. La Compañía mitiga este riesgo mediante el establecimiento de guías para inversiones realizadas.

(b) Riesgo de Crédito e inversiones

El riesgo de crédito es administrado a nivel de la Compañía. El riesgo de crédito se origina en las inversiones disponibles para la venta y cuentas por cobrar.

El proceso de selección, aprobación y seguimiento de inversiones se ciñe a criterios y procesos internos orientados a diversificar la cartera de inversiones y mitigar los riesgos del mercado y aquellos inherentes a la naturaleza de los títulos y emisores. La responsabilidad de este proceso recae en un Comité de Inversiones donde participan directores de la Compañía Matriz y miembros de la Administración.

El monitoreo constante del desempeño y el movimiento del mercado lo hace la administración que reporta al Comité de Inversiones. El Comité de Inversiones reporta a la Junta Directiva cuando se requieren cambios en las políticas y criterios de inversión.

Los criterios de selección consideran primero la diversificación por sectores económicos y grupos económicos. Estos criterios limitan las posiciones de determinado grupo a porcentajes fijos del patrimonio total y sus desviaciones temporales requieren aprobación del Comité de Inversiones.

El segundo criterio de selección de inversiones considera la rentabilidad y la liquidez de los emisores. Este criterio sólo permite inversión en valores listados en Bolsa de Valores de Panamá, S. A. de al menos 75% de las inversiones con lo que se fija un estándar de transparencia y negociabilidad. Sólo se permite invertir hasta un máximo de 25% del portafolio en inversiones extranjeras con grado de inversión.

A continuación se detallan las inversiones y depósitos a plazo en bancos por sector económico:

	2014		2013			
Sector Bancario	B/.	326,683	38%	B/.	628,922	51%
Sector No Bancario		188,339	22%		284,635	23%
Sector Gobierno		349,761	40%		320,298	26%
	B/.	864,783	100%	B/.	1,233,855	100%

(c) Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con todas sus obligaciones. La Compañía mitiga este riesgo manteniendo suficiente efectivo e instrumentos de alta liquidez.

La siguiente tabla analiza los activos financieros de la compañía por fecha de vencimiento. Dicho análisis se muestra según la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del balance.

	Menos de 1 año		De 1 a 5 años		Más de 5 años		Total	
31 de diciembre de 2014								
Efectivo y cuentas de ahorros	B/.	600,194	B/.	-	B/.	-	B/.	600,194
Depósitos a plazo fijo		326,683		-		-		326,683
Inversiones disponibles para la venta		-		-		538,100		538,100
Intereses por cobrar		5,391		-		-		5,391
Cuentas por cobrar		420,531		-		-		420,531
Gastos pagados por anticipado y mejoras		19,235		-		-		19,235
Edificio, mobiliario y equipo, neto		7,107		103,281		22,247		132,635
Activos intangibles, neto		1,025		40,225		-		41,250
Otros activos		-		-		25,680		25,680
	B/.	1,380,166	B/.	143,506	B/.	586,027	B/.	2,109,699
31 de diciembre de 2013								
Efectivo y cuentas de ahorros	B/.	373,130	B/.	-	B/.	-	B/.	373,130
Depósitos a plazo fijo		353,922		-		-		353,922
Inversiones disponible para la venta		879,933		-		-		879,933
Intereses por cobrar		6,307		-		-		6,307
Cuentas por cobrar		23,759		-		-		23,759
Gastos pagados por anticipado y mejoras		22,552		-		-		22,552
Edificio, mobiliario y equipo, neto		-		139,952		-		139,952
Activos intangibles, neto		-		5,590		-		5,590
Otros activos		-		-		25,680		25,680
	B/.	1,659,603	B/.	145,542	B/.	25,680	B/.	1,830,825

La siguiente tabla analiza los pasivos financieros de la Compañía por fecha de vencimiento.

	Menos de 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total
31 de diciembre de 2014				
Cuentas por pagar	B/. 126,519	B/. -	B/. -	B/. 126,519
Gastos acumulados y retencions por pagar	106,492	-	1,373	107,865
Impuesto sobre la renta por pagar	102,445	-	-	102,445
	<u>B/. 335,456</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 1,373</u>	<u>B/. 336,829</u>
31 de diciembre de 2013				
Cuentas por pagar	B/. 29,051	B/. -	B/. -	B/. 29,051
Gastos acumulados y retencions por pagar	188,779	-	-	188,779
Impuesto sobre la renta por pagar	55,331	-	-	55,331
	<u>B/. 273,161</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 273,161</u>

Administración del Riesgo de Capital

Los objetivos de la Compañía cuando administra su capital es garantizar la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, así como mantener una estructura de capital óptima que reduzca el costo de capital. El total del capital está determinado como el total del patrimonio.

Para mantener o ajustar la estructura de capital, la Compañía podría ajustar el monto de los dividendos pagados a los accionistas, devolver capital a los accionistas, emitir nuevas acciones o vender activos para reducir su deuda.

El Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999 (Ley de Valores), reformado mediante la Ley No.67 de 1 de septiembre de 2011, y el Artículo No.4 del Acuerdo No.7-2003, exige que las entidades autorreguladas que funcionen en Panamá tengan un capital mínimo de doscientos cincuenta mil balboas (B/.250,000). La Compañía mantiene un monto de capital superior a su requisito y no tiene un endeudamiento relevante más que los provenientes del giro comercial normal. No obstante lo anterior, la Compañía procura mantener un capital sano para poder sufragar sus gastos de expansión e innovación tecnológica. Como práctica, la Compañía retiene entre el 50% y 60% de sus utilidades anuales para mantener esa relación de capital.

Estimación del Valor Razonable

La Compañía establece una jerarquía de las técnicas de valoración en función de si el soporte de las técnicas de valoración son observables o no observables. Estos dos tipos de soportes han creado la siguiente jerarquía de valor razonable:

Nivel 1 - Precios que se cotizan (no ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos.

Nivel 2 - Informaciones o datos, diferentes a los precios que se cotizan en mercados activos que son observables para el activo o pasivo, ya sea directa (por ejemplo, los precios) o indirectamente (por ejemplo, derivados de los precios).

Nivel 3 - Las informaciones del activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (soportes no observables).

La siguiente tabla presenta los valores razonables de los instrumentos financieros que posee la Compañía clasificados según su nivel de jerarquía del valor razonable:

	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
31 de diciembre de 2014				
Inversiones disponibles para la venta	<u>B/. 538,100</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 538,100</u>
31 de diciembre de 2013				
Inversiones disponibles para la venta	<u>B/. 504,683</u>	<u>B/.375,250</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 879,933</u>

Estimación del Valor Razonable

Nivel 1 - Se usan los precios sin ajustar de compras y ventas que se reportan en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. al cierre del 31 de diciembre de 2014. Este nivel incluye las acciones que marcaron por encima del 55% de actividad en el año.

Nivel 2 - La Compañía valora el instrumento en una fecha que haya sido observada una transacción importante (B/.100,000) y calibra un diferencial sobre la tasa de descuento para obtener el valor observado en esa fecha. La Compañía analiza el prospecto de la emisión y lista las características del instrumento local, como flujos de caja, y opcionalidad de redención anticipada. Se valora el instrumento, utilizando los niveles de mercado en la fecha de valoración, y el diferencial calibrado en la fecha de observación. El modelo de valoración construye la tasa de descuento de la siguiente manera:

- Libor es la tasa base
- Se le suma riesgo corporativo
- Se le suma riesgo país
- Se le suma diferencial calibrado

Nivel 3 - Las informaciones del activo o pasivo financiero que no se basan en datos de mercado observables (soportes no observables)

4. Juicios Críticos

Los juicios críticos son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables según las circunstancias.

Juicios Críticos en la Aplicación de las Políticas de Contabilidad

- Deterioro de Activos Financieros Disponibles para la Venta

La Compañía sigue la guía de la NIC 39 para determinar cuándo un activo financiero disponible para la venta está deteriorado. Esta determinación requiere juicio significativo.

Al determinar si existe deterioro, la Compañía evalúa, entre otros factores, la duración y grado para el cual el valor razonable de una inversión es menor que su costo, y la condición financiera y la perspectiva del negocio a corto plazo de lo invertido, incluyendo factores tales como el desempeño de la industria y del sector, cambios en la tecnología y en las operaciones, y el flujo de efectivo a ser generado por el activo.

b. Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

El valor razonable de los instrumentos financieros que no son cotizados en los mercados activos son determinados usando técnicas de valuación. Cuando las técnicas de valuación (por ejemplo, modelos) son usadas para determinar los valores razonables, ellas son validadas y revisadas periódicamente por personal calificado. En la medida de lo posible, los modelos usan solamente información observable, sin embargo, áreas tales como riesgo de crédito (propio y de la contraparte), volatilidades y correlaciones requieren juicio para hacer los estimados. Los cambios en las asunciones acerca de estos factores pudieran afectar el valor razonable reportado de los instrumentos financieros.

5. Efectivo y Depósitos en Bancos

El efectivo y depósitos en bancos se resumen a continuación:

	2014	2013
Efectivo en caja	B/. 250	B/. 250
Cuenta corrientes	204,956	85,270
Cuentas de ahorros	<u>394,988</u>	<u>287,609</u>
	<u>B/. 600,194</u>	<u>B/. 373,130</u>

El valor razonable del efectivo y depósitos en bancos es similar al valor en libros, por su naturaleza a corto plazo.

6. Depósito a Plazo Fijo

La Compañía mantiene los siguientes depósitos a plazo fijo:

Banco	Tasa de Interés	Vencimiento	2014	2013
Global Bank Corporation	3.5%	18-Mayo-16	B/.150,000	B/. 100,000
La Hipotecaria, S. A.	3.625%	15-Ago-15	70,852	70,931
La Hipotecaria, S. A.	4.00%	31-Jul-15	105,831	101,688
La Hipotecaria, S. A.	3.125%	24-Jun-14	<u>-</u>	<u>81,303</u>
			<u>B/. 326,683</u>	<u>B/. 353,922</u>

El valor razonable del depósito a plazo fijo es B/.326,934 de acuerdo a valor descontado a una tasa de 3.375% de valor de mercado al 31 de diciembre de 2014. El valor razonable se incluye en el nivel 2 de la jerarquía del valor razonable.

7. Inversiones Disponibles para la Venta

Las inversiones disponibles para la venta se resumen como sigue:

Tipo de Inversión	2014	2013
Acciones de capital	B/- 188,339	B/. 184,385
Bonos corporativos	-	375,250
Bonos de la República de Panamá	<u>349,761</u>	<u>320,298</u>
	<u>B/. 538,100</u>	<u>B/. 879,933</u>

El 26 de noviembre de 2014, se transfirió efectivo por B/.323,022 y activos financieros por B/.275,000 a Latinex, Inc., al valor de costo, como pago de los dividendos por B/.650,000.

El movimiento de estas inversiones se presenta a continuación:

	2014	2013
Saldo al inicio del año	B/. 879,933	B/. 932,563
Compras	75,000	375,000
Transferencia a Latinex, Inc.	(275,000)	(365,990)
Ventas	(175,000)	-
Cambio neto en valor razonable	<u>33,167</u>	<u>(61,640)</u>
Saldo al final del año	<u>B/. 538,100</u>	<u>B/. 879,933</u>

8. Cuentas por Cobrar

Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía mantenía B/.365,062 en cuentas por cobrar producto de los servicios prestados al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) como Agente de Emisión, Agente de Pago y Agente de Registro y Transferencia de los valores migrados y registrados en la plataforma I-Link en Euroclear. Dicha obligación de pago ha sido reconocida por el MEF, cuyo contrato está en proceso de firma para posterior refrendo en la Contraloría General de la República de Panamá.

9. Edificio, Mobiliario, Equipo y Mejoras a la Propiedad, Neto

El movimiento de edificio, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad se presenta de la siguiente manera:

	Al 31 de diciembre de 2014					
	Edificio	Mejoras a la Propiedad	Mobiliario	Equipo Rodante	Equipos Varios	Total
Saldo neto al inicio del año	B/. 67,391	B/. 22,028	B/. 5,857	B/. 1	B/. 44,675	B/. 139,952
Adiciones	-	-	161	-	34,228	34,389
Venta y descartes	-	-	(1)	-	(2)	(3)
Depreciación del año	(13,498)	(2,732)	(2,680)	-	(22,793)	(41,703)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2014	<u>B/. 53,893</u>	<u>B/. 19,296</u>	<u>B/. 3,337</u>	<u>B/. 1</u>	<u>B/. 56,108</u>	<u>B/. 132,635</u>
Al costo	B/. 202,374	B/. 64,352	B/. 42,354	B/. 9,995	B/. 198,948	B/. 518,023
Depreciación y amortización acumuladas	(148,481)	(45,056)	(39,017)	(9,994)	(142,840)	(385,388)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2014	<u>B/. 53,893</u>	<u>B/. 19,296</u>	<u>B/. 3,337</u>	<u>B/. 1</u>	<u>B/. 56,108</u>	<u>B/. 132,635</u>

	Al 31 de diciembre de 2013					
	Edificio	Mejoras a la Propiedad	Mobiliario	Equipo Rodante	Equipos Varios	Total
Saldo neto al inicio del año	B/. 80,889	B/. 24,760	B/. 6,208	B/. 667	B/. 49,720	B/. 162,244
Adiciones	-	-	3,107	-	12,259	15,368
Ventas y descartes	-	-	(1)	-	(2)	(3)
Depreciación del año	(13,498)	(2,732)	(3,457)	(666)	(17,303)	(37,656)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	<u>B/. 67,391</u>	<u>B/. 22,028</u>	<u>B/. 5,857</u>	<u>B/. 1</u>	<u>B/. 44,675</u>	<u>B/. 139,952</u>
Al costo	B/. 202,374	B/. 64,352	B/. 42,263	B/. 9,995	B/. 170,500	B/. 489,484
Depreciación y amortización acumuladas	(154,983)	(42,324)	(36,406)	(9,994)	(125,825)	(349,532)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	<u>B/. 67,391</u>	<u>B/. 22,028</u>	<u>B/. 5,857</u>	<u>B/. 1</u>	<u>B/. 44,675</u>	<u>B/. 139,952</u>

10. Otros Gastos Generales y Administrativos

A continuación se presenta el detalle de otros gastos generales y administrativos:

	2014	2013
Mantenimiento	37,888	7,787
Dietas	36,150	33,650
Luz y teléfono	B/. 35,439	B/. 30,989
Viajes al exterior	18,938	28,291
Mantenimiento PH BVP	14,190	11,908
Amortización de intangible	8,609	3,864
Publicidad	7,765	7,635
Reuniones, charlas y eventos	7,443	7,209
Transporte y gasolina	6,935	5,481
Almacenaje	5,692	5,230
Entrenamiento, cursos y seminarios	5,115	5,369
Papelería y útiles de oficina	5,089	6,142
Fotocopias	4,893	3,964
Aseo	3,663	3,342
Gastos bancarios	2,507	631
Gastos legales	1,788	7,139
Cuotas y suscripciones	1,580	795
Fondo de cesantía	1,235	1,151
Porte Postal	1,113	890
Otros	58,500	44,053
	<u>B/. 264,532</u>	<u>B/. 215,520</u>

11. Impuesto sobre la Renta

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 Valores emitidos a través de Bolsa de Valores de Panamá S.A.

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

	2014	2013
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	B/. 1,096,225	B/. 838,507
Menos: Ingresos exentos y/o no gravables	(52,962)	(371,262)
Más: Gastos no deducibles	34,476	201,576
Renta neta gravable	B/. 1,077,739	B/. 668,821
Impuesto sobre la renta causado 25%	269,435	167,205
Otros ajustes	-	215
Impuesto sobre la renta causado	B/. 269,435	B/. 166,990

De acuerdo a regularidades 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 2014.

12. Activos en Administración y Custodia

En el curso normal de sus actividades, la Compañía mantiene en custodia activos financieros de terceros en forma fiduciaria, según lo establecido en el Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999. Al 31 de diciembre de 2014, el valor de los activos que mantenía en custodia, y/o depósitos en bancos se presenta a continuación:

	2014	2013
Depósitos en bancos	B/. 5,203,156	B/. 2,451,393
Renta fija	6,597,892,201	5,890,840,163
Renta variable	3,853,645,358	3,512,875,930
Fondos	1,553,990,876	1,022,837,503
Valores del estado	4,152,017,998	3,419,911,707
Pagarés	158,242,393	176,241,597
Cerpanes	76,134,355	86,160,678
Total	B/. 16,397,126,337	B/. 14,111,318,971

Para los efectos de mitigar los riesgos inherentes al negocio, la Compañía mantiene una póliza de fidelidad con una compañía aseguradora de la localidad.

De conformidad a lo establecido en las Reglas Internas de Central Latinoamericana de Valores, S. A., y como parte de las salvaguardas financieras, la central de custodia mantiene, al 31 de diciembre de 2014, un total combinado de (B/.550,000) como fianzas y/o garantías. Dichas fianzas y/o garantías se encuentran debidamente segregadas, y se manejan en cuentas de orden de la Compañía.

Adicionalmente, la Compañía actúa como Fiduciario de un Fideicomiso de Custodia, el cual se regula de conformidad a lo establecido en la Ley No.1 del 5 de enero de 1984 y sus reglamentaciones. Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía mantenía en custodia documentos negociables (Pagarés) fideicomitados en un Fideicomiso de Custodia por B/.19,397. Dichos activos no son parte integral de los estados financieros de la Compañía.

13. Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

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

	2014	2013
Inversiones disponibles para la venta	B/. 106,339	B/. 101,885
Reserva de valorización de inversiones disponibles para la venta	B/. 93,180	B/. 88,726
Intereses y dividendos ganados	B/. 3,341	B/. 330,513
Compensación al personal clave	B/. 297,813	B/. 266,075

14. Dividendos Declarados

La Junta Directiva aprobó pagos de dividendos a los accionistas. Estos pagos se resumen como sigue:

Tipo de Dividendo	Dividendo Declarado	Dividendo por Acción	Fecha de Declaración	Forma de Pago
2013 Ordinario	B/. 400,000	B/. 800	28 de febrero de 2013	Anual
2014 Ordinario	B/. 650,000	B/. 1,300	17 de noviembre 2014	Anual

15. Fideicomiso de Garantía a Favor de la Compañía

Tal como se indica en la Nota 1, la Compañía está controlada por Latinex Holding, Inc. (Compañía Matriz).

El 9 de febrero de 2012, Latinex, Inc. aprobó a través de su Junta Directiva la constitución de un patrimonio fiduciario independiente con fines de garantía, para respaldar exclusivamente las operaciones de Central Latinoamericana de Valores, S. A. (el "Beneficiario").

Latinex, Inc. (el "Fideicomitente") y parte del Grupo, es tenedor de activos financieros y acciones en

sociedades las cuales se encuentran libres de gravámenes y restricciones, que operan de manera profesional en el mercado organizado de valores de la República de Panamá.

Una de las facultades de la Compañía como beneficiaria y que se traduce como una obligación de la Fiduciaria es ejecutar el traspaso de activos desde el Patrimonio del Fideicomiso hacia las cuentas del Beneficiario, a simple requerimiento del Beneficiario, para cumplir con requerimientos de capital o para satisfacer necesidades comerciales o cuando resulten convenientes dentro del giro ordinario de los negocios del Beneficiario.

Al 31 de diciembre de 2014, el Fiduciario mantenía un total de bienes fideicomitidos a favor de la Compañía, por B/.1,774,707 (2013: B/.1,713,395).

El Fideicomitente y la Fiduciaria suscribieron un Contrato de Fideicomiso No.119 denominado “Fideicomiso Latin Clear”, cuyo beneficiario es la Compañía.

PARTICIPANTES DE LATIN CLEAR

BG VALORES, S.A.

Tel.: (507) 205-1700
Fax: (507) 264-0111
www.bgvalores.com
Apartado Postal: 0819-09280
Panamá, República de Panamá

SECURITIES BANISTMO, S.A.

Tel.: (507) 306-5534/5619/5576
Fax: (507) 306-5544
www.banistmo.com
Apartado Postal: 0834-00076
Panamá, República de Panamá

PRIVAL SECURITIES, INC.

Tel.: (507) 303-1900
Fax: (507) 301-1929
www.prival.com
Apartado Postal: 0832-0396
Panamá, República de Panamá

BANCO GENERAL, S.A.

Tel.: (507) 303-7000
Fax: (507) 264-0111
www.bgeneral.com
Apartado Postal: 0816-00843
Panamá, República de Panamá

B.G. INVESTMENT CO., INC.

Tel.: (507) 205-1796
Fax: (507) 205-1708
www.bgeneral.com
Apartado Postal: 0816-00843
Panamá, República de Panamá

BAC VALORES (PANAMA), INC.

Tel.: (507) 206-2700, Ext. 3225
Fax: (507) 214-9270
www.bac.net
Apartado Postal: 0819-06536
Panamá, República de Panamá

GLOBAL VALORES, S.A.

Tel.: (507) 206-2000 / 206-2077
Fax: (507) 206-6693
www.globalvalores.globalbank.com.pa
Apartado Postal: 0831-01843
Panamá, República de Panamá

GENEVA ASSET MANAGEMENT, S.A.

Tel.: (507) 210-1430
Fax: (507) 210-1431
www.genasset.com
Apartado Postal: 0833-0208
Panamá, República de Panamá

TOWER SECURITIES INC.

Tel.: (507) 282-9607/303-4207
Fax: (507) 282-9608
www.towerbank.com
Apartado Postal: 0819-06769
Panamá, República de Panamá

CREDICORP SECURITIES INC.

Tel.: (507) 210-8215
Fax: (507) 210-0413
www.credisec.com
Apartado Postal: 0833-0125
Panamá, República de Panamá

MMG BANK CORPORATION

Tel.: (507) 265-7600/208-7140
Fax: (507) 265-7601
www.mmgbank.com
Apartado Postal: 0832-02453 WTC
Panamá, República de Panamá

BANCO NACIONAL DE PANAMA

Tel.: (507) 505-2906/505-2930/505-2917
Fax: (507) 505-0277
www.banconal.com.pa
Apartado Postal: 0816-05220
Panamá, República de Panamá

CITIVALORES, S.A.

Tel.: (507) 210-5960
Fax: (507) 210-5902
Apartado Postal: 0834-00555
Panamá, República de Panamá

CAJA DE SEGURO SOCIAL, ADMINISTRADORA DE INVERSIONES

Tel.: (507) 503-4100 / 503-4104
Fax: (507) 503-4105
Centro Comercial Siglo XXI, Local N°. 15
Panamá República de Panamá

IPG SECURITIES, INC.

Tel.: (507) 303-4700
Fax: (507) 303-4724
www.ipgsecurities.com
Apartado Postal: 0819-06896
Panamá, República de Panamá

LAFISE VALORES DE PANAMA, S.A.

Tel.: (507) 340-9400
Fax: (507) 340-3428
www.lafise.com
Apartado Postal: 0831-02604
Panamá, República de Panamá

CAJA DE AHORROS (PANAMA)

Tel.: (507) 508-1900
Fax: (507) 508-1595
www.cajadeahorros.com.pa
Apartado Postal: 0816-06743
Panamá 1, República de Panamá

MULTI SECURITIES, INC.

Tel.: (507) 294-3500
www.multibank.com.pa
Apartado Postal: 0823-05627
Panamá, República de Panamá

EUROVALORES, S.A.

Tel.: (507) 204-9090
Fax: (507) 204-9091
www.eurovaloressa.com
Apartado Postal: 0832-0628
Panamá, República de Panamá

BALBOA SECURITIES, CORP.

Tel.: (507) 208-7305
Fax: (507) 208-7318
www.balboasecurities.com
Apartado Postal: 0832-1265
Panamá, República de Panamá

MWM SECURITIES, INC.

Tel.: (507) 264-5460
Fax: (507) 264-8494
www.mwmsecurities.com.pa

CITIBANK, N.A., Sucursal Panamá

Tel.: (507) 210-5903
Fax: (507) 210-5948
Apartado Postal 0834-00555
Panamá, República de Panamá

SFC INVESTMENT, S.A.

Tel.: (507) 3054400
Fax: (507) 305-4498
www.sfc.com.pa
Apartado Postal 0833-0175

Panamá, República de Panamá

BANESCO, S.A.

Tel.: (507) 282-2000
Fax: (507) 282-2001
www.banESCO.com.pa
Apartado Postal 0833-5799
Panamá, República de Panamá

AV SECURITIES, INC.

Tel.: (507) 215-1011
Fax: (507) 215-1032
www.avsecurities.com
Apartado Postal: 0831-02699
Panamá, República de Panamá

SOLFIN VALORES, S.A.

Tel.: (507) 830-5274
Fax: (507) 830-5276
www.solfinvalores.com
Apartado Postal: WTC 0832-2580
Panamá, República de Panamá

ALLBANK, CORP.

Tel.: (507) 307-8300
Fax: (507) 307-8399
www.allbank.com.pa
Apartado Postal: 0830-00844
Panamá, República de Panamá

BLUE NUMBERS SECURITIES, INC.

Tel.: (507) 302-8956
Fax: (507) 302-8958
www.blunumberssecurities.com
Apartado Postal: 0832-1236 WT
Panamá, República de Panamá

ECG ASSET MANAGEMENT, S.A.

Tel.: (507) 366-6600
Fax: (507) 366-6601
www.ecgasset.com
Apartado Postal: 0831-2786
Panamá, República de Panamá

ARCA CAPITAL, S.A.

Tel.: (507) 225-9658
Fax: (507) 225-9658
www.arcavalores.com

INVERTIS SECURITIES, S.A..

Tel.: (507) 214-0000
Fax: (507) 214-0001
www.invertissecurities.com
Apartado Postal: 0832-01068
Panamá, República de Panamá

BISCA CAPITAL, S.A.

Tel.: (507) 208-9525
Tel.: (507) 208-9581
www.bicsa.com
Apartado Postal 0816-07810

SWEETWATER SECURITIES, INC.

Tel.: (507) 200-7430
Tel.: (507) 200-7450
www.sweetwatersecurities.com
Apartado 830-00200

PAULLIER & CIA. INTL., CORP.

Tel.: (507) 202-7462
Fax: (507) 202-7463
www.paullier.com.pa

CAPITAL ASSETS CONSULTING, INC.

Tel.: (507) 307-2930
Apartado Postal 0823-0592