



La Sociedad tiene por objeto principal dedicarse y realizar por cuenta propia o asociados con terceros, en forma amplia y habitual a todas las actividades de intermediación bursátil, entre ellas sin que sea limitativo sino simplemente enunciativo, las siguientes: Actuar como Agente de Bolsa en todas las bolsas del país, comprando, conservando y vendiendo por cuenta propia valores-registrados en la Comisión Nacional de Valores. Actuar como intermediario por cuenta de sus clientes en la suscripción, colocación, compra, venta y liquidación de títulos valores. Representación de Agentes de Bolsa e instituciones financieras extranjeras para operaciones de compra, venta y liquidación de títulos valores. Representación de Agentes de Bolsa e instituciones financieras extranjeras para operaciones de compra, venta y liquidación de títulos valores. Efectuar por cuenta propia o por mandato de terceros, operaciones de inversión en la compra, venta y liquidación de títulos en Bolsas de Valores o mercados secundarios del exterior. Efectuar operaciones de reporto. Asesorar a los inversionistas en la integración de carteras de inversión, en la toma de decisiones acerca de la inversión en Bolsa y otras funciones en relación, al apoyo del desarrollo del mercado de valores.

### PROSPECTO MARCO PARA EL PROGRAMA DE EMISIONES

El Prospecto Marco debe ser leído conjuntamente con el Documento de Características de la Emisión correspondiente a los valores que serán ofrecidos, para acceder a la información necesaria que permita entender todas las implicancias relativas a las emisiones que serán efectuadas.

#### DENOMINACIÓN DEL PROGRAMA:

#### "PAGARÉS BURSÁTILES VALORES UNION S.A."

NÚMERO DE INSCRIPCIÓN DEL EMISOR EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES: SPVS-IV-AB-VUN-011/2002

NÚMERO DE INSCRIPCIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIONES EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES: ASFI/DSV-PED-VUN-009/2010  
RESOLUCIÓN ASFI N° 848/2010 DE FECHA 01 DE OCTUBRE DE 2010

### MONTO AUTORIZADO DEL PROGRAMA DE EMISIONES:

**BS. 85,000,000**

(OCHENTA Y CINCO MILLONES 00/100 DE BOLIVIANOS)

TIPO DE VALOR A EMITIRSE:	Pagarés Bursátiles redimibles a plazo fijo.
MONTO DE LAS EMISIONES; VALOR NOMINAL DE LOS PAGARES BURSÁTILES; Y PLAZO DE LAS EMISIONES DENTRO DEL PROGRAMA DE EMISIONES:	A ser definido por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General para cada Emisión dentro del Programa de Emisiones.
PLAZO DEL PROGRAMA:	Setecientos veinte (720) días calendario a partir del día siguiente hábil de emitida la Resolución que autoriza e inscribe en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la ASFI el Programa de Emisiones.
TIPO DE INTERES:	Annual y fijo.
TASA DE INTERES DE LAS EMISIONES DENTRO DEL PROGRAMA DE EMISIONES:	A ser definido por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General.
MONEDA DE LAS EMISIONES DENTRO DEL PROGRAMA DE EMISIONES:	Las emisiones que formen parte del Programa de Emisiones podrán expresarse en Dólares de los Estados Unidos de América (US\$) o bolivianos (Bs.) y será definido por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General para cada Emisión dentro del Programa de Emisiones.
MODALIDAD DE OTORGAMIENTO:	A fecha fija hasta trescientos sesenta (360) días calendario.
FORMA DE PAGO DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES:	Al vencimiento.
PLAZO DE COLOCACIÓN DE CADA EMISIÓN DENTRO DEL PROGRAMA:	Ciento ochenta (180) días calendario a partir de la fecha de emisión establecida en la comunicación emitida por la ASFI que autoriza la Oferta Pública Primaria y la inscripción en el RMV de la ASFI de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones.
FORMA DE COLOCACIÓN:	Mercado Primario Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
FORMA DE CIRCULACION DE LOS VALORES:	A la orden.
TIPO DE COLOCACIÓN:	A mejor esfuerzo.
PRECIO DE COLOCACIÓN:	Mínimamente a la par del valor nominal.
BOLSA EN LA CUAL SE INSCRIBIRA EL PROGRAMA DE EMISIONES Y LAS EMISIONES DENTRO DE ESTE:	Bolsa Boliviana de Valores S.A.
PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN DE LAS EMISIONES DENTRO DEL PROGRAMA DE EMISIONES:	Mercado Primario Bursátil.
MECANISMO DE NEGOCIACION DE LAS EMISIONES DENTRO DEL PROGRAMA DE EMISIONES:	Bolsa Boliviana de Valores S.A.
FORMA DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES:	Anotación en cuenta de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.
CALIFICACION DE RIESGO:	El Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles y sus emisiones podrán ser emitidas con o sin calificación de riesgo, practicada por una empresa debidamente inscrita en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI, la contratación de la calificación de riesgo para las emisiones será definida por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General en función a las características propias de cada emisión de Pagarés bursátiles.
GARANTIA:	Quirografaria.

LA CALIFICACION DE RIESGO NO CONSTITUYE UNA SUGERENCIA O RECOMENDACIÓN PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER UN VALOR, NI UN AVAL O GARANTÍA DE UNA EMISIÓN O SU EMISOR; SINO UN FACTOR COMPLEMENTARIO PARA LA TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN. VÉASE LA SECCIÓN "FACTORES DE RIESGO" COMUNES A TODAS LAS EMISIONES DEL PROGRAMA DE EMISIONES, EN LA PAGINA 27 DEL PROSPECTO MARCO, LA CUAL CONTIENE UNA EXPOSICIÓN DE CIERTOS FACTORES QUE DEBERIAN SER CONSIDERADOS POR LOS POTENCIALES ADQUIRIENTES DE LOS VALORES OFRECIDOS.

### ELABORACION DEL PROSPECTO MARCO, ESTRUCTURACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIONES Y AGENTE COLOCADOR:



LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO NO SE PRONUNCIA SOBRE LA CALIDAD DE LOS VALORES OFRECIDOS COMO INVERSIÓN NI POR LA SOLVENCIA DEL EMISOR. LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE PROSPECTO MARCO ES DE RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA DEL EMISOR Y DEL O LOS RESPONSABLES QUE HAN PARTICIPADO EN SU ELABORACIÓN, CUYOS NOMBRES APARECEN IMPRESOS EN ESTA COBERTA. EL INVERSIONISTA DEBERÁ EVALUAR LA CONVENIENCIA DE LA ADQUISICIÓN DE ESTOS VALORES, TENIENDO PRESENTE QUE EL O LOS ÚNICOS RESPONSABLES DEL PAGO DE LOS PAGARÉS SON EL EMISOR Y QUIENES RESULTEN OBLIGADOS A ELLO.

LA DOCUMENTACIÓN RELACIONADA CON EL PRESENTE PROGRAMA DE EMISIONES ES DE CARÁCTER PÚBLICO Y SE ENCUENTRA DISPONIBLE PARA EL PÚBLICO EN GENERAL EN LA ASFI, LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A. Y VALORES UNION S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNION S.A.

LA PAZ, SEPTIEMBRE DE 2010

**ACTA DE DECLARACIÓN JURADA VOLUNTARIA**


En la ciudad de La Paz, a horas once y treinta del día martes veintitrés de marzo de dos mil diez años, el Juzgado Cuarto de Instrucción en lo Civil de la Capital conformado por el Sr. Juez Dr. Eddy Arequipa Cubillas y la suscrita Actuaría, se constituyeron en audiencia pública de Declaración Jurada Voluntaria dentro del petitorio interpuesto por el Sr. **RAINIER ANTONIO ANSLINGER AMBONI**.

Instalada la audiencia se hizo presente la persona que responde al nombre de **RAINIER ANTONIO ANSLINGER AMBONI**, mayor de edad, hábil por derecho, con C.I. N° 491276 L.P., con domicilio en la Calle 75 N° 25 de la Zona Irpavi 2, quien previo juramento de Ley prestado en legal forma manifestó:

**AL PRIMERO:** Si, por el juramento que tengo prestado, Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A. declara que en su calidad de Emisor, representado legalmente en este acto por mi persona, presentó a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI una declaración respecto a la veracidad de la información presentada como parte de la solicitud de autorización e inscripción en Registro del Mercado de Valores del Programa de Emisiones de Pagarés bursátiles denominado PAGARÉS BURSÁTILES VALORES UNIÓN S.A., para su oferta pública.

**AL SEGUNDO:** Si, Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A. en su calidad de Emisor, representado legalmente en este acto por mi persona, manifiesta que no es de su conocimiento información relevante alguna que haya sido omitida, tergiversada o que conlleve a errores en el Prospecto del Programa de Emisores de Pagarés Bursátiles VALORES UNIÓN S.A. presentado a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI.

Con lo que terminó, leída que le fue, persistió en el tenor íntegro de su declaración jurada voluntaria, firmando conjuntamente el Sr. Juez, por Ante Mí de lo que certifico doy fe.

  
C.I. 491276 L.P.

  
Dr. Eddy Arequipa Cubillas  
JUEZ 4to. DE INSTRUCCION EN LO CIVIL  
La Paz - Bolivia

  
Dr. Eddy Arequipa Cubillas  
JUEZ 4to. DE INSTRUCCION EN LO CIVIL  
La Paz - Bolivia





## CORTE SUPERIOR DEL DISTRITO

La Paz - Bolivia

ACTA DE DECLARACIÓN JURADA VOLUNTARIA

En la ciudad de La Paz, a horas diez con treinta del día martes nueve del mes de febrero de dos mil diez años, el Juzgado Cuarto de Instrucción en lo Civil de la Capital conformado por el Sr. Juez Dr. Eddy Arequipa Cubillas y la suscrita Actuaria, se constituyeron en audiencia pública de Declaración Jurada Voluntaria dentro del petitorio interpuesto por el Sr. **RAINIER ANTONIO ANSLINGER AMBONI**.

Instalada la Audiencia se hizo presente la persona que responde al nombre de **RAINIER ANTONIO ANSLINGER AMBONI**, mayor de edad, hábil por derecho, con C.I. N° 491276 L.P., con domicilio en la Calle 75 N° 25 de la Zona Irpavi 2, quien previo juramento de Ley prestado en legal forma manifestó:

AL PRIMERO: Si Sr. Juez, en nuestra condición de Estructuradores del contenido del prospecto de Emisión de los VALORES UNION S.A. declaramos que hemos realizado una investigación, dentro del ámbito de nuestra competencia y en el modo que resulta apropiado de acuerdo a las circunstancias, lo que nos lleva a considerar que la información proporcionada por Valores Unión S.A. ó en su caso incorporada por referencia, cumple de manera razonable con lo exigido en las normas vigentes es decir que dicha información es revelada en forma veraz, suficiente, oportuna y clara.

AL SEGUNDO: En el caso de aquella información que fue objeto del pronunciamiento de un experto en la materia o se deriva de dicho pronunciamiento, declaramos que carecemos de motivos para considerar que ésta se encuentra en discordancia con lo aquí expresado.

AL TERCERO: Asimismo, manifiesto que quien desee adquirir los Valores Pagares Bursátiles VALORES UNION que se ofrecen deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en el Prospecto respecto al valor y a la transacción propuesta.

AL CUARTO: La adquisición de los Valores Pagares Bursátiles VALORES UNION presupone la aceptación por el suscriptor o comprador, de todos los términos y condiciones de la oferta pública, tal como aparecen en el Prospecto.

Con lo que terminó, leída que le fue, persistió en el tenor íntegro de su declaración jurada voluntaria, firmando conjuntamente al Sr. Juez, por Ante Mí de lo que certifico doy fe.

Dr. Eddy Arequipa Cubillas  
JUEZ 4to. DE INSTRUCCION EN LO CIVIL  
La Paz - Bolivia  
**ANTE MI:**

Dr. Ana María Céspedes Villarreal  
ACTUARIA - ABOGADA  
Juzgado 4to. de Instrucción en lo Civil  
La Paz - Bolivia

*[Firma]*  
CZ/491276 LP.

## **ENTIDAD ESTRUCTURADORA**

La estructuración del presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles fue realizada por Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa filial del Banco Unión S.A.

### **Responsable de la elaboración del Prospecto**

Rainier A. Anslinger A. Gerente General Valores Unión S.A.

### **PRINCIPALES FUNCIONARIOS DE VALORES UNION S.A.**

Rainier Anslinger A. Gerente General  
Derry Daniel Morales Avilés Sub Gerente de Operaciones

### **DOCUMENTACIÓN PRESENTADA A LA AUTORIDAD DE SUPERVISION DEL SISTEMA FINANCIERO (ASFI)**

La documentación relacionada con el presente programa es de carácter público, por tanto, se encuentra disponible para el público en general en las siguientes direcciones:

#### ***Registro del Mercado de Valores de la ASFI***

Calle Reyes Ortiz esquina Federico Suazo, Torres Gundlach, Piso 3  
La Paz - Bolivia

#### ***Bolsa Boliviana de Valores S.A.***

Calle Montevideo No. 142  
La Paz - Bolivia

#### ***Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa filial del Banco Unión S.A***

Calle Loayza No. 255 Edificio de Ugarte Ingeniería piso 10 Of. 1001  
La Paz – Bolivia

## ÍNDICE GENERAL

ÍNDICE GENERAL.....	4
ÍNDICE DE CUADROS .....	8
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	9
I. RESUMEN DEL PROSPECTO .....	11
I.1 Antecedentes legales del Emisor.....	11
I.2 Antecedentes legales del Programa .....	11
I.3 Denominación del Programa de Emisiones y Denominación de las Emisiones de Pagarés bursátiles .....	11
I.4 Tipo de Instrumento a emitirse.....	11
I.5 Monto Total y Plazo del Programa de Emisiones .....	11
I.6 Moneda en la que se expresaran las emisiones que formen parte del Programa de Emisiones.....	11
I.7 Plazo de cada serie y de cada emisión dentro del Programa de Emisiones.....	11
I.8 Información Financiera .....	12
I.9 Número de Registro y fecha de inscripción del Programa de Emisiones en el RMV de la ASFI 14	
I.10 Forma de representación de los Valores del Programa de Emisiones.....	14
I.11 Forma de circulación de los Valores .....	15
I.12 Modalidad de Otorgamiento.....	15
I.13 Procedimiento de Colocación Primaria.....	15
I.14 Precio de Colocación .....	15
I.15 Tipo de Colocación.....	15
I.16 Calificación de Riesgo .....	15
I.17 Plazo de Colocación Primaria de las Emisiones que componen el Programa de Emisiones.....	15
I.18 Destino de los Fondos .....	15
I.19 Tipo de Interés .....	15
I.20 Tratamiento Tributario .....	15
I.21 Delegación de definiciones.....	15
I.22 Agente Pagador y Lugar de Pago de Intereses y Capital .....	16
I.23 Garantía de las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones .....	16
I.24 Protesto.....	16
I.25 Tribunales competentes.....	16
I.26 Arbitraje .....	16
I.27 Redención Anticipada.....	16
I.28 Agente Estructurador y Colocador .....	16
I.29 Factores de Riesgo.....	16
II. PROGRAMA DE EMISION DE PAGARES BURSÁTILES .....	17
II.1 Antecedentes Legales del Programa de Emisiones.....	17
II.2 Número de Registro y fecha de inscripción del Programa de Emisiones en el RMV de la ASFI 17	
II.3 Características del Programa de Emisiones.....	17
II.3.1 Denominación del Programa de Emisiones y Denominación de las Emisiones de Pagarés Bursátiles.....	17
II.3.2 Tipo de Instrumento a emitirse.....	17
II.3.3 Monto y Plazo del Programa de Emisiones .....	17
II.3.4 Moneda en la que se expresarán las emisiones que formen parte del Programa de Emisiones.....	18
II.3.5 Forma de Representación de los valores dentro del Programa de Emisiones .....	18
II.3.6 Forma de Circulación de los Valores .....	18
II.3.7 Modalidad de Otorgamiento.....	18
II.3.8 Series en las que se dividirá la(s) emisión(es) .....	18
II.3.9 Monto de cada serie y monto de cada emisión .....	18
II.3.10 Cantidad de Pagarés Bursátiles .....	19

II.3.11	Fecha en que se efectuará cada una de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones.....	19
II.3.12	Procedimiento de Colocación Primaria .....	19
II.3.13	Precio de Colocación .....	19
II.3.14	Modalidad de Colocación .....	19
II.3.15	Plazo de Colocación Primaria de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones	19
II.3.16	Destino de los Fondos y Plazo de Utilización.....	19
II.3.17	Delegación de definiciones.....	19
II.3.18	Determinación de la Tasa de Interés.....	20
II.3.19	Tipo de Interés .....	20
II.3.20	Fórmula de Cálculo de los Intereses.....	20
II.3.21	Forma de Pago de Intereses y de Capital de cada emisión que compone el .....	20
II.3.22	Pago de Intereses y de Capital .....	21
II.3.23	Valor Nominal de los Pagarés Bursátiles .....	21
II.3.24	Agente Pagador.....	21
II.3.25	Fecha y lugar para el pago de capital e intereses.....	21
II.3.26	Frecuencia y Forma en que se Comunicaran los Pagos .....	21
II.3.27	Plazo de prescripción de acción ejecutiva directa y de regreso.....	21
II.3.28	Garantía de las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones .....	21
II.3.29	Plazo de cada serie y de cada emisión dentro del Programa de Emisiones .....	22
II.3.30	Calificación de Riesgo .....	22
II.3.31	Fecha desde la cual el tenedor del Pagaré comienza a ganar intereses .....	22
II.3.32	Redención Anticipada.....	22
II.3.33	Reajustabilidad del Empréstito .....	22
II.3.34	Tratamiento Tributario .....	23
II.3.35	Asamblea general del programa de tenedores de pagarés bursátiles.....	23
II.3.35.1	Quórum y Votos Necesarios .....	23
II.3.35.2	Segunda Convocatoria .....	24
II.3.35.3	Asamblea Sin Necesidad de Convocatoria .....	24
II.3.35.4	Derecho a Voto .....	24
II.3.35.5	Representante Común de los Tenedores de Pagarés.....	24
II.3.35.6	Deberes y facultades del Representante Común de Tenedores de Pagarés .....	25
II.3.36	Protesto.....	25
II.3.37	Modificación a las condiciones y características del presente Programa de Emisiones	26
II.3.38	Tribunales competentes.....	26
II.3.39	Arbitraje .....	26
II.3.40	Obligaciones Bursátiles.....	26
II.3.41	Indicación de las Deudas Preferentes o Privilegiadas.....	26
III.	RAZONES DE LA EMISIÓN, DESTINO DE LOS FONDOS Y PLAZO DE UTILIZACIÓN .....	26
IV.	FACTORES DE RIESGO .....	27
IV.1	Factores de riesgo relacionados con el negocio.....	27
IV.1.1	Riesgo cambiario.....	27
IV.1.2	Riesgo de Tasa de Interés y de Liquidez .....	27
IV.1.3	Riesgo Crediticio.....	28
IV.1.4	Riesgos Operativos.....	28
IV.1.5	Factores Macroeconómicos y Políticos .....	28
V.	DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA Y DEL PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN .....	29
V.1	Inversionistas a los que va dirigida la Oferta .....	29
V.2	Medios de difusión sobre las principales condiciones de la Oferta .....	29
V.3	Tipo de Oferta .....	29
V.4	Diseño y Estructuración .....	29
V.5	Agente Colocador.....	29
V.6	Descripción de la forma de colocación .....	30
V.7	Plazo de colocación de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones .....	30

V.8	Bolsa en la cual se inscribirá el Programa de Emisiones y las Emisiones dentro de este	30
V.9	Relación entre el Emisor y el Agente Colocador .....	30
V.10	Procedimiento en el caso de que la Oferta Pública quede sin efecto o se modifique	30
VI.	IDENTIFICACIÓN DE LA ENTIDAD EMISORA .....	30
VI.1	Identificación del Emisor.....	30
VI.2	Capital autorizado y pagado.....	31
VI.3	Detalle de las acciones que conforman el capital pagado .....	31
VI.4	Principales accionistas .....	31
VI.5	Organización .....	32
VI.6	Administración y Personal .....	33
VI.7	Evolución del Personal.....	34
VI.8	Documentos constitutivos y modificaciones .....	34
VII.	DESCRIPCIÓN DE LA ENTIDAD EMISORA .....	36
VII.1	Información histórica de la entidad .....	36
VII.2	Sector en el que se desenvuelve Valores Union S.A. ....	37
VII.3	Posicionamiento dentro su sector.....	38
VII.4	Descripción de las actividades del emisor.....	40
VII.4.1	Inversiones propias .....	40
VII.4.2	Servicios a sus Clientes.....	40
VII.5	Principales servicios del emisor .....	40
VII.5.1	Banca de Inversión.....	40
VII.5.2	Operaciones con Valores .....	42
VII.6	Política de Inversiones y Estrategia Empresarial.....	43
VII.7	Detalles de deudas bancarias y financieras de Valores Unión S.A. ....	43
VII.8	Existencia de dependencia en Contratos de compra, Distribución o Comercialización	43
VII.9	Relaciones especiales entre el emisor y el Estado .....	43
VII.10	Descripción de los principales activos de Valores Unión S.A. ....	43
VII.11	Procesos legales pendientes.....	43
VII.12	Información Relevante.....	43
VIII.	ANÁLISIS FINANCIERO .....	44
VIII.1	Balance General .....	44
VIII.1.1	Activo.....	44
VIII.1.1.1	Activo Corriente .....	45
VIII.1.1.2	Inversiones Bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda .....	45
VIII.1.1.3	Inversiones en operaciones de reporto.....	45
VIII.1.1.4	Inversiones Bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial .....	45
VIII.1.1.5	Disponibilidades.....	46
VIII.1.1.6	Activo No Corriente .....	46
VIII.1.1.7	Inversiones Permanentes .....	46
VIII.1.1.8	Activo fijo .....	46
VIII.1.1.9	Activo Intangible .....	46
VIII.1.2	Pasivo .....	46
VIII.1.2.1	Obligaciones por financiamiento a corto plazo .....	47
VIII.1.2.2	Impuestos por pagar .....	47
VIII.1.3	Patrimonio .....	47
VIII.2	Estado de resultados.....	49
VIII.2.1	Ingresos operacionales .....	49
VIII.2.2	Gastos operacionales .....	50
VIII.2.3	Ingresos Financieros .....	51
VIII.2.4	Gastos Financieros .....	51
VIII.2.5	Margen operativo y financiero.....	51
VIII.2.6	Margen de incobrabilidad .....	52
VIII.2.7	Gastos de administración .....	52

---

VIII.2.8 Utilidad Neta del Ejercicio .....	53
VIII.3 Indicadores financieros .....	55
VIII.3.1 Liquidez Y Solvencia .....	55
VIII.3.1.1 Liquidez.....	55
VIII.3.1.2 Solidez.....	57
VIII.3.2 Rentabilidad .....	57
VIII.3.3 Endeudamiento .....	58



## ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro No. 1 Resumen Financiero	12
Cuadro No. 2 Resumen de Indicadores Financieros	13
Cuadro No. 3 Perfil Profesional del Directorio	33
Cuadro No. 4 Perfil Profesional de Ejecutivos de Valores Union S.A. al 31 de julio 2010	34
Cuadro No. 5 Evolución del Personal	34
Cuadro No. 6 Emisiones inscritas en la BBV al 31 de julio de 2010	38
Cuadro No. 7 Experiencia en Emisiones de Bonos, Pagarés y Valores de Titularización e Inscripciones de Acciones al 31 de julio de 2010	42
Cuadro No. 8 Balance General	48
Cuadro No. 9 Evolución y Estructura de Balances	48
Cuadro No. 10 Estado de Resultados	54
Cuadro No. 11 Evolución y Estructura de Estados de Resultados	55
Cuadro No. 12 Indicadores Financieros	59

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico N° 1 Organigrama de Valores Union S.A. al 31 de julio de 2010 33
- Gráfico N° 2 Volumen Total de Operaciones al 31 de julio de 2010 37
- Gráfico N° 3 Volumen Negociado en Compra Venta de valores en el Ruedo de la BBV por Agencia de Bolsa al 31 de julio de 2010 39
- Gráfico N° 4 Participación de Valores Unión S.A. en Negociación con Pagarés PyME y Valores Fiscales al 31 de julio de 2010 39
- Gráfico N° 5 Activo Corriente Versus Activo No Corriente 45
- Gráfico N° 6 Proporción de los Ingresos 49
- Gráfico N° 7 Ingresos Versus Gastos Operacionales como parte del Ingreso operativo financiero 50
- Gráfico N° 8 Margen Operativo y Financiero 52
- Gráfico N° 9 Relación Utilidad Neta e Ingresos Operativos Financieros del Ejercicio 53
- Gráfico N° 10 Indicador de Liquidez 56
- Gráfico N° 11 Indicador de Solidez 57
- Gráfico N° 12 ROE y ROA 57
- Gráfico N° 13 Indicador de Endeudamiento 58

---

## **ÍNDICE DE ANEXOS**

Anexo "A": Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2009 y 2008.  
Anexo "B": Estados Financieros al 30 de Junio de 2010 con Auditoría Interna.

## I. RESUMEN DEL PROSPECTO

### I.1 Antecedentes legales del Emisor

Los antecedentes legales del Emisor se encuentran descritos en el punto VI.8 del presente Prospecto Marco.

### I.2 Antecedentes legales del Programa

Mediante Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad Valores Unión S.A. (VUN S.A.) celebrada en la ciudad de La Paz, en fecha 18 de enero de 2010, se aprobó el presente Programa de Emisiones de Pagarés ("Programa de Emisiones"), en la forma y términos previstos en el Código de Comercio, la Ley del Mercado de Valores y sus respectivos reglamentos. Esta Acta fue protocolizada por ante la Notaría de Fe Pública No. 098 del distrito judicial de la ciudad de La Paz, a cargo del Dr. Juan Carlos Rivera Aldazosa, mediante Instrumento Público No. 007/2010 de fecha 26 de enero de 2010 inscrito en el Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA, bajo el Número 00129425 del libro No. 10, en fecha 4 de febrero de 2010.

Asimismo, mediante Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad Valores Unión S.A. (VUN S.A.) celebrada en la ciudad de La Paz, en fecha 29 de marzo de 2010, se determinó aprobar la aclaración, complementación y enmienda al acta de la Junta General Extraordinaria de fecha 18 de enero de 2010, con respecto a los siguientes puntos: i) Características del programa de emisiones y de las emisiones que lo conforman, ii) Quórum y votos necesarios, iii) Derecho a voto. Esta Acta fue protocolizada por ante la Notaría de Fe Pública No. 098 del distrito judicial de la ciudad de La Paz, a cargo del Dr. Juan Carlos Rivera Aldazosa, mediante Instrumento Público No. 016/2010 de fecha 29 de marzo de 2010 inscrito en el Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA, bajo el Número 00129734

del libro No. 10, en fecha 12 de abril de 2010.

### I.3 Denominación del Programa de Emisiones y Denominación de las Emisiones de Pagarés bursátiles

El presente Programa de Emisiones se denomina "PAGARÉS BURSÁTILES VALORES UNION S.A." y está conformado por una o varias emisiones. Cada Emisión dentro del Programa de Emisiones se identificará como "PAGARÉS BURSÁTILES VALORES UNION" seguida del número de emisión que correspondiere.

### I.4 Tipo de Instrumento a emitirse

Pagarés Bursátiles.

### I.5 Monto Total y Plazo del Programa de Emisiones

El monto total del presente Programa de Emisiones es de Bs. 85,000,000.- (Ochenta y cinco millones 00/100 de Bolivianos).

El plazo del Programa de Emisiones será de setecientos veinte (720) días, computables a partir del día siguiente hábil de emitida la Resolución que autorice e inscriba el Programa de Emisiones en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI.

### I.6 Moneda en la que se expresaran las emisiones que formen parte del Programa de Emisiones

Las emisiones que formen parte del Programa de Emisiones podrán expresarse en Dólares de los Estados Unidos de Norte América o Bolivianos y será definido por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General para cada Emisión dentro del Programa de Emisiones, siete (7) días calendario anterior a cada emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles.

### I.7 Plazo de cada serie y de cada emisión dentro del Programa de Emisiones.

El plazo de cada serie y plazo de cada emisión dentro del Programa de Emisiones

será definido por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General de la sociedad.

### 1.8 Información Financiera

La presente información, muestra de manera resumida lo que se expone a detalle en la sección VIII de Análisis Financiero. Comprende la evaluación económica y financiera de Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa, en base a los tres últimos ejercicios auditados al 31 de diciembre de 2007, 2008 y 2009, además de los estados financieros preliminares al cierre del primer semestre de la gestión 2010.

En cumplimiento con las instrucciones de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, la sociedad ha mantenido los

estados financieros al 31 de diciembre 2009 y al 30 de junio de 2010 a valores históricos y los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2008 fueron elaborados en moneda constante utilizando como índice de ajuste la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV= 1.46897 Bs.). Para efectos de análisis se presentan las columnas de saldos de la gestión 2007 reexpresados al valor de la UFV de 1.28835 por cada boliviano.

Por las razones mencionadas en el párrafo anterior, existe una fecha de corte entre las gestiones 2008 y 2009, por lo tanto, el análisis horizontal o comparativo solamente fue realizado para la gestión 2008 respecto a la gestión 2007. Los análisis verticales fueron realizados para todas las gestiones y el primer semestre 2010.

**Cuadro No. 1 Resumen Financiero**

<b>RESUMEN DEL BALANCE GENERAL</b>	<b>jun-10</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007 (Reexpresado)</b>
<b>UFV</b>			<b>1.468970</b>	<b>1.288350</b>
TOTAL ACTIVO	14,206,521	16,822,158	57,207,713	76,335,868
TOTAL PASIVO	4,561,404	7,610,354	51,485,192	70,655,335
TOTAL PATRIMONIO	9,645,117	9,211,804	5,722,521	5,680,533

<b>RESUMEN DEL ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>jun-10</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007 (Reexpresado)</b>
Ingresos operacionales	499,762	1,118,622	1,759,330	1,030,310
Ingresos financieros	824,779	5,478,864	4,207,931	3,648,595
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	433,313	3,489,283	41,988	1,228,262

Al final de la sección VIII se incluyen los estados financieros a partir de los cuales se realiza este análisis, para el correspondiente respaldo.

El Activo total de Valores Unión alcanzaba a Bs. 16.82 millones al 31 de diciembre de 2009, compuesto en 82.76% (Bs. 13.92 millones) por activos corrientes y 17.24% (Bs. 2.90 millones) por activos no corrientes. El Activo total ha decrecido en 25.06% entre 2007 y 2008 pasando de Bs. 76.34 a Bs. 57.21 millones respectivamente, debido en su mayoría a la disminución en las Inversiones en operaciones de reporto que representan más del 80% del total activo. Al 30 de junio de 2010 el Activo total de la sociedad alcanza a 14.21 millones de bolivianos, compuesto en 72.4% (Bs. 10.28 millones) por activos corrientes y 27.60 % (Bs. 3.92 millones) por activos no corrientes.

Con relación al pasivo, se puede evidenciar que el total del mismo está compuesto por pasivo corriente, el mismo que ha registrado un comportamiento descendente a lo largo de los periodos analizados pasando de 70.66 a 51.49 millones de bolivianos en las gestiones 2007 y 2008, comportamiento que se atribuye a la disminución del financiamiento a corto plazo por operaciones bursátiles. A diciembre de 2009 se registra la suma de Bs. 7.61 millones y Bs. 4.56 millones al cierre del primer semestre de 2010.



El patrimonio de Valores Unión S.A. alcanzó la suma de Bs. 5.72 millones al 31 de diciembre de 2008 con una participación sobre el total patrimonio y pasivo del 10.00%, al 31 de diciembre 2007 sumaba Bs. 5.68 millones representando el 7.44%. Entre diciembre 2007 y 2008 esta cuenta creció en 0.74% gracias al incremento del capital social de la empresa. A diciembre de 2009 se mantenía el patrimonio de Bs. 9.21 millones, representando el 54.76% sobre el total patrimonio y pasivo gracias al incremento de los resultados acumulados producto de las utilidades generadas durante esa gestión.

Con respecto a los ingresos de la sociedad, al finalizar la gestión 2009, los ingresos operacionales fueron de 1,12 millones de bolivianos, lo que constituye un 16,96% del ingreso operativo financiero, mientras que al cierre del primer semestre del 2010 se alcanzó los 0.50 millones de bolivianos (37.73%).

El año 2008 los mismos tuvieron un crecimiento del 70,76% con respecto al año 2007 pasando de Bs. 1,03 millones a Bs. 1.76 millones, representando el 29.48% y 22.02% del ingreso operativo financiero respectivamente. Este incremento se debe al mayor nivel de actividad de la Agencia, incrementando sus ingresos por servicios a clientes: estructuración de emisiones, asesoría financiera y comisiones por colocación, administración y negociación de valores.

Dadas las características del negocio de la sociedad, existe una supremacía de los ingresos financieros respecto a los operacionales.

Al 31 de diciembre de 2008 los ingresos financieros alcanzaron la suma de Bs. 4,21 millones con una participación de los ingresos operativos financieros del 70,52%, al 31 de diciembre 2007 sumaron Bs. 3,65 millones representando el 77,98%. Entre diciembre 2007 y 2008 esta cuenta se incrementó en un 15.33% gracias al incremento de los ingresos por concepto de las inversiones de la agencia atribuibles a las variaciones en las tasas de rendimiento y el valor de las inversiones.

A diciembre de 2009 se alcanzaron los 5,48 millones de bolivianos y al 30 de junio de 2010, 0.82 millones de bolivianos, estos montos representaron con respecto al total de los ingresos operativos financieros el 83.04% y 62.27% respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2007 la Utilidad Neta del Ejercicio alcanzó los 1.23 millones de bolivianos con una participación sobre el total de los ingresos operativos financieros de la Sociedad del 26.25%; al 31 de diciembre 2008 sumó 0.04 millones de bolivianos representando el 0.70%. Entre diciembre 2007 y 2008 esta cuenta decreció en 96.58% debido en gran parte al efecto negativo de los ajustes realizados por inflación que se registró en la gestión 2008, de acuerdo a norma, reflejados en la cuenta "Cargos por diferencia de cambio, mantenimiento de valor y ajustes por inflación".

A diciembre de 2009 se registro una utilidad de Bs. 3. 49 millones y al 30 de junio de 2010, 0.43 millones de bolivianos, estos montos representaron con respecto al total de ingresos operativos y financieros el 52.89% y 32.71% respectivamente.

## **Cuadro No. 2 Resumen de Indicadores Financieros**

RESUMEN DE INDICADORES FINANCIEROS		Jun-10	2009	2008	2007
Liquidez [Activo Corriente / Pasivo Corriente]	Veces	2.25	1.83	1.07	1.06
Solidez [Patrimonio / Activos]	%	67.89%	54.76%	10.00%	7.44%
ROE [Resultado / Patrimonio]	%	0.00%	37.88%	0.73%	21.62%
ROA [Resultado / Activos]	%	0.00%	20.74%	0.07%	1.61%
Pasivo / Patrimonio	Veces	0.47	0.83	9.00	12.44

El ratio de liquidez, muestra un comportamiento casi invariable entre diciembre de 2007 y 2008, pasando de 1.06 a 1.07 veces respectivamente, esto debido a que, a pesar de que ambas cuentas disminuyeron durante estos periodos, los mismos redujeron casi en la misma proporción. Para la gestión 2009, este indicador cierra en 1.83, denotando holgura para cubrir sus obligaciones de corto plazo. Al 30 de junio del 2010 dicho ratio cerró en 2.25 veces de activo corriente por cada unidad de pasivo corriente, resultado que confirma la tendencia creciente de dicho indicador.

El indicador de solidez refleja la capacidad de la empresa para endeudarse, dado su respaldo patrimonial. Entre 2007 y 2008 Valores Unión S.A. mantuvo un indicador de solidez que varía entre 7.44% y 10.00% del activo financiado por el patrimonio. El incremento de este índice se debe a que durante estas gestiones, el activo total de la sociedad disminuyó en 25.06%.

A diciembre de 2009, el significativo crecimiento en el patrimonio de la empresa a raíz de los resultados obtenidos en operaciones, la compra de activo fijo y la disminución de las inversiones en operaciones de reporto, se reflejó en un indicador de solidez que llegó a 54.76% del activo, lo cual refleja que la empresa tiene un amplio margen de endeudamiento. Para el cierre del mes de junio del 2010, este indicador continúa la tendencia ascendente de los años previos, llegando a obtener un 67.89%.

Al finalizar la gestión 2007, el ROE representó el 21.62% y el ROA el 1.61%. Para la gestión 2008 dichos indicadores tuvieron un importante descenso (0.73% y 0.07% respectivamente), siendo que fue en

aquella gestión que se ejecutó, según circular de la ASFI, la adecuación a la UFV como unidad de cuenta para la reexpresión de los estados financieros, donde las cuentas Abonos y cargos por diferencia de cambio, mantenimiento de valor y ajuste por inflación tuvieron un importante impacto negativo en los resultados de la empresa.

El monto registrado en las utilidades generadas durante la gestión 2009, logró que los indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y rentabilidad sobre los activos (ROA) de la sociedad cierren con 37.88% y 20.74% respectivamente.

Durante el periodo de análisis, la relación pasivo sobre patrimonio neto, mostró una tendencia a la baja, aspecto que refleja la disminución de pasivos de corto plazo y el incremento del patrimonio. De esta manera, de diciembre de 2007 a 2008 la sociedad cerró dichos ejercicios en 12.44 y 9.00 respectivamente.

A diciembre de 2009, este índice cerró en 0.83; y a junio del 2010 el cierre fue en 0.47 veces.

### **1.9 Número de Registro y fecha de inscripción del Programa de Emisiones en el RMV de la ASFI**

Mediante Resolución ASFI N° 848/2010 de fecha 01 de Oct. de 2010, emitida por la ASFI se autorizó la inscripción del Programa de Emisiones de PAGARÉS BURSÁTILES VALORES UNION en el Registro de Mercado de Valores de la ASFI, bajo el Número de Registro ASFI/DSV-PED-VUN-009/2010.

### **1.10 Forma de representación de los Valores del Programa de Emisiones**

Los valores que formen parte del presente Programa de Emisiones serán representados mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en una Entidad de Depósito de Valores.

#### **I.11 Forma de circulación de los Valores**

El Emisor expedirá Pagarés Bursátiles a la orden.

#### **I.12 Modalidad de Otorgamiento**

El Emisor expedirá Pagarés Bursátiles a fecha fija (hasta trescientos sesenta (360) días calendario), computables a partir de la fecha de cada emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles, determinada por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General y establecida en la comunicación emitida por la ASFI que autoriza la oferta pública y la inscripción de cada emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI.

#### **I.13 Procedimiento de Colocación Primaria.**

Colocación Primaria Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

#### **I.14 Precio de Colocación**

Mínimamente a la par del valor nominal.

#### **I.15 Tipo de Colocación.**

A mejor esfuerzo.

#### **I.16 Calificación de Riesgo**

El Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles y sus emisiones podrán ser emitidas con o sin calificación de riesgo, practicada por una empresa debidamente inscrita en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI, la contratación de la calificación de riesgo para las emisiones será definida por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General en función a las características propias de cada emisión de Pagarés bursátiles.

#### **I.17 Plazo de Colocación Primaria de las Emisiones que componen el Programa de Emisiones**

El plazo de colocación primaria de cada Emisión será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la fecha de Emisión, determinada por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General, y establecida en la comunicación emitida por la ASFI que autorice la Oferta Pública y la inscripción de la correspondiente Emisión del Programa de Emisiones, en el RMV de la ASFI.

#### **I.18 Destino de los Fondos**

Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Pagarés serán destinados a:

- El recambio de pasivos financieros y/o
- Adquisición de instrumentos financieros inscritos en el RMV de la ASFI y en la BBV.
- Adquisición de instrumentos financieros emitidos en el exterior.

#### **I.19 Tipo de Interés**

El tipo de interés será fijo para cada emisión de Pagarés Bursátiles dentro del Programa de Emisiones.

#### **I.20 Tratamiento Tributario**

El tratamiento Tributario de los Pagarés Bursátiles se encuentra detallado en el punto II.3.34 del presente prospecto.

#### **I.21 Delegación de definiciones**

Debido a que ciertas condiciones de las emisiones dentro el Programa de Emisiones deberán ser fijadas poco tiempo previo a la oferta de cada emisión, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Valores Unión S.A., a fin de agilizar dicho proceso, resolvió y aprobó por unanimidad delegar dicha tarea al Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General, para: la determinación de la moneda de cada emisión, tasa de interés, el plazo de cada Serie y cada Emisión, Series en las que se dividirá cada emisión, Monto de cada emisión(es) y de cada serie(es), Cantidad de Pagarés Bursátiles de cada serie, Valor

Nominal de los Pagarés Bursátiles, la contratación de Calificación de riesgo para cada emisión dentro del programa de Emisiones (en caso de corresponder), fecha de cada emisión dentro del programa de emisiones, nombramiento del Representante Común Provisorio de Tenedores de Pagarés Bursátiles para el Programa de Emisiones, así como la determinación del lugar para la celebración de Asambleas de Tenedores de Pagarés Bursátiles, destino específico de los fondos así como el plazo de utilización, otorgándole amplias facultades para este cometido.

Adicionalmente se estableció que el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles comprenderá emisiones de Pagarés Bursátiles de corto plazo, cuyas características serán individualizadas y comunicadas mediante nota a la ASFI, con siete (7) días calendario de anticipación.

#### **1.22 Agente Pagador y Lugar de Pago de Intereses y Capital**

Banco Unión S.A. actuará como Agente Pagador de capital e intereses de todas las emisiones que formen parte del Programa de Emisiones.

Dichos pagos se realizarán en la misma moneda de Emisión, en la siguiente dirección:

Av. Camacho # 1416 esq. Loayza, Edificio Banco Unión, La Paz- Bolivia.

#### **1.23 Garantía de las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones**

Las emisiones que formen parte del Programa de Emisiones estarán respaldadas por una garantía Quirografaria.

#### **1.24 Protesto**

La información relacionada con el Protesto se encuentra descrita en el punto II.3.36 del presente Prospecto Marco.

#### **1.25 Tribunales competentes**

La información relacionada con los Tribunales Competentes se encuentra descrita en el punto II.3.38 del presente Prospecto Marco.

#### **1.26 Arbitraje**

Las condiciones relativas al arbitraje se encuentran descritas en el punto II.3.39 del presente Prospecto Marco.

#### **1.27 Redención Anticipada**

Los Pagarés Bursátiles que componen las diferentes Emisiones dentro del Programa de Emisiones podrán ser redimidos anticipadamente en forma total o parcial conforme a lo siguiente:

Compras en el Mercado Secundario: Estas transacciones deberán realizarse en la BBV y deberán ser informadas como Hecho Relevante a la ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Pagarés.

Toda redención anticipada efectuada por la Sociedad conforme al procedimiento señalado precedentemente será informada como Hecho Relevante a la ASFI, a la BBV, al Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles y a la Entidad de Depósito de Valores.

En caso de determinarse una redención anticipada, ésta quedará sujeta a lo dispuesto por el artículo 567 del Código de Comercio. La determinación de redención anticipada será definida por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General.

#### **1.28 Agente Estructurador y Colocador**

El Agente Estructurador y Colocador será la misma Agencia de Bolsa (EMISOR), Valores Union S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Union S.A.

#### **1.29 Factores de Riesgo**

Los Factores de Riesgo se encuentran detallados en el punto IV del presente Prospecto Marco.

## **II. PROGRAMA DE EMISION DE PAGARES BURSÁTILES**

### **II.1 Antecedentes Legales del Programa de Emisiones**

Mediante Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad Valores Unión S.A. (VUN S.A.) celebrada en la ciudad de La Paz, en fecha 18 de enero de 2010, se aprobó el presente Programa de Emisiones de Pagarés ("Programa de Emisiones"), en la forma y términos previstos en el Código de Comercio, la Ley del Mercado de Valores y sus respectivos reglamentos. Esta Acta fue protocolizada por ante la Notaría de Fe Pública No. 098 del distrito judicial de la ciudad de La Paz, a cargo del Dr. Juan Carlos Rivera Aldazosa, mediante Instrumento Público No. 007/2010 de fecha 26 de enero de 2010 inscrito en el Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA, bajo el Número 00129425 del libro No. 10, en fecha 4 de febrero de 2010.

Asimismo, mediante Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad Valores Unión S.A. (VUN S.A.) celebrada en la ciudad de La Paz, en fecha 29 de marzo de 2010, se determinó aprobar la aclaración, complementación y enmienda al acta de la Junta General Extraordinaria de fecha 18 de enero de 2010, con respecto a los siguientes puntos: i) Características del programa de emisiones y de las emisiones que lo conforman, ii) Quórum y votos necesarios, iii) Derecho a voto. Esta Acta fue protocolizada por ante la Notaría de Fe Pública No. 098 del distrito judicial de la ciudad de La Paz, a cargo del Dr. Juan Carlos Rivera Aldazosa, mediante Instrumento Público No. 016/2010 de fecha 29 de marzo de 2010 inscrito en el Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA, bajo el Número 00129734 del libro No. 10, en fecha 12 de abril de 2010.

### **II.2 Número de Registro y fecha de inscripción del Programa de Emisiones en el RMV de la ASFI**

Mediante Resolución ASFI N° 848/2010 de fecha 01 de Oct. de 2010, emitida por la ASFI se autorizó la inscripción del Programa de Emisiones de PAGARÉS BURSÁTILES VALORES UNION en el Registro de Mercado de Valores de la ASFI, bajo el Número de Registro ASFI/DSV-PED-VUN-009/2010.

### **II.3 Características del Programa de Emisiones**

#### **II.3.1 Denominación del Programa de Emisiones y Denominación de las Emisiones de Pagarés Bursátiles**

El Programa de Emisiones se denomina "PAGARÉS BURSÁTILES VALORES UNION S.A." y estará conformado por una o varias emisiones, de acuerdo a las necesidades de financiamiento de la empresa emisora.

Cada Emisión dentro del Programa de Emisiones se identificará como "PAGARÉS BURSÁTILES VALORES UNION" seguida del número de emisión que correspondiere.

#### **II.3.2 Tipo de Instrumento a emitirse**

Pagarés Bursátiles.

#### **II.3.3 Monto y Plazo del Programa de Emisiones**

El monto total del presente Programa de Emisiones es de Bs. 85,000,000.- (Ochenta y cinco millones 00/100 de Bolivianos).



El plazo del Programa de Emisiones será de setecientos veinte (720) días, computables a partir del día siguiente hábil de emitida la Resolución que autorice e inscriba el Programa de Emisiones en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI.

#### **II.3.4 Moneda en la que se expresarán las emisiones que formen parte del Programa de Emisiones**

Las emisiones que formen parte del Programa de Emisiones podrán expresarse en Dólares de los Estados Unidos de América o Bolivianos.

En el caso de emisiones en Dólares de los Estados Unidos de América se tomará para el calculo respecto al limite establecido la conversión matemática a Bolivianos, tomando la cotización en bolivianos respecto a la divisa norteamericana del tipo de cambio de compra otorgada por el Banco Central de Bolivia en la fecha de autorización de la ASFI de la emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles.

La moneda de emisión será determinada por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General, siete (7) días calendario anteriores a cada emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles.

#### **II.3.5 Forma de Representación de los valores dentro del Programa de Emisiones**

Los valores que formen parte del presente Programa de Emisiones serán representados mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en una Entidad de Depósito de Valores.

#### **II.3.6 Forma de Circulación de los Valores**

El Emisor expedirá Pagarés Bursátiles a la orden.

#### **II.3.7 Modalidad de Otorgamiento**

El Emisor expedirá Pagarés Bursátiles a fecha fija (hasta trescientos sesenta (360) días calendario), computables a partir de la fecha de cada emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles, determinada por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General y establecida en la comunicación emitida por la ASFI que autoriza la oferta pública y la inscripción de cada emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI.

#### **II.3.8 Series en las que se dividirá la(s) emisión(es)**

La o las series en las que se dividirá cada emisión serán determinadas por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General.

#### **II.3.9 Monto de cada serie y monto de cada emisión**

El monto de la(s) serie(s) que compongan las Emisiones dentro del Programa de Emisiones de PAGARES BURSÁTILES VALORES UNION S.A. será definido por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General de la Sociedad.

El monto de cada emisión o emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones será definido por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General.

### **II.3.10 Cantidad de Pagarés Bursátiles**

La cantidad de Pagarés Bursátiles que compondrá cada serie será establecida en el documento de características de cada emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones y será definida por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General.

### **II.3.11 Fecha en que se efectuará cada una de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones**

La fecha de cada Emisión de Pagarés Bursátiles dentro del Programa de Emisiones será definida por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General y será comunicada mediante nota a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y a la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

### **II.3.12 Procedimiento de Colocación Primaria**

Colocación Primaria Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

### **II.3.13 Precio de Colocación**

Mínimamente a la par del valor nominal.

### **II.3.14 Modalidad de Colocación**

A mejor esfuerzo.

### **II.3.15 Plazo de Colocación Primaria de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones**

El plazo de colocación primaria de cada Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones será de ciento ochenta (180) días calendario computables a partir de la fecha de emisión determinada por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General, y establecida en la comunicación emitida por la ASFI que autorice la Oferta Pública y la inscripción de la correspondiente emisión del Programa de Emisiones, en el RMV de la ASFI.

### **II.3.16 Destino de los Fondos y Plazo de Utilización**

Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Pagarés Bursátiles serán utilizados para:

- El recambio de pasivos financieros y/o
- Adquisición de instrumentos financieros inscritos en el RMV de la ASFI y en la BBV.
- Adquisición de instrumentos financieros emitidos en el exterior.

Asimismo, el destino específico de los fondos y su plazo de utilización serán definidos para cada Emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General.

### **II.3.17 Delegación de definiciones**

Debido a que ciertas condiciones de las emisiones dentro el Programa de Emisiones deberán ser fijadas poco tiempo previo a la oferta de cada emisión, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Valores Unión S.A., a fin de agilizar dicho proceso, resolvió y aprobó por unanimidad delegar dicha tarea al Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General, para: la determinación de la moneda de cada emisión, tasa de interés, el plazo de

cada Serie y cada Emisión, Series en las que se dividirá cada emisión, Monto de cada emisión(es) y de cada serie(es), Cantidad de Pagarés Bursátiles de cada serie, Valor Nominal de los Pagarés Bursátiles, la contratación de Calificación de riesgo para cada emisión dentro del programa de Emisiones (en caso de corresponder), fecha de cada emisión dentro del programa de emisiones, nombramiento del Representante Común Provisorio de Tenedores de Pagarés Bursátiles para el Programa de Emisiones, así como la determinación del lugar para la celebración de Asambleas de Tenedores de Pagarés Bursátiles, destino específico de los fondos así como el plazo de utilización, otorgándole amplias facultades para este cometido.

Adicionalmente se estableció que el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles comprenderá emisiones de Pagarés Bursátiles de corto plazo, cuyas características serán individualizadas y comunicadas mediante nota a la ASFI, con siete (7) días calendario de anticipación.

### **II.3.18 Determinación de la Tasa de Interés**

La tasa de interés para cada Serie será determinada por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General siete (7) días calendario antes de la fecha de cada emisión dentro del Programa de Emisiones.

### **II.3.19 Tipo de Interés**

El tipo de interés será fijo para cada emisión de Pagarés Bursátiles dentro del Programa de Emisiones.

### **II.3.20 Fórmula de Cálculo de los Intereses**

El cálculo será efectuado sobre la base del año comercial de 360 días, la fórmula para dicho cálculo en dólares estadounidenses o bolivianos será la siguiente:

$$IP = VP \times \{Ti \times (Pl \div 360)\}$$

Donde:

IP= Interés a pagar

Ti= Tasa de interés nominal

VP= Valor Nominal del Pagaré

Pl= Plazo del Pagaré

### **II.3.21 Forma de Pago de Intereses y de Capital de cada emisión que compone el Programa de Emisiones**

El pago de capital y de intereses será efectuado contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad emitido por la Entidad de Deposito de Valores de Bolivia S.A., dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables. En el día de vencimiento del capital y de los intereses, se podrá efectuar el pago de los mismos, previa verificación en el listado entregado por la EDV como documento equivalente al Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT), el mismo que indicará la titularidad del valor, fecha de su vencimiento y Emisión a la que pertenece.

El pago de intereses y de capital se efectuará a través de las siguientes formas de pago:

- Cheque.
- Cheque cuenta corriente Banco Central de Bolivia.
- Transferencias interbancarias.
- Abonos a cuentas del Banco Unión S.A.

El Emisor depositará en una cuenta designada por el Agente Pagador los recursos monetarios necesarios para el pago de los Pagarés con por lo menos un día hábil de anticipación a la fecha de pago.

### **II.3.22 Pago de Intereses y de Capital**

El pago de intereses como de capital de los Pagarés Bursátiles que formen parte del Programa de Emisiones serán pagados al vencimiento.

### **II.3.23 Valor Nominal de los Pagarés Bursátiles**

El valor nominal de los Pagarés Bursátiles será definido por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General.

### **II.3.24 Agente Pagador**

Se estableció al Banco Unión S.A. como agente pagador de los intereses y capital de las emisiones de Pagarés dentro del Programa de Emisiones.

### **II.3.25 Fecha y lugar para el pago de capital e intereses**

El pago de capital e intereses se realizara al vencimiento del Pagaré; y el lugar para el pago será realizado en las oficinas del Agente Pagador.

Dicho pago se realizarán en la misma moneda de Emisión, en la siguiente dirección:

Av. Camacho # 1416 esq. Loayza, Edificio Banco Unión, La Paz- Bolivia.

El Emisor es responsable exclusivo del cumplimiento de pago de las obligaciones originadas por los Pagarés Bursátiles, mediante la provisión oportuna de fondos al Agente Pagador.

El Agente Pagador no estará obligado a realizar pago alguno si el Emisor no le hubiese provisto oportunamente los recursos necesarios, quedando en ese caso obligado a comunicar oportunamente tal falta de provisión a la ASFI, a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y al Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles.

### **II.3.26 Frecuencia y Forma en que se Comunicaran los Pagos**

El emisor informará a los Tenedores de Pagarés sobre la cancelación de intereses y capital al vencimiento de los valores emitidos mediante aviso publicado en prensa de circulación nacional, con al menos un día de anticipación a la fecha de vencimiento.

### **II.3.27 Plazo de prescripción de acción ejecutiva directa y de regreso**

El plazo de prescripción de la acción ejecutiva directa que podrá ser efectuada por el tenedor del Pagaré Bursátil, de conformidad a lo establecido por el Código de Comercio (Artículo 589), contra el suscriptor del pagaré, (VALORES UNIÓN S.A.), es de tres años a partir de la fecha de vencimiento; y el plazo de prescripción de la acción ejecutiva de regreso del tenedor es de un año, computable a partir de la fecha de vencimiento de conformidad a lo establecido por el Código de Comercio (Artículo 590).

### **II.3.28 Garantía de las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones**

Las emisiones que formen parte del Programa de Emisiones estarán respaldadas por una garantía QUIROGRAFARIA, de acuerdo al artículo 1335 del Código Civil. Garantía

quiografaria implica que el efectivo cumplimiento de las obligaciones emergentes de las emisiones de Pagarés Bursátiles quedarán garantizadas con la totalidad de los bienes presentes y futuros de la Sociedad Valores Unión S.A., de manera indiferenciada.

### **II.3.29 Plazo de cada serie y de cada emisión dentro del Programa de Emisiones**

El plazo de cada serie y plazo de cada emisión dentro del Programa de Emisiones será definido por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General de la sociedad.

### **II.3.30 Calificación de Riesgo**

El Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles y sus emisiones podrán ser emitidas con o sin calificación de riesgo, practicada por una empresa debidamente inscrita en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI, la contratación de la calificación de riesgo para las emisiones será definida por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General en función a las características propias de cada emisión de Pagarés bursátiles.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un Valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión.

### **II.3.31 Fecha desde la cual el tenedor del Pagaré comienza a ganar intereses**

Los Pagarés Bursátiles devengarán intereses a partir de su fecha de emisión determinada por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General y establecida en la Comunicación emitida por la ASFI que autoriza la Oferta Pública y la inscripción en el RMV de la ASFI de las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones, y dejarán de generarse a partir de la fecha establecida para el pago del Pagaré Bursátil.

### **II.3.32 Redención Anticipada**

Los Pagarés Bursátiles que componen las diferentes Emisiones dentro del Programa de Emisiones podrán ser redimidos anticipadamente en forma total o parcial conforme a lo siguiente:

Compras en el Mercado Secundario: Estas transacciones deberán realizarse en la BBV y deberán ser informadas como Hecho Relevante a la ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Pagarés.

Toda redención anticipada efectuada por la Sociedad conforme al procedimiento señalado precedentemente será informada como Hecho Relevante a la ASFI, a la BBV, al Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles y a la Entidad de Depósito de Valores.

En caso de determinarse una redención anticipada, ésta quedará sujeta a lo dispuesto por el artículo 567 del Código de Comercio. La determinación de redención anticipada será definida por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General.

### **II.3.33 Reajustabilidad del Empréstito**

Las Emisiones que componen al presente Programa de Emisiones y el empréstito resultante no serán reajustables.



### **II.3.34 Tratamiento Tributario**

De acuerdo a lo dispuesto por el artículo 29 y el artículo 35 de la Ley 2064 de fecha 3 de abril de 2000, el tratamiento tributario de los Pagarés Bursátiles es el siguiente:

Toda ganancia de capital producto de la valuación de Pagarés Bursátiles a precios de mercado, o producto de su venta definitiva están exentas de todo pago de impuestos.

Todos los demás impuestos se aplican conforme a las disposiciones legales que los regulan.

### **II.3.35 Asamblea general del programa de tenedores de pagarés bursátiles**

De acuerdo a la Resolución Administrativa SPVS-IV-No. 149 emitida por la ex SPVS, hoy ASFI, de fecha 3 de marzo de 2005 los tenedores de Pagarés Bursátiles de corto plazo (en adelante Tenedores de Pagarés Bursátiles) podrán designar en asamblea un Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles otorgándole las facultades correspondientes, y que convendría fijar las normas relativas a las convocatorias, el quórum y las mayorías para la toma de decisiones de la Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles de corto plazo (en adelante Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles).

Los Tenedores de Pagarés Bursátiles podrán reunirse en Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles cuando sean convocados por la Sociedad Emisora, por el Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles o solicitada por un grupo no menor al 25% del conjunto de Tenedores de Pagarés Bursátiles en circulación, computados por capitales.

La Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles se instalará previa convocatoria indicando los temas a tratar mediante aviso en un periódico de circulación nacional durante, por lo menos, tres (3) días discontinuos, debiendo el último realizarse cuando menos cinco (5) días y no más de treinta (30) antes de la reunión.

Estas Asambleas Generales de Tenedores de Pagarés Bursátiles, se llevarán a cabo en la ciudad de La Paz-Bolivia, delegando al Presidente del Directorio conjuntamente al Gerente General la determinación del lugar para la celebración de la Asamblea, estableciéndose adicionalmente que los gastos en que se incurran para la celebración de la Asamblea correrán por cuenta del emisor de Pagarés Bursátiles.

#### **II.3.35.1 Quórum y Votos Necesarios**

El quórum requerido para cada Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles será 50% + 1 (cincuenta por ciento más uno), computado por capitales de los Pagarés Bursátiles en circulación, las decisiones serán tomadas por mayoría simple (50%+1) de votos de los Tenedores de Pagarés Bursátiles presentes.

En las Asambleas Generales del Programa, para todos los aspectos relacionados al cómputo de capitales y a la conformación del quórum, se aplicará la siguiente equivalencia: Bs. 1 equivale a 100 votos. Para este efecto y para el cómputo que corresponda a las Emisiones denominadas en Dólares de los Estados Unidos de América, se deberá utilizar el tipo de cambio de venta vigente del Dólar de los Estados Unidos de América, establecido por el Banco Central de Bolivia para el día de instalación primaria de la Asamblea respectiva.

Sólo podrán formar parte de las Asambleas Generales de Tenedores de Pagarés Bursátiles, los Tenedores de Pagarés Bursátiles que hagan constar su derecho propietario sobre cada Valor, con anticipación al día en que haya de celebrarse la asamblea respectiva

### **II.3.35.2 Segunda Convocatoria**

En caso de no existir quórum suficiente para instaurar la Asamblea General de Tenedores de Pagarés del Programa de Emisiones, se convocará por segunda vez y el quórum suficiente será el número de votos presentes en la Asamblea General de Tenedores de Pagarés del Programa de Emisiones, cualquiera que fuese. Si ningún Tenedor de Pagarés asistiese, se realizarán posteriores convocatorias con la misma exigencia de quórum que para las Asambleas Generales de Tenedores de Pagarés del Programa de Emisiones convocadas por segunda convocatoria.

### **II.3.35.3 Asamblea Sin Necesidad de Convocatoria**

La Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles podrá reunirse validamente sin el cumplimiento de los requisitos previstos para la convocatoria y resolver cualquier asunto de su competencia siempre y cuando concurren el 100% de los Tenedores de Pagarés Bursátiles en circulación. Las resoluciones se adoptarán por el voto de Tenedores de Pagarés Bursátiles que representen la mayoría simple (50%+1) del capital presente en la Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles.

### **II.3.35.4 Derecho a Voto**

En las Asambleas Generales de Pagares Bursátiles corresponderá a cada tenedor para la determinación del derecho a voto la relación establecida en el punto concerniente a "Quórum y Votos Necesarios". Los Pagarés Bursátiles que no hayan sido puestos en circulación no podrán ser representados en la Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles.

### **II.3.35.5 Representante Común de los Tenedores de Pagarés**

El Emisor ha designado de manera provisional como Representante Común de los Tenedores de Pagarés a Valores Unión S.A. a SUDAVAL Agencia de Bolsa S.A. con los siguientes antecedentes:

Razón Social	SUDAVAL Agencia de Bolsa S.A.
Dirección:	Av. 16 de Julio # 1440 - Edificio Herrmann - Piso 18 La Paz – Bolivia
NIT:	1018629028
Registro SPVS:	SPVS-IV-AB-SUD-009/2002
Teléfonos:	(591-2)2318014/ 2316846/2350802/2351081
Fax:	(591-2) 2315951
Testimonio de Constitución:	Testimonio N°466/93 de fecha 30 de agosto de 1993 ante Notario de Fe Pública N° 12 a cargo de Dra. Kandy Balboa de Díaz
Representantes legales:	José Gonzalo Trigo Valdivia en mérito al poder N° 367/2006 de fecha 24 de Julio de 2006 otorgado ante Notario de Fe Pública N° 86 a cargo de M. Patricia Valverde
Registro en el SENAREC:	00163735 (2 de junio de 2009)
Administrado por FUNDEMPRESA:	Número de Matrícula 00013204

Asimismo, se estipula que no existe vinculación entre el Representante Común de los Tenedores de Pagarés y el emisor Valores Unión S.A.

### **II.3.35.6 Deberes y facultades del Representante Común de Tenedores de Pagarés**

De acuerdo con el artículo 16 de la Resolución Administrativa SPVS-IV-No.149 emitida por la ex Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros, hoy Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, de fecha 3 de marzo de 2005 emitida por la ex SPVS hoy ASFI, la Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles podrá otorgarle las facultades que vea por conveniente, sin perjuicio de aquellas que por las condiciones de las Emisiones de Pagarés Bursátiles dentro del Programa de Emisiones, se le otorguen más adelante. No obstante, el Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles deberá comprobar los datos contables manifestados por la Sociedad Emisora, también actuará como mandatario del conjunto de Tenedores de Pagarés Bursátiles y representará a éstos frente a la Sociedad y, cuando corresponda, frente a terceros.

El Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles tendrá derecho de asistir con voz a las Juntas de Accionistas de la Sociedad y deberá ser convocado a ellas. Asimismo, se le deberá proporcionar la misma información que se encuentra obligada a presentar a la ASFI, particularmente la referida al estado de colocación de cada una de las emisiones dentro del Programa de emisiones.

Del mismo modo, podrá solicitar copias de cualquier documento, noticias u otra correspondencia enviada por los entes reguladores a la Sociedad Emisora, y de cualquier ley, hecho o reglamentación que pueda afectar al sector bursátil una vez que la Sociedad Emisora tenga conocimiento de éstos, salvo que los mismos no tengan efectos adversos sobre las operaciones de la Sociedad Emisora.

Finalmente, el Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles deberá ser informado sobre cualquier negociación con respecto a la reestructuración, reprogramación o refinanciamiento de cualquiera de las deudas de la Sociedad Emisora.

Por su parte, el Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles tiene la obligación de comunicar a los Tenedores de Pagarés Bursátiles toda aquella información relativa al Programa de Emisiones y sus Emisiones.

Cualquiera de los Tenedores de Pagarés Bursátiles puede ejercer individualmente las acciones que le corresponda, pero el juicio colectivo que el Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles pudiera iniciar atraerá a todos los juicios iniciados por separado.

El Gerente General conjuntamente con el Presidente de Directorio deberán nombrar un Representante Provisorio de Tenedores de Pagarés Bursátiles del Programa de Emisiones. Sin embargo, en caso que la Asamblea General de Tenedores de Pagarés del Programa de Emisiones no designe a su Representante de Tenedores de Pagarés dentro de los diez (10) días calendario transcurridos desde la finalización de la colocación de la primera emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones, el Representante Provisorio de Tenedores de Pagarés del Programa de Emisiones quedará ratificado como tal, asumiendo todos los derechos y obligaciones establecidos por la Junta y demás normas jurídicas conexas. Así mismo se aclaró que la remuneración del Representante Provisorio de Tenedores de Pagarés Bursátiles no excederá el monto de \$us 200 (Doscientos 00/100 Dólares) mensuales.

### **II.3.36 Protesto**

La falta de pago de cualquier Pagaré Bursátil dentro de las emisiones que conformen el presente Programa de Emisiones, dará lugar al protesto por parte de su tenedor, y se

procederá de acuerdo a lo establecido en los artículos 598 y 569 (en lo aplicable), del Código de Comercio.

### **II.3.37 Modificación a las condiciones y características del presente Programa de Emisiones**

Valores Unión S.A. previa aprobación de la mayoría simple (50%+1) de la Asamblea General de Tenedores de Pagares Bursátiles y de la autorización de la Junta General Extraordinaria de Accionistas, se encuentra facultada a modificar las condiciones y características de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles.

### **II.3.38 Tribunales competentes**

Los Tribunales de Justicia de Bolivia son competentes para que la sociedad sea requerida judicialmente para el pago y en general para el ejercicio de todas y cualesquiera de las acciones que deriven de las Emisiones de Pagares que conformen el presente Programa de Emisiones.

### **II.3.39 Arbitraje**

En caso de discrepancia entre la Sociedad y el Representante Común de Tenedores de Pagares Bursátiles y/o los Tenedores de Pagares Bursátiles respecto de la interpretación de cualesquiera términos y condiciones del presente Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles, que no pudieran haber sido resueltas amigablemente en un plazo de quince (15) días calendario a partir del surgimiento de la discrepancia, serán resueltas en forma definitiva mediante arbitraje administrado por el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara Nacional de Comercio de conformidad con su Reglamento y con la Ley N° 1770.

### **II.3.40 Obligaciones Bursátiles**

El emisor no tiene en vigencia emisiones de Valores Bursátiles, sin embargo posee obligaciones por operaciones de Reporto al 31 de Diciembre de 2009, que al vencimiento totalizan US\$ 961.691,22 respaldadas por Valores Bursátiles vendidos en estas operaciones por un monto similar. Al 30 de junio de 2010 estas obligaciones llegan a 4.30 millones de bolivianos.

Valores Unión S.A. como Sociedad Emisora queda autorizada a efectuar otras emisiones de Valores representativos de deuda o de participación bajo oferta pública o privada, sean éstos Bonos, Acciones, Bonos convertibles en acciones, Pagares Bursátiles, letras o cualquier otro Valor que conforme a la legislación boliviana sea permitido, dentro de los límites establecidos en la normativa para Agencias de Bolsa. Dichos Valores tendrán los mismos derechos de preferencia y privilegio que los establecidos para el Presente Programa de Pagares Bursátiles y sus emisiones.

Toda emisión de oferta pública deberá ser comunicada al Representante Común de Tenedores de Pagares Bursátiles en forma previa y escrita.

### **II.3.41 Indicación de las Deudas Preferentes o Privilegiadas**

Valores Unión S.A. no mantiene créditos con ninguna institución financiera nacional o internacional, y por tanto no mantiene deudas preferentes o privilegiadas con terceros.

## **III. RAZONES DE LA EMISIÓN, DESTINO DE LOS FONDOS Y PLAZO DE UTILIZACIÓN**

Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A, en su afán por optimizar la estructura y el costo financiero de sus pasivos, accede al mercado de valores para la

obtención de financiamiento, dadas las ventajas de plazo y tasa de rendimiento que éste ofrece.

Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Pagarés Bursátiles que forman parte del Programa de Emisiones serán utilizados para:

- El recambio de pasivos financieros y/o
- Adquisición de instrumentos financieros inscritos en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI y en la Bolsa Boliviana de Valores y/o
- Adquisición de instrumentos financieros emitidos en el exterior.

Asimismo, el destino específico de los fondos y su plazo de utilización serán definidos para cada Emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General.

#### **IV. FACTORES DE RIESGO**

Los factores descritos a continuación representan riesgos potenciales para el pago de las obligaciones propias de Valores Unión S.A. y no así para la cartera de sus clientes. La cartera de los clientes de Valores Unión S.A. es administrada de manera completamente independiente y separada de su cartera propia, por lo tanto los riesgos que afecten a las inversiones de sus clientes serán aquellos inherentes a cada inversión particular.

Las actividades de Valores Unión S.A. y las potenciales inversiones realizadas con los recursos obtenidos de acuerdo al punto anterior, están expuestas a factores de riesgo propios del sistema financiero – bursátil, destacando los siguientes:

##### **IV.1 Factores de riesgo relacionados con el negocio**

###### **IV.1.1 Riesgo cambiario**

El riesgo cambiario, se asocia a las posibles pérdidas derivadas de los movimientos en los tipos de cambio observados cuando el valor actual de los activos en cada divisa no coincide con el valor actual de los pasivos en la misma divisa.

Con las emisiones de Pagarés Bursátiles, existe la posibilidad que los activos a ser adquiridos por Valores Unión S.A. estén expresados en una moneda distinta a la de los recursos captados y que exista una apreciación o devaluación que afecte el calce de los activos con los pasivos de la Sociedad. Para mitigar este riesgo se considera la posibilidad de que las Emisiones dentro del Programa de Emisiones puedan ser en cualquier moneda.

###### **IV.1.2 Riesgo de Tasa de Interés y de Liquidez**

El riesgo de tasa de interés, es la exposición a pérdidas en el valor de un activo financiero, debido a fluctuaciones negativas en las tasas de valoración, mientras que el riesgo de liquidez se refiere al riesgo de que el no sea capaz de liquidar oportunamente sus inversiones con el fin de cumplir con sus necesidades de liquidez.

Para administrar estos riesgos, los ejecutivos de Valores Unión S.A. realizan un seguimiento diario al portafolio de inversiones, realizando un monitoreo de las tendencias de mercado y las expectativas del mismo, además de analizar otros indicadores clave como volúmenes negociados, profundidad, plazos, duración económica, volatilidad y rendimiento. Asimismo, Valores Unión S.A. cuenta con un Comité de Inversiones conformado por profesionales del área financiera quienes tienen la función de dictar y monitorear dichas políticas, haciendo



revisiones periódicas a fin de realizar los ajustes en las políticas de inversión que se consideren oportunos.

#### **IV.1.3 Riesgo Crediticio**

Es el riesgo de que el emisor o deudor de un activo financiero en cartera no cumpla completamente y a tiempo, con cualquier pago que debía realizar en conformidad con los términos y condiciones pactadas al momento en que la Sociedad adquirió el activo financiero.

Para mitigar este riesgo, los ejecutivos de Valores Unión realizan un monitoreo constante de las calificaciones de riesgo que emiten las empresas especializadas y le dan seguimiento a los hechos relevantes de cada emisor, para determinar si existe algún factor que los pueda afectar negativamente.

#### **IV.1.4 Riesgos Operativos**

El riesgo operativo se relaciona con la pérdida directa o indirecta debido a fallas en los procesos, personas y sistemas internos. Adicionalmente, influyen las contingencias por factores externos.

Para tratar estos factores, Valores Unión S.A. cuenta con políticas claramente establecidas para tratar:

- **Procesos Internos:** se cuenta con una estructura organizacional que garantiza una adecuada segregación de funciones y minimiza los riesgos operativos asociados a estructuras corporativas con responsabilidades diluidas y escasos esquemas de control interno. Este se complementa con funciones y procedimientos claramente establecidos donde se detallan las responsabilidades de todos los funcionarios y los puntos de control de cada proceso.

Asimismo la Sociedad cuenta con un Oficial de Cumplimiento, encargado de velar por el cumplimiento de la normativa aplicable, para las operaciones diarias de la agencia de bolsa, y según lo estipulado en la Normativa para Agencias de Bolsa.

- **Personas:** para garantizar la competencia de los funcionarios, se cuenta con un amplio plan de capacitación. En éste se incluyen todos los miembros de la Sociedad, y se revisa anualmente para incluir charlas, talleres y seminarios de los servicios nuevos que se les ofrezcan a los clientes y de aquellos temas que se consideren importantes de reforzar. Asimismo, se realiza un exhaustivo proceso de selección de personal, en el cual se analizan la experiencia y cualidades de los candidatos, para garantizar la inclusión de profesionales de alta calidad en el personal.
- **Tecnología y eventos externos:** Valores Unión S.A. cuenta con diversos respaldos de su información y la de sus clientes. Además, posee un plan de contingencias y de sustitución de funcionarios claves, que le permitirían continuar operando sin mayores dificultades en caso de presentarse una situación de emergencia.

#### **IV.1.5 Factores Macroeconómicos y Políticos**

Los factores de riesgo macroeconómicos son aquellos ajenos a la empresa que pueden afectar adversamente al normal desarrollo de sus actividades y/o de sus inversiones.

Las inversiones realizadas por la sociedad se pueden ver afectadas por cambios en la situación económica y/o política del país en el que se negocian los instrumentos financieros adquiridos.

A pesar de la estabilidad que el Mercado financiero de Valores boliviano ha gozado en los últimos años, la crisis económica internacional ha tenido un impacto en los volúmenes de transacción y las tasas del mercado, limitando las actividades de la Sociedad y las líneas de ingresos de la misma.

Asimismo, representa un factor de riesgo la posibilidad de modificación en la normativa vigente del Mercado de Valores y de Pensiones o relacionada al mismo, que afecte negativamente la participación de los actores del mercado, restringiendo de esta manera la negociación y emisión de valores a nivel local.

## **V. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA Y DEL PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN**

### **V.1 Inversionistas a los que va dirigida la Oferta**

La presente Oferta Pública de PAGARÉS BURSÁTILES VALORES UNION está dirigida a inversionistas institucionales y particulares.

### **V.2 Medios de difusión sobre las principales condiciones de la Oferta**

Se darán a conocer las principales condiciones de la Oferta Pública a través de avisos en periódicos de circulación nacional.

### **V.3 Tipo de Oferta**

La Oferta Pública de PAGARÉS BURSÁTILES VALORES UNIÓN será bursátil y realizada en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

### **V.4 Diseño y Estructuración**

El diseño y la estructuración del Programa de Emisiones y las Emisiones correspondientes está a cargo de Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa filial del Banco Unión S.A. con los siguientes antecedentes:

#### **Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A.**

NIT 1007109022

REGISTRO No. SPVS-IV-AB-VUN-011/2002

Edificio De Ugarte Ingeniería Piso 10 Of. 1001

Calle Loayza No. 255

Tel. (591 2) 2317379

Fax (591 2) 2330765

La Paz Bolivia

Correo Electrónico: [ranslinger@bancounion.com.bo](mailto:ranslinger@bancounion.com.bo)

### **V.5 Agente Colocador**

La colocación de los Pagarés estará a cargo de Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A.

## V.6 Descripción de la forma de colocación

Valores Unión S.A. declara que habiendo decidido que la colocación sea primaria bursátil, se actuará en estricto cumplimiento a las Disposiciones Normativas de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Cuando corresponda, las series solo podrán ser colocadas una vez que la serie inmediatamente anterior haya sido completamente vendida de conformidad al Artículo 644 del Código de Comercio.

## V.7 Plazo de colocación de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones

El plazo de colocación primaria de cada emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones será de ciento ochenta días (180) días calendario computables a partir de la fecha de emisión determinada por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General y establecida en la comunicación emitida por la ASFI que autorice la oferta pública y la inscripción de la correspondiente emisión del Programa de Emisiones en el RMV de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

En caso que la totalidad de los Pagarés no fuera suscrita dentro del plazo de colocación primaria, los Pagarés no colocados quedarán automáticamente inhabilitados, perdiendo toda validez legal.

## V.8 Bolsa en la cual se inscribirá el Programa de Emisiones y las Emisiones dentro de este

El Programa de Emisiones y las Emisiones dentro de este, serán inscritos en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

## V.9 Relación entre el Emisor y el Agente Colocador

Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa filial del Banco Unión S.A. ("el agente colocador"), es el emisor de los valores para su oferta pública.

## V.10 Procedimiento en el caso de que la Oferta Pública quede sin efecto o se modifique

En caso que la totalidad de los Pagarés Bursátiles no fueran suscritos dentro del plazo de Colocación Primaria, los Pagarés Bursátiles no colocados quedarán automáticamente inhabilitados, perdiendo toda validez legal, debiendo este hecho ser comunicado a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, a la Bolsa Boliviana de Valores S.A., a la Entidad de Depósito de Valores S.A. y al Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles.

## VI. IDENTIFICACIÓN DE LA ENTIDAD EMISORA

### VI.1 Identificación del Emisor

Razón social o denominación:	Valores Union S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Union S.A.
Rótulo comercial:	Valores Union S.A.
Objeto de la sociedad:	La Sociedad tiene por objeto principal dedicarse y realizar por cuenta propia o asociados con terceros, en forma amplia y habitual a todas las actividades de intermediación bursátil, entre ellas sin que sea limitativo sino simplemente enunciativo, las siguientes: Actuar como Agente de Bolsa en todas las bolsas del país, comprando, conservando y vendiendo por cuenta propia valores-registrados en la Comisión Nacional de Valores. Actuar como intermediario por cuenta de sus clientes en la suscripción, colocación, compra, venta y liquidación de títulos valores. Representación de empresas, instituciones financieras y

	agentes de bolsa en operaciones de compra, venta y liquidación de títulos valores. Representación de Agentes de Bolsa e instituciones financieras extranjeras para operaciones de compra, venta y liquidación de títulos valores. Efectuar por cuenta propia o por mandato de terceros, operaciones de inversión en la compra, venta y liquidación de títulos en Bolsas de Valores o mercados secundarios del exterior. Efectuar operaciones de reporto. Asesorar a los inversionistas en la integración de carteras de inversión, en la toma de decisiones acerca de la inversión en Bolsa y otras funciones en relación, al apoyo del desarrollo del mercado de valores.
Registro en el RMV:	SPVS-IV-AB-VUN-011/2002 del 19 de septiembre del 2002
Tipo de sociedad:	Sociedad Anónima
Domicilio Legal:	Calle Loayza N° 255. Edif. De Ugarte Ingeniería Piso 10 Of 1001.
Ciudad:	La Paz – Bolivia
CIU:	3522
Teléfono central:	(591) 2-317379
Fax:	(591) 2-317379 Int. 102
Casilla:	2929
Correo electrónico:	<a href="mailto:ranslinger@bancounion.com.bo">ranslinger@bancounion.com.bo</a>
Página web:	<a href="http://www.valoresunion.com">www.valoresunion.com</a>
NIT:	1007109022
Datos relativos a su inscripción en el Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA:	No. de matrícula: 13190 Fecha de registro: 11 de mayo de 1994
Representante Legal:	Ing. Iver Vargas Aspiazu Lic. Rainier Anslinger Lic. Derry Morales Avilés
Giro del negocio:	AGENCIA DE BOLSA

## VI.2 Capital autorizado y pagado

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de VALORES UNION S.A., efectuada en fecha 22 de marzo de 2010, determinó, producto de la capitalización de utilidades y cuentas de ajuste patrimonial, aprobar el incremento del Capital Pagado de la sociedad y autorizar el incremento del capital autorizado. Los mismos que al 31 de julio de 2010, quedaron de la siguiente manera:

Capital autorizado: Bs. 14.000.000.-  
Capital pagado: Bs. 7.200.000.-

## VI.3 Detalle de las acciones que conforman el capital pagado

Las acciones que conforman el capital pagado al 31 de julio de 2010 son:

Valor nominal: Bs.1, 000.-  
Cantidad de Acciones: 7.200  
Serie: Única.

Clases de acciones: Ordinarias.

## VI.4 Principales accionistas

Los principales accionistas al 31 de julio de 2010 son:

Nombre	Número de Acciones	Composición Accionaria %
Banco Unión S.A.	3,296	96.9%
Beatriz P. de Valdez	101	3.0%
Andres Petricevic	3	0.1%
<b>TOTAL</b>	<b>3,400</b>	<b>100%</b>

La estructura accionaria del Banco Unión S.A., como principal accionista de Valores Unión S.A. es como sigue:

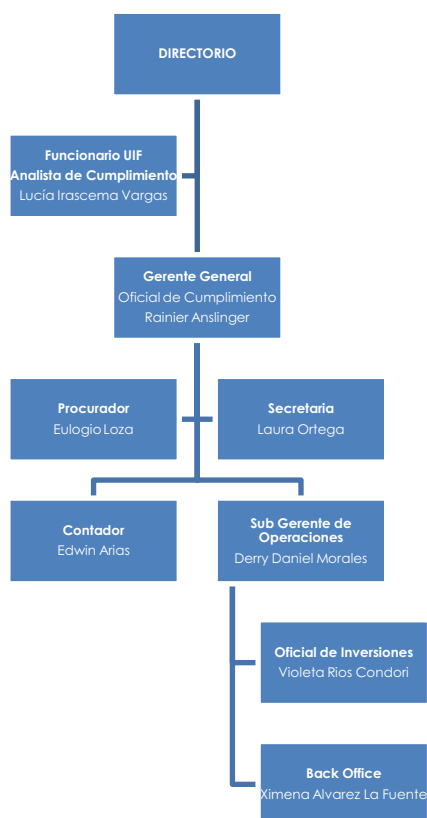
Nombre	% Accionario
TGN con Fiduciario NAFIBO SAM	83.19%
Petricevic Suárez Andrés	8.61%
Saavedra Tardío Luis Fernando	3.51%
Rojas Roberto Desiderio	2.25%
Petricevic Raznatovic Andrés	0.91%
Saavedra Bruno Luis Fernando	0.74%
Tardío María Ivone Saavedra	0.46%
Banco Nacional de Bolivia S.A.	0.20%
Valdez Añez Jorge Guillermo	0.08%
Santos Robles Raúl	0.01%

## VI.5 Organización

La estructura organizacional es del tipo tradicional (piramidal), respetando la delegación de funciones y la unidad de mando.

El organigrama de la Sociedad se presenta a continuación:

### Gráfico N° 1 Organigrama de Valores Union S.A. al 31 de julio de 2010



#### VI.6 Administración y Personal

La conformación y el perfil profesional del Directorio de Valores Union S.A. se encuentran detallados en el siguiente cuadro:

**Cuadro No. 3 Perfil Profesional del Directorio de Valores Union S.A. al 31 de julio 2010**

NOMBRE	NUMERO ID. (PASAPORTE, OTRO)	PROFESION	CARGO	FECHA DE INGRESO A LA SOCIEDAD
Raul Fernando Arteaga Montero	366890 LP	ING. MECANICO	PRESIDENTE	30/03/2010
Oscar Rolando Claros Bustillo	2307376 LP	ECONOMISTA	DIRECTOR	30/03/2010
Jorge Sanchez Landivar	1507270SC	ECONOMISTA	DIRECTOR	03/04/2002
John Carrasco Blacutt	423952 LP	ECONOMISTA	DIRECTOR SECRETARIO	29/07/2005
Mario Gerardo Saavedra Bozo	2063931 LP	ECONOMISTA	DIRECTOR SUPLENTE	30/03/2010
Vladimir Rolando Aguilar Reinaga	1319443 PT	AUDITOR FINANCIERO	SINDICO	30/03/2010
Jose Andres Gumucio Camargo	2382935 LP	ECONOMISTA	SINDICO SUPLENTE	14/07/2008

Asimismo, la conformación y el perfil profesional de los Ejecutivos de Valores Union S.A. se encuentran detallados en el siguiente cuadro:



#### Cuadro No. 4 Perfil Profesional de Ejecutivos de Valores Union S.A. al 31 de julio 2010

Nombre Completo	Número ID	Profesión	Cargo	Fecha de Ingreso a la Sociedad
Rainier Anslinger Amboni	491276 LP	ADM DE EMPRESAS	GERENTE GENERAL	01/10/2007
Derry Daniel Morales Avilés	4908478 LP	ADM. DE EMPRESAS	SUB GERENTE DE OPERACIONES	01/02/2010

A continuación se presenta un resumen del perfil profesional de los principales ejecutivos de Valores Unión S.A.:

#### Gerente General - Rainier Anslinger

El Sr. Rainier Anslinger es Licenciado en Administración de Empresas de la Universidad Católica Boliviana (U.C.B.), realizó cursos relacionados al área bursátil en México y Argentina, fue operador de ruedo acreditado en 1991 por la Bolsa Boliviana de Valores S.A., trabajo en Probolsa S.A. como Gerente de Operaciones hasta el cierre de esa empresa en 2002, fue Director Tesorero y Presidente del Directorio de la Asociación Boliviana de Agentes de Bolsa. El Sr. Anslinger participó en el diseño, estructuración y colocación de distintas emisiones de instrumentos de deuda realizadas en el Mercado de Valores boliviano, es Gerente General de Valores Unión S.A. desde Octubre de 2007.

#### Sub Gerente de Operaciones - Derry Daniel Morales Avilés

El Sr. Derry Daniel Morales Avilés es Licenciado en Administración de Empresas de la Universidad Católica Boliviana (U.C.B.), realizó cursos relacionados al área bursátil y en economía financiera, trabajó en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. como Jefe de Desarrollo e Información hasta enero 2010 donde además desempeñó funciones como Director de Ruedo. El Sr. Morales tiene una experiencia de más de cinco años en el Mercado de Valores boliviano y en la actualidad es Operador de Ruedo y Sub Gerente de Operaciones de Valores Unión S.A.

#### VI.7 Evolución del Personal

Entre las gestiones 2007, 2008, 2009 y hasta el 31 de julio de 2010, la evolución del personal de Valores Union S.A. fue la siguiente:

#### Cuadro No. 5 Evolución del Personal

CUADRO 5 EVOLUCIÓN DE PERSONAL												
DESCRIPCIÓN	GESTION 2007			GESTION 2008			GESTION 2009			JULIO 2010		
	HOMBRES	MUJERES	TOTAL	HOMBRES	MUJERES	TOTAL	HOMBRES	MUJERES	TOTAL	HOMBRES	MUJERES	TOTAL
Gerentes y Administradores	1		1	1		1	1		1	1		1
Empleados Fijos	2	3	5	2	3	5	2	4	6	3	4	7
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>8</b>

#### VI.8 Documentos constitutivos y modificaciones

- Mediante Testimonio de Escritura Pública N° 293/94 de fecha 28 de abril de 1994, suscrita ante Notaría de Fe Pública del Distrito Judicial de Santa Cruz de la Sierra a cargo de la Dra. Edith Castellano Salas, inscrito en la Dirección General de Registro de Comercio y Sociedades por Acciones, en fecha 22 de junio de 1994, bajo partida número 740 a fojas 370 del libro 05 - B, aprobada mediante Resolución Administrativa N° 1563/94 de fecha 21 de junio de 1994, se constituyó la sociedad VALORES UNION S.A. AGENTE DE BOLSA FILIAL DEL BANCO DE LA UNION S.A.

- Testimonio de Escritura Pública N° 685/97 de Aumento de Capital Autorizado y Pagado y Modificación de sus Estatutos de fecha 8 de agosto de 1997, suscrita ante Notaría de Fe Pública del Distrito Judicial de La Paz, a cargo del Dr. Wálter Tomianovic Garnica, inscrito en el Registro General de Comercio de la Dirección General de Registro de Comercio y Sociedades por Acciones, en fecha 19 de enero de 1998, bajo partida número 760 a fojas 378 del libro 05 - G.
- Testimonio de Escritura Pública N° 1096/99 de Aumento de Capital Autorizado y Pagado y Modificación de sus Estatutos de fecha primero de septiembre de 1999, suscrita ante Notaría de Fe Pública del Distrito Judicial de La Paz, a cargo de la Dra. Rebeca Mendoza Gallardo, inscrita en el Registro General de Comercio en fecha 30 de septiembre de 1999, bajo partida número 371 a fojas 186 del libro 05 - J, aprobada mediante Resolución Administrativa N° 9007/99 de fecha 30 de septiembre de 1999.
- Testimonio de Escritura Pública N° 1115/2000 de Reducción de Capital Pagado, Capital Autorizado y Modificación de sus Estatutos de fecha 29 de noviembre de 2000, suscrita ante Notaría de Fe Pública del Distrito Judicial de La Paz, a cargo de la Dra. Rebeca Mendoza Gallardo, inscrita en el Servicio Nacional de Registro de Comercio en fecha 11 de diciembre de 2000, bajo partida número 455 a fojas 228 del libro 05 -L, aprobada mediante Resolución Administrativa N° 10870/2000 de fecha 11 de diciembre de 2000.
- Testimonio de Escritura Pública N° 789/2001 de Aumento de Capital Pagado y Modificación de Estatutos de fecha 8 de agosto de 2001, suscrita ante Notaría de Fe Pública del Distrito Judicial de La Paz. a cargo de la Dra. Rebeca Mendoza Gallardo, inscrita en el Servicio Nacional de Registro de Comercio en fecha 3 de enero de 2002, bajo partida número 72 a fojas 37 del libro 05 - N, aprobada mediante Resolución Administrativa N° 1808/2001 de fecha 28 de diciembre de 2001.
- Testimonio de Escritura Pública N° 581/2002 de Aumento de Capital Autorizado y Modificación de sus Estatutos de fecha 24 de julio de 2002, suscrita ante Notaría de Fe Pública del Distrito Judicial de La Paz, a cargo de la Dra. Rebeca Mendoza Gallardo, inscrita en fecha 13 de octubre de 2004, en FUNDEMPRESA, en calidad de Concesionaria del Registro de Comercio bajo el número de registro 56600 del libro 09.
- Testimonio de Escritura Pública N° 767/2004 de una aclaración referente al aumento del Aumento de Capital Autorizado y Modificación de sus Estatutos de la Sociedad, de fecha 25 de octubre de 2004, suscrita ante Notaría de Fe Pública del Distrito Judicial de La Paz. a cargo de la Dra. Rebeca Mendoza Gallardo, inscrita en fecha 13 de octubre de 2004, en FUNDEMPRESA, en calidad de Concesionaria del Registro de Comercio bajo el número de registro 56600 del libro 09.
- Testimonio de Escritura Pública N° 575/2005 de Modificación de Denominación Social por adecuación e inserción en los Estatutos del Comité de Inversiones y Modificación de sus Estatutos de fecha 15 de junio de 2005, suscrita ante Notaría de Fe Pública del Distrito Judicial de La Paz, a cargo de la Dra. Rebeca Mendoza Gallardo, inscrita en fecha 8 de diciembre de 2005, en FUNDEMPRESA, en calidad de Concesionaria del Registro de Comercio bajo el número de registro 63695 del libro 09.
- Testimonio de Escritura Pública N° 759/2005 de Complementación de Modificación de Denominación de Sociedad Anónima, e Inserción en los Estatutos del Comité de Inversiones y Modificación de la Minuta de Constitución, Escritura y sus Estatutos de fecha 21 de septiembre de 2005, suscrita ante Notaría de Fe Pública del Distrito Judicial de La Paz, a cargo de la Dra. Rebeca Mendoza Gallardo, inscrita en fecha 8 de diciembre de 2005, en FUNDEMPRESA, en calidad de

Concesionaria del Registro de Comercio bajo el número de registro 63696 del libro 09.

- Testimonio de Escritura Pública N° 923/2005 de Reducción de Capital Autorizado y Modificación del Artículo Cuarto de sus Estatutos de fecha 14 de diciembre de 2005, suscrita ante Notaría de Fe Pública del Distrito Judicial de La Paz, a cargo de la Dra. Rebeca Mendoza Gallardo, inscrita en fecha 28 de diciembre de 2005, en FUNDEMPRESA, en calidad de Concesionaria del Registro de Comercio bajo el número de registro 63864 del libro 09.
- Testimonio de Escritura Pública N° 942/2005 de Complementación de Reducción de Capital Autorizado de la Sociedad en cuanto al Capital Pagado y Modificación de Estatutos de fecha 22 de diciembre de 2005, suscrita ante Notaría de Fe Pública del Distrito Judicial de La Paz, a cargo de la Dra. Rebeca Mendoza Gallardo, inscrita en fecha 28 de diciembre de 2005, en FUNDEMPRESA, en calidad de Concesionaria del Registro de Comercio bajo el número de registro 63865 del libro 09.
- Testimonio de Escritura Pública N° 63/2006 de Complementación de Modificación del Artículo Trigésimo Séptimo de sus Estatutos, respecto al número de Directores de fecha 10 de febrero de 2006, suscrita ante Notaría de Fe Pública del Distrito Judicial de La Paz, a cargo de la Dra. Rebeca Mendoza Gallardo, inscrita en fecha 22 de febrero de 2006, en FUNDEMPRESA, en calidad de Concesionaria del Registro de Comercio bajo el número de registro 64488 del libro 09.
- Testimonio de Protocolización de Acta de Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada en fecha 15 de junio de 2007 N° 366/2007 de fecha 25 de junio de 2007, sobre Aumento de Capital Suscrito y Pagado, suscrita ante Notaría de Fe Pública del Distrito Judicial de La Paz, a cargo de la Dra. María Rebeca Mendoza Gallardo inscrita en fecha 3 de julio de 2007, en FUNDEMPRESA, en calidad de Concesionaria del Registro de Comercio bajo el número de registro 70835 del libro 09.
- Testimonio de Escritura Pública N° 369/2008 de Aumento de Capital Social tanto Autorizado como el Suscrito y Pagado, y consiguiente Modificación a los Estatutos y a la Escritura Constitutiva, de fecha 12 de agosto de 2008, suscrita ante Notaría de Fe Pública del Distrito Judicial de La Paz, a cargo del Dr. Juan Carlos Rivera Aldazosa, inscrita en fecha 6 de octubre de 2008, en FUNDEMPRESA, en calidad de Concesionaria del Registro de Comercio bajo el número de registro 77394 del libro 09.
- Testimonio de Escritura Pública N° 354/10 de Aumento de Capital Social, tanto el Autorizado como el Suscrito y Pagado, y consiguiente Modificación a los Estatutos y a la Escritura Constitutiva, de fecha 19 de mayo de 2010, suscrita ante Notaría de Fe Pública del Distrito Judicial de La Paz, a cargo del Dr. Juan Carlos Rivera Aldazosa, inscrita en fecha 27 de mayo de 2010, en FUNDEMPRESA, en calidad de Concesionaria del Registro de Comercio bajo el número de registro 86828 del libro 09.

## **VII. DESCRIPCIÓN DE LA ENTIDAD EMISORA**

### **VII.1 Información histórica de la entidad**

Pertenciente al conglomerado financiero del Banco Unión S.A., Valores Unión S.A. es una Agencia de Bolsa que participa activamente dentro del mercado de valores boliviano, autorizada a realizar operaciones bursátiles en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. desde 1994. Valores Unión S.A. está regulada y fiscalizada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y es un miembro activo de la Asociación Boliviana de Agentes en Valores (ABAV).

## VII.2 Sector en el que se desenvuelve Valores Union S.A.

Valores Unión S.A. se desenvuelve junto a otras agencias en el mercado de valores boliviano. Realiza sus actividades en La Bolsa Boliviana de Valores S.A., que hasta para el 31 de julio de 2010 registró transacciones por el monto de US\$ 2,253,456,935 según el detalle de los siguientes gráficos:

**Gráfico N° 2 Volumen Total de Operaciones al 31 de julio de 2010 en Dólares Estadounidenses**

Montos Operados	Julio	Part % Julio	Acumulado 2010
Ruedo	255,764,749	99.8%	2,250,515,835
Renta Fija	254,901,218	99.4%	2,221,504,958
Bonos Bancarios Bursátiles	-	-	4,318,039
Bonos Largo Plazo	4,600,042	1.8%	306,523,292
Bonos Municipales	-	-	588,922
Bonos del Tesoro	30,900,536	12.1%	337,445,317
Cupones de Bonos	1,103,636	0.4%	25,791,076
Dep. Plazo Fijo	193,946,098	75.7%	1,335,456,966
Letras del Tesoro	23,186,735	9.0%	142,523,695
Pagarés Bursátiles	172,369	0.1%	5,348,805
Valores de Titularización	991,802	0.4%	63,508,846
Renta Variable	863,531	0.3%	29,010,877
Acciones	663,084	0.3%	863,750
Cuotas FIC	200,447	0.1%	28,147,127
Mesa de Negociación	549,931	0.2%	2,941,100
Pagarés	549,931	0.2%	2,941,100
<b>Total operado en Bolsa</b>	<b>256,314,680</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,253,456,935</b>

Fuente: BBV

Tal como se puede apreciar en el gráfico anterior, los instrumentos que más se negociaron en lo que va de la gestión 2010 fueron los Depósitos a Plazo Fijo, las Letras y Bonos del Tesoro y los Bonos Corporativos.

El mercado de valores boliviano, se caracterizó el 2010 por seguir la tendencia de disminución de tasas que caracterizó el 2009, tanto en mercado primario como en el secundario, gracias a la liquidez del sistema financiero nacional. Este contexto provoca que las tasas de colocación sean menores a las tasas de emisión de valores corporativos, logrando en excedente de emisión para las empresas que se financian a través de bolsa. Al 31 de julio de 2010, se inscribieron en la BBV US\$ 454.19 millones, tanto en renta fija como en renta variable, tal como se demuestra en el cuadro a continuación.

**Cuadro No. 6 Emisiones inscritas en la BBV al 31 de julio de 2010**

Serie	Mon	Cal. de Riesgo	Plazo (días)	Fecha Inscripción	Total Emitido (USD)	Valor Nominal (USD)	Tasa Emi. %	Tasa Col. %	Garantía o Cobertura
<b>RENTA FIJA</b>									
Bonos Bancarios					3,873,745				
Bonos Subordinados Banco Sol - Emisión 2					3,873,745				
BSO-1-N1U-10	BOB	AA2	2,520	19-abr-10	3,873,745	1,435	4.00	3.00	Quirografaria
Bonos Largo Plazo					340,678,352				
Bonos AGUAL					289,572,902				
AGU-U1U-10	UFV	AAA	4,527	13-ene-10	289,572,902	1,447,865	0.50	0.50	Quirografaria
Bonos Cobee III - Emisión 1					13,834,290				
BPC-1-E1A-10	USD	AA2	1,440	11-mar-10	4,000,000	1,000	5.00	2.08	Quirografaria
BPC-1-E1B-10	USD	AA1	2,520	11-mar-10	3,500,000	1,000	6.50	3.00	Quirografaria
BPC-1-N1C-10	BOB	AA2	3,600	11-mar-10	6,334,290	1,435	9.00	3.78	Quirografaria
Bonos ELFEC V - Emisión 3					3,084,648				
ELF-2-N1U-10	BOB	AA3	2,880	08-abr-10	3,084,648	1,435	6.50	3.24	Quirografaria
Bonos Ferroviaria Andina - Emisión 1					6,000,000				
FCA-1-E1U-10	USD	A1	1,800	04-may-10	6,000,000	1,000	5.50	3.65	Quirografaria
Bonos Pil Andina - Emisión 1					10,043,042				
PIL-1-N1A-10	BOB	AA2	1,440	28-jun-10	2,510,760	143	4.00	1.90	Quirografaria
PIL-1-N1B-10	BOB	AA2	1,800	28-jun-10	2,510,760	143	5.00	2.33	Quirografaria
PIL-1-N1C-10	BOB	AA2	2,160	28-jun-10	2,510,760	143	6.00	2.85	Quirografaria
PIL-1-N1D-10	BOB	AA2	2,520	28-jun-10	2,510,760	143	7.00	3.58	Quirografaria
Bonos Electropaz II					10,143,470				
ELP-V1U-10	DMV	AA3	2,160	24-jun-10	10,143,470	1,435	4.00	2.59	Quirografaria
Bonos Bisa Leasing II - Emisión 1					8,000,000				
BIL-2-E1A-10	USD	AA2	1,100	24-jun-10	2,000,000	1,000	2.50	1.56	Quirografaria
BIL-2-E1B-10	USD	AA2	1,440	24-jun-10	2,000,000	1,000	3.00	2.79	Quirografaria
BIL-2-E1C-10	USD	AA2	1,800	24-jun-10	2,000,000	1,000	4.00	3.93	Quirografaria
BIL-2-E1D-10	USD	AA2	2,160	24-jun-10	2,000,000	1,000	4.50	3.66	Quirografaria
Pagarés Bursátiles					2,782,640				
Fortaleza Leasing - Emisión 2 y 3					1,282,640				
FLE-PB1-N2U	BOB	N-1	360	21-ene-10	717,360	1,435	2.50	1.50	Quirografaria
FLE-PB1-N3U	BOB	N-2	360	11-mar-10	565,280	1,435	2.00	1.14	Quirografaria
Pagarés Bursátiles Bisa Leasing - Emisión 1					1,500,000				
BIL-PB3-E1U	USD	N-1	360	04-may-10	1,500,000	1,000	1.50	0.85	Quirografaria
Valores de Titularización					41,678,623				
Coboce - Bisa ST 002 - Emisión 1					37,661,406				
COB-TD-P-N1U	BOB	A2	3,645	24-feb-10	37,661,406	143	9.50	7.94	Coberturas
Crecer - Nafibo 017					4,017,217				
MCN-TD-NA	BOB	N-2	345	29-jun-10	580,344	717	1.91	1.68	Coberturas
MCN-TD-NB	BOB	A2	711	29-jun-10	880,918	717	3.30	3.14	Coberturas
MCN-TD-NC	BOB	A3	1,441	29-jun-10	883,070	717	4.30	4.18	Coberturas
MCN-TD-ND	BOB	A3	2,172	29-jun-10	884,505	717	5.40	5.40	Coberturas
MCN-TD-NE	BOB	A3	2,902	29-jun-10	788,379	717	6.40	6.39	Coberturas
<b>RENTA VARIABLE</b>									
Cuotas de FICS					65,172,166				
Propyme Unión Fondo de Inversión Cerrado					40,172,166				
PUC-N1U-10	BOB	AA2	-	09-mar-10	40,172,166	402	NA	NA	NA
Renta Activa Internacional Fondo de Inversión Cerrado					25,000,000				
RAF-E1U-10	USD	AA1	-	09-jun-10	25,000,000	1,250	NA	NA	NA
<b>Total Inscrito en dólares</b>					<b>454,185,526</b>				

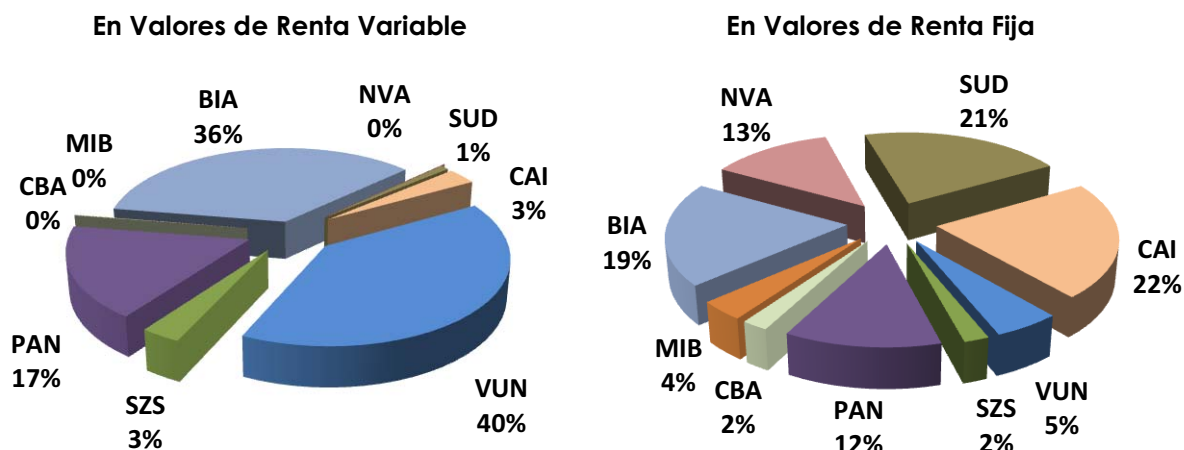
Fuente: BBV

Del cuadro, se puede destacar la participación de dos nuevos Fondos de Inversión Cerrados como emisores de valores, así mismo, dos nuevas empresas accedieron al mercado de valores por primera vez como Pil Andina y Crecer, éste último a través de un proceso de titularización.

### VII.3 Posicionamiento dentro su sector

Valores Unión S.A. se desenvuelve dentro del mercado de valores como un agente de bolsa dedicado a la intermediación bursátil. Al 31 de julio de 2010, existen nueve Agencias de Bolsa autorizadas a operar en el Mercado de Valores boliviano. Durante la gestión 2010, Valores Unión S.A. operó 151.21 millones de dólares en Renta Fija tanto en compraventa como en reporto, mientras que en Renta Variable registró un volumen operado de 23.2 millones de dólares, liderando las operaciones con este tipo de valores representando el 40.01% del total operado con valores de renta variable

**Gráfico N° 3 Volumen Negociado en Compra Venta de valores en el Ruedo de la BBV por Agencia de Bolsa al 31 de julio de 2010**

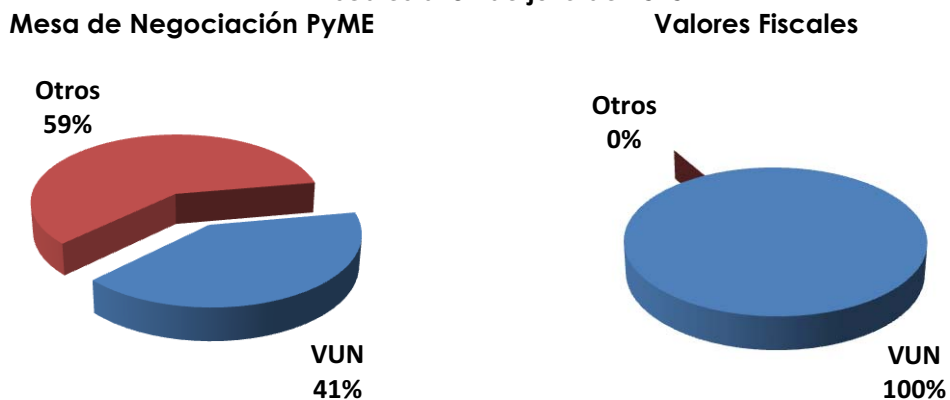


Fuente: BBV

Con respecto a la participación de la sociedad en los procesos de inscripción y estructuración de valores, en el 2009 Valores Unión S.A. se destacó con el 61.24% tomando en cuenta los montos inscritos en la BBV, gracias a la estructuración e inscripción de los pagarés de Inti S.A., los bonos subordinados de Fassil S.A. y fundamentalmente por la inscripción de los valores de titularización del Patrimonio Autónomo Hidrobol-Nafibo. Durante el 2010 Valores Unión S.A. participó de los procesos de Inscripción y como Agente Colocador del PATRIMONIO AUTÓNOMO MICROCRÉDITO IFD - NAFIBO 017 por Bs. 28,000,000 y de PROPYME UNION FONDO DE INVERSIÓN CERRADO por Bs. 280,000,000.

Asimismo, Valores Unión S.A. tiene superioridad en participación dentro del mecanismo de "Mesa de Negociación PyME" (plataforma desarrollada específicamente para el financiamiento de ese estrato empresarial en el mercado de valores) ya que trabaja con dos de las cinco PyMEs autorizadas por la BBV y la ASFI. Las empresas con las que trabaja la sociedad son Gas & Electricidad S.A. e Impresiones Quality S.R.L., esta última que ingresó al mercado bursátil en el 2009, demostrando la política de responsabilidad social de Valores Unión S.A. al fomentar el financiamiento en mejores condiciones de la pequeña y mediana empresa boliviana.

**Gráfico N° 4 Participación de Valores Unión S.A. en Negociación con Pagarés PyME y Valores Fiscales al 31 de julio de 2010**



Fuente: BBV



Asimismo, Valores Unión S.A. es una de las agencias más activas en la transacción de Certificados de Devolución Impositiva y Certificados de Notas de Crédito Fiscal, de hecho durante el 2009, la sociedad negoció más de 150 millones de bolivianos y en lo que va del año 2010, negoció más de 14 millones de bolivianos, siendo la única Agencia de Bolsa que negocia con este tipo de valores fiscales.

#### **VII.4 Descripción de las actividades del emisor**

Las operaciones de Valores Unión están vinculadas a dos áreas de negocios: i) inversiones propias y ii) servicios a clientes.

##### **VII.4.1 Inversiones propias**

Por las inversiones propias Valores Unión percibe ingresos financieros por:

- Rendimientos de las inversiones en instrumentos de renta fija,
- Ganancias por valoración de las inversiones en cartera propia,
- Ganancias por operaciones de compra/venta de instrumentos financieros e
- Ingresos por otras inversiones de derecho patrimonial. La Agencia siempre ha mantenido un perfil conservador en su nivel de cartera, la misma que es financiada principalmente mediante operaciones de repo.

##### **VII.4.2 Servicios a sus Clientes**

Por los servicios que Valores Unión brinda a sus clientes, los que se detallan en el punto VII.5, la Agencia percibe ingresos por:

- Comisiones por Intermediación de valores,
- Comisiones por administración de portafolios de inversión y custodia de valores,
- Comisiones por colocación primaria de valores emitidos e
- Ingresos por asesorías financieras, las cuales incluyen principalmente estructuraciones y registros de emisiones y empresas.

#### **VII.5 Principales servicios del emisor**

Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa cuenta con una amplia trayectoria y experiencia dentro del mercado de valores boliviano y cuenta con personal altamente capacitado, aspectos que le permiten prestar servicios financieros de gran eficiencia y calidad.

Los servicios ofrecidos por Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa pueden ser clasificados en dos grupos principales, Banca de Inversión y Operaciones con valores.

##### **VII.5.1 Banca de Inversión**

- Servicios de Asesoría e Información en materia de intermediación de Valores
- Servicios de Asesoría Financiera
- Asesoramiento en Inversiones locales

- Financiamiento a través del Mercado de Valores
- Estructuración, registro e inscripción de emisiones y programas de emisiones de bonos, bonos bancarios bursátiles, etc.
- Estructuración, registro e inscripción de emisiones y programas de emisiones de valores producto de proceso de titularización.
- Estructuración, registro e inscripción de emisiones de acciones.
- Estructuración, registro e inscripción de emisiones y programas de emisiones de pagarés bursátiles.
- Inscripción de emisores y valores en la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).
- Pago de derechos económicos de instrumentos de renta fija y renta variable.

Valores Unión posee amplia experiencia en la estructuración, registro e inscripción de emisiones de valores, y cuenta con una importante cartera de inversionistas de primer nivel, que permite asegurar el éxito de cualquier incursión de alguna empresa como entidad emisora.

A continuación se describe la participación en las emisiones de valores y registros de acciones en la Bolsa Boliviana de Valores y en el Registro del Mercado de Valores.

**Cuadro No. 7 Experiencia en Emisiones de Bonos, Pagarés y Valores de Titularización e Inscripciones de Acciones al 31 de julio de 2010**

EMISOR	INSTRUMENTO	MONTO	PARTICIPACION	AÑO
PATRIMONIO AUTÓNOMO MICROCRÉDITO IFD - NAFIBO 017	Valores de Titularización	Bs. 28,000,000	Inscripción y Agente Colocador	2010
PROPME UNION FONDO DE INVERSIÓN CERRADO	Cuotas de Participación	Bs. 280,000,000	Inscripción y elaboración de Prospecto	2010
FONDO FINANCIERO PRIVADO FASSIL S.A.	Acciones	US\$ 2.000.000	Inscripción y elaboración de Prospecto	2009
FONDO FINANCIERO PRIVADO FASSIL S.A.	Bonos Subordinados	US\$ 2.000.000	Estructurador y Agente Colocador	2009
DROGUERIA INTI S.A.	Bonos	US\$ 2.000.000	Estructurador y Agente Colocador	2009
PATRIMONIO AUTONOMO HIDROELECTRICA S.A. – NAFIBO	Valores de Titularización	Bs. 362.484.535.22	Inscripción y Agente Colocador	2009
IMPRESIONES QUALITY S.R.L.	Pagares de Mesa de Negociación	US\$ 210.000	Estructurador y Agente Colocador	2009
LATINA SEGUROS PATRIMONIALES	Acciones	Bs. 10.000.000	Inscripción y elaboración de Prospecto	2007
PATRIMONIO AUTONOMO GAS Y ELECTRICIDAD S.A. – NAFIBO	Valores de Titularización	US\$ 2.000.000	Inscripción y Agente Colocador	2007
PATRIMONIO AUTONOMO DROGUERIA INTI S.A. – NAFIBO	Valores de Titularización	Bs. 16.000.000	Inscripción y Agente Colocador	2006
DROGUERIA INTI S.A.	Bonos	US\$ 3.000.000	Estructurador y Agente Colocador	2004
NACIONAL VIDA S.A.	Acciones	Bs. 9.647.100	Inscripción y elaboración de Prospecto	2003
EMPRESA FERROVIARIA ORIENTAL S.A.	Acciones	Bs. 229.698.200	Inscripción y elaboración de Prospecto	2000
SOCIEDAD ACEITERA DEL ORIENTE S.A.	Bonos	US\$ 5.000.000	Estructurador y Agente Colocador	1997

### VII.5.2 Operaciones con Valores

Asimismo, Valores Unión S.A. brinda servicios de compra y venta de valores, de acuerdo a las condiciones del mercado bursátil y a la oferta y demanda, de bonos empresariales, acciones, valores emitidos por el Estado boliviano, valores de titularización, notas de crédito fiscal y certificados de devolución impositiva, etc. los mismos que se detallan a continuación.

- Corretaje bursátil.
- Colocación de valores de oferta pública, en mesa de negociación, en mercado primario extrabursátil y bursátil.
- Operaciones de reporto en mercado secundario bursátil.
- Operaciones con el Banco Central de Bolivia.
- Administración de excedentes de liquidez y manejo de tesorería.

#### **VII.6 Política de Inversiones y Estrategia Empresarial**

Valores Unión tiene una política de inversiones supervisada y diseñada por el Comité de Inversiones, basado en los límites establecidos por la normativa de Agencias de Bolsa en cumplimiento a la Ley del Mercado de Valores y aprobada por el Directorio de la Sociedad.

La política mencionada tiene como principal objetivo la administración de la cartera de inversiones propiedad de Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa, cumpliendo con los principios de liquidez, rentabilidad y minimización de riesgos.

#### **VII.7 Detalles de deudas bancarias y financieras de Valores Unión S.A.**

A la fecha, Valores Unión S.A. no tiene deudas bancarias y financieras.

#### **VII.8 Existencia de dependencia en Contratos de compra, Distribución o Comercialización**

Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa, no cuenta con Contratos de compra, distribución o comercialización.

#### **VII.9 Relaciones especiales entre el emisor y el Estado**

Valores Unión S.A. no cuenta con ningún tipo de exoneración tributaria y su relación se enmarca en el respeto a las leyes y normativa vigentes.

#### **VII.10 Descripción de los principales activos de Valores Unión S.A.**

Los principales activos de Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa, están constituidos por inversiones bursátiles en valores que cotizan en la Bolsa Boliviana de Valores, las cuales, al 30 de junio de 2010 ascienden a Bs. 7,735,889, conformados por inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda ascendiendo a Bs. 3,436,676 y para inversiones en operaciones en reporto Bs. 4,299,213, tal como se puede verificar en el cuadro N°10.

#### **VII.11 Procesos legales pendientes**

Valores Unión S.A. no tiene procesos legales vigentes ante los tribunales de justicia del Estado Plurinacional de Bolivia.

#### **VII.12 Información Relevante**

En Reunión de Directorio realizada en fecha 26 de julio de 2010, el Directorio de Valores Unión S.A. aprobó:

1. La modificación de los siguientes documentos corporativos:

- \* Manual de Funciones.
- \* Manual de Procedimientos y Control Interno.
- \* Reglamento Interno.
- \* Manual de Prevención, Control y Detección de Legitimación de Ganancias Ilícitas.
- \* Manual del Sistema Automatizado de Asignación de Órdenes y Operaciones.
- \* Programa de Cumplimiento 2010.
- \* Plan de trabajo U.I.F.
- \* Manual de contingencias de sistemas informáticos.

2. Aceptar la renuncia cursada al Directorio del Sr. Diego Perez Cueto Eulert como Director de la Sociedad e instruir se proceda a invitar al Sr. Oscar Rolando Claros Bustillos para ocupar esta vacancia.

3. Promover al Lic. Edwin Arias Cardenas al cargo de Sub Gerente de Administración y Contabilidad de la Sociedad

## **VIII. ANÁLISIS FINANCIERO**

El presente análisis, comprende la evaluación económica y financiera de Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa, en base a los tres últimos ejercicios auditados externamente al 31 de diciembre de 2007, 2008 y 2009, además de los estados financieros al cierre del primer semestre de la gestión 2010 con Auditoría Interna.

En cumplimiento con las instrucciones de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, la sociedad ha mantenido los estados financieros al 31 de diciembre 2009 y al 30 de junio de 2010 a valores históricos y los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2008 fueron elaborados en moneda constante utilizando como índice de ajuste la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV = Bs. 1.46897). Para efectos de análisis se presentan las columnas de saldos de la gestión 2007 reexpresados al valor de la UFV de 1.28835 por cada boliviano.

Por las razones mencionadas en el párrafo anterior, existe una fecha de corte entre las gestiones 2008 y 2009, por lo tanto, el análisis horizontal o comparativo solamente fue realizado para la gestión 2008 respecto a la gestión 2007. Los análisis verticales fueron realizados para todas las gestiones y el primer semestre 2010. Al final de la sección se incluyen los estados financieros a partir de los cuales se realiza este análisis, para el correspondiente respaldo.

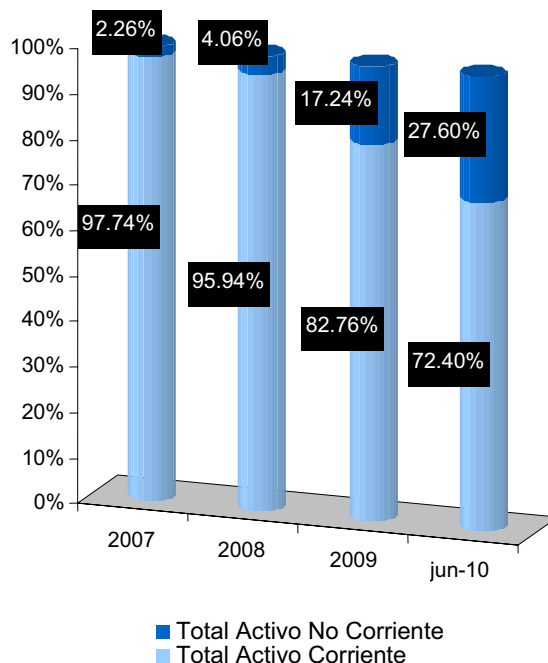
### **VIII.1 Balance General**

#### **VIII.1.1 Activo**

Debido a la naturaleza de la actividad de la sociedad, las inversiones bursátiles se constituyen en su principal activo, tal como se puede apreciar en el gráfico N° 5 donde se muestra el predominio de los activos corrientes sobre la porción no corriente de los mismos.

El Activo total de Valores Unión alcanzaba a Bs. 16.82 millones al 31 de diciembre de 2009, compuesto en 82.76% (Bs. 13.92 millones) por activos corrientes y 17.24% (Bs. 2.90 millones) por activos no corrientes. El Activo total ha decrecido en 25.06% entre 2007 y 2008 pasando de Bs. 76.34 a Bs. 57.21 millones respectivamente, debido en su mayoría a la disminución en las Inversiones en operaciones de reporto que representan más del 80% del total activo. Al 30 de junio de 2010 el Activo total de la sociedad alcanza a 14.21 millones de bolivianos, compuesto en 72.40% (Bs. 10.28 millones) por activos corrientes y 27.60 % (Bs. 3.92 millones) por activos no corrientes. A continuación se presentan un análisis de las principales cuentas que conforman el Activo y su evolución en el periodo de análisis.

**Gráfico Nº 5 Activo Corriente Versus Activo No Corriente**



Fuente: Elaboración propia

#### **VIII.1.1.1 Activo Corriente**

#### **VIII.1.1.2 Inversiones Bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda**

Al 31 de diciembre de 2008 estas inversiones alcanzaron la suma de Bs. 2.45 millones con una participación sobre el total del activo del 4.28%, al 31 de diciembre 2007 sumaron Bs. 3.00 millones representando el 3.93%. Entre diciembre 2007 y 2008 esta cuenta decreció en 18.26% reduciéndose las inversiones realizadas en valores emitidos por entidades financieras y no financieras. A diciembre de 2009 se tenían inversiones en valores de deuda por Bs. 4.81 millones y al 30 de junio de 2010, Bs. 3.44 millones, estos montos representaron con respecto al total Activo el 28.61% y 24.19% respectivamente.

#### **VIII.1.1.3 Inversiones en operaciones de reporto**

Al 31 de diciembre de 2009 la cuenta sumaba a Bs. 6.70 millones lo que representa el 39.84% del activo total, a junio de 2010 ésta cerró en Bs. 4.3 millones representando el 30.26%. Esta cuenta decreció en 27.25% entre las gestiones 2007 y 2008 ya que en el año 2008 representaba el 89.48% del activo total (Bs. 51.19 millones) y el 92.18% al cierre del 2007 (Bs. 70.37 millones), este comportamiento es explicado por una política más conservadora, adoptada en cuanto a este tipo de operaciones.

#### **VIII.1.1.4 Inversiones Bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial**

Al 31 de diciembre de 2008 sumaron Bs. 0.62 millones con una participación sobre el total Activo del 1.08%, al 31 de diciembre 2007 sumaron Bs. 0.02 millones representando el 0.02%. Entre diciembre 2007 y 2008 esta cuenta creció de modo importante debido a la mayor participación en inversiones realizadas en fondos de inversión abiertos, estas inversiones continuaron incrementándose durante la gestión 2009 y el primer semestre del 2010. A



diciembre de 2009 se tenían en inversiones patrimoniales Bs. 1.65 millones (9.83% del activo total) y al 30 de junio de 2010 Bs. 1.57 millones (11.05%).

#### **VIII.1.1.5 Disponibilidades**

Al 31 de diciembre de 2008 las disponibilidades sumaron 0.23 millones de bolivianos con una participación sobre el total del activo del 0.41%, al 31 de diciembre 2007 sumaron 0.53 millones de bolivianos representando el 0.70%. Entre diciembre 2007 y 2008 esta cuenta decreció en 55.93% debido a una política más conservadora respecto a la liquidez inmediata, la misma que se mantiene hasta la gestión 2010. A diciembre de 2009 se tenían en disponibilidades 0.07 millones de bolivianos y al 30 de junio de 2010, 0.33 millones de bolivianos, estos montos representaron con respecto al total Activo el 0.44% y 2.29% respectivamente.

#### **VIII.1.1.6 Activo No Corriente**

#### **VIII.1.1.7 Inversiones Permanentes**

Las Inversiones Permanentes constituyen la cuenta de mayor importancia dentro del total de los activos no corrientes de la empresa. Al 31 de diciembre de 2009 la cuenta alcanzó Bs. 1.98 millones (11.79% del activo total) y al 30 de junio de 2010, Bs. 3.01 millones (21.21%). Entre diciembre 2007 y 2008 registró un incremento del 12,27%, pasando de Bs. 1.31 millones (1.72% del activo total) a Bs. 1.47 millones (2.58%) que refleja la valoración de las inversiones en acciones; la sociedad posee acciones de SAFI UNIÓN S.A. y la Bolsa Boliviana de Valores S.A., las cuales se valúan a su valor patrimonial proporcional a dichas fechas. Las acciones telefónicas y las restantes inversiones se encuentran valuadas a su valor de costo actualizado.

#### **VIII.1.1.8 Activo fijo**

A diciembre de 2008, con un total de 0.57 millones de bolivianos, los activos fijos representaban un 0.99% del total de los activos, mientras que al cierre del 2007 sumaban 0.06 millones de bolivianos llegando a representar el 0.08%; entre estas gestiones el activo creció sustancialmente debido a que en el 2008, la sociedad adquirió un inmueble ubicado en el Edificio Ugarte de Ingeniería, registrado en los estados financieros a su costo de adquisición.

A diciembre de 2009 el activo fijo de la sociedad alcanzaba los 0.65 millones de bolivianos y al 30 de junio de 2010 se mantuvo en 0.65 millones de bolivianos, estos montos representaron con respecto al total Activo el 3.88% y 4.58% respectivamente.

#### **VIII.1.1.9 Activo Intangible**

Al 31 de diciembre de 2008 la cuenta alcanzó Bs. 0.27 millones (0.48% del activo total) y al cierre del 2007, sumó Bs. 0.32 millones (0.42%). Entre diciembre 2007 y 2008 registró una disminución del 15,10%, debido a la disminución del derecho de puesto en bolsa, licencias de software y aportes y afiliaciones. A diciembre de 2009 el activo intangible de la sociedad superó los 0.26 millones de bolivianos y al 30 de junio de 2010, 0.25 millones de bolivianos, estos montos representaron con respecto al total Activo el 1.54% y 1.78% respectivamente.

#### **VIII.1.2 Pasivo**

El pasivo de Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa registra la suma de Bs. 7.61 millones a diciembre de 2009 y Bs. 4.56 millones al cierre del primer semestre de 2010. Con relación a la estructura del pasivo, se puede evidenciar que el total del mismo está compuesto por el pasivo corriente, el mismo que ha registrado un comportamiento descendente a lo largo de

los periodos analizados pasando de 70.66 a 51.49 millones de bolivianos en las gestiones 2007 y 2008, comportamiento que se atribuye a la disminución del financiamiento a corto plazo por operaciones bursátiles.

#### **VIII.1.2.1 Obligaciones por financiamiento a corto plazo**

Es la cuenta más importante dentro del pasivo de la sociedad, está compuesta por las obligaciones generadas por la venta en reporto de la cartera propia. A finales del primer semestre del 2010 alcanza la suma de Bs. 4.3 millones, lo que representa el 30.26% del total pasivo y patrimonio, al cierre del 2009 sumaba Bs. 6.70 millones lo que significa el 39.84%.

Al 31 de diciembre de 2008 estas obligaciones sumaron 51.27 millones de bolivianos con una participación sobre el total pasivo y patrimonio del 89.62%, al 31 de diciembre 2007 sumaron 70.46 millones de bolivianos representando el 92.30%. Entre diciembre 2007 y 2008 esta cuenta decreció en 27.23% gracias a la política más conservadora en cuanto a operaciones de reporto mencionada anteriormente.

#### **VIII.1.2.2 Impuestos por pagar**

Durante el periodo diciembre 2007 y diciembre 2008 se registró un incremento del 60.98% pasando de casi 0.005 millones de bolivianos, a 0.008 millones de bolivianos, sin embargo eso no cambió la proporción dentro la estructura de los pasivos (0.01%). Para la gestión 2009, esta proporción sube considerablemente (3.70%) originado en la obligación de pago del Impuesto a las Utilidades de las Empresas. Los impuestos por pagar al 30 de junio de 2010 ascienden a Bs. 0.05 millones, 0.35% del total pasivo y patrimonio.

#### **VIII.1.3 Patrimonio**

El patrimonio de Valores Unión S.A. alcanzó la suma de Bs. 9.65 millones al 30 de junio de 2010. Dentro la estructura del pasivo y patrimonio, el Capital Social de la sociedad es de Bs. 7,200,000, (dividido en 7,200 acciones con un valor nominal de Bs. 1,000 cada una) y constituye el 50.68% representando la principal cuenta, gracias a la capitalización de utilidades y cuentas de ajuste patrimonial aprobada en la Junta General Ordinaria de Accionistas de la sociedad, efectuada en fecha 22 de marzo de de 2010.

Al 31 de diciembre de 2008 el patrimonio sumaba Bs. 5.72 millones con una participación sobre el total patrimonio y pasivo del 10.00%, al 31 de diciembre 2007 sumaba Bs. 5.68 millones representando el 7.44%. Entre diciembre 2007 y 2008 esta cuenta creció en 0.74% gracias al incremento del capital social de la empresa. A diciembre de 2009 se mantenía el patrimonio de Bs. 9.21 millones, representando el 54.76% sobre el total patrimonio y pasivo gracias al incremento de los resultados acumulados producto de las utilidades generadas durante esa gestión.

**Cuadro No. 8 Balance General**  
En bolivianos

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>jun-10</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b> (Reexpresado)
<b>UFV</b>			<b>1.468970</b>	<b>1.288350</b>
<b>ACTIVO</b>				
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>				
Disponible	325,057	73,496	234,985	533,185
Inversiones bursátiles en valores represent. de deuda	3,436,676	4,813,136	2,450,262	2,997,548
Inversiones en operaciones de reporto	4,299,213	6,702,176	51,190,199	70,368,042
Inversiones en valores represent. de der. patrimonial	1,569,428	1,653,240	617,995	17,606
Documentos y cuentas pendientes de cobro	95,601	89,483	36,585	235,846
Impuestos por recuperar	42,624	109,280	-	12,341
Gastos pagados por anticipado	45,511	5,639	3,772	4,360
Activos de uso restringido	470,787	476,073	351,853	439,181
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>10,284,897</b>	<b>13,922,523</b>	<b>54,885,651</b>	<b>74,608,109</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>				
Inversiones permanentes	3,013,508	1,983,155	1,473,658	1,312,609
Documentos por cobrar a largo plazo	-	-	-	-
Activo fijo	650,356	653,181	567,216	63,133
Activo intangible	252,371	258,812	273,094	321,652
Otros activos	5,389	4,487	8,094	30,365
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>3,921,624</b>	<b>2,899,635</b>	<b>2,322,062</b>	<b>1,727,759</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>14,206,521</b>	<b>16,822,158</b>	<b>57,207,713</b>	<b>76,335,868</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	4,299,520	6,702,349	51,271,407	70,457,665
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	6,500	5,500	20,742	12,417
Impuestos por pagar	50,048	622,082	8,028	4,987
Provisiones	205,336	280,423	185,015	180,266
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4,561,404</b>	<b>7,610,354</b>	<b>51,485,192</b>	<b>70,655,335</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>				
Capital social	7,200,000	3,400,000	3,400,000	2,381,000
Reservas	1,761,804	1,584,171	1,582,072	2,187,886
Ajuste por Inflación al capital	-	444,116	444,116	-
Ajuste por inflación de reservas patrimoniales	-	219,938	219,938	-
Resultados acumulados	683,313	3,563,579	76,395	1,111,647
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>9,645,117</b>	<b>9,211,804</b>	<b>5,722,521</b>	<b>5,680,533</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>14,206,521</b>	<b>16,822,158</b>	<b>57,207,713</b>	<b>76,335,868</b>

**Cuadro No. 9 Evolución y Estructura de Balances**  
En porcentaje

BALANCE GENERAL	jun-10	2009	2008	2007 (Reexpresado)	Variación % 2008-2007
<b>ACTIVO</b>					
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>					
Disponible	2.29%	0.44%	0.41%	0.70%	-55.93%
Inversiones bursátiles en valores represent. de deuda	24.19%	28.61%	4.28%	3.93%	-18.26%
Inversiones en operaciones de reporto	30.26%	39.84%	89.48%	92.18%	-27.25%
Inversiones en valores represent. de der. patrimonial	11.05%	9.83%	1.08%	0.02%	3410.14%
Documentos y cuentas pendientes de cobro	0.67%	0.53%	0.06%	0.31%	-84.49%
Impuestos por recuperar	0.30%	0.65%	0.00%	0.02%	-100.00%
Gastos pagados por anticipado	0.32%	0.03%	0.01%	0.01%	-13.49%
Activos de uso restringido	3.31%	2.83%	0.62%	0.58%	-19.88%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>72.40%</b>	<b>82.76%</b>	<b>95.94%</b>	<b>97.74%</b>	<b>-26.43%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>					
Inversiones permanentes	21.21%	11.79%	2.58%	1.72%	12.27%
Documentos por cobrar a largo plazo	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Activo fijo	4.58%	3.88%	0.99%	0.08%	798.45%
Activo intangible	1.78%	1.54%	0.48%	0.42%	-15.10%
Otros activos	0.04%	0.03%	0.01%	0.04%	-73.34%
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>27.60%</b>	<b>17.24%</b>	<b>4.06%</b>	<b>2.26%</b>	<b>34.40%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>-25.06%</b>
<b>PASIVO</b>					
<b>PASIVO CORRIENTE</b>					
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	30.26%	39.84%	89.62%	92.30%	-27.23%
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	0.05%	0.03%	0.04%	0.02%	67.05%
Impuestos por pagar	0.35%	3.70%	0.01%	0.01%	60.98%
Provisiones	1.45%	1.67%	0.32%	0.24%	2.63%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>32.11%</b>	<b>45.24%</b>	<b>90.00%</b>	<b>92.56%</b>	<b>-27.13%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>					
Capital social	50.68%	20.21%	5.94%	3.12%	42.80%
Reservas	12.40%	9.42%	2.77%	2.87%	-27.69%
Ajuste por inflación al capital	0.00%	2.64%	0.78%	0.00%	100.00%
Ajuste por inflación de reservas patrimoniales	0.00%	1.31%	0.38%	0.00%	100.00%
Resultados acumulados	4.81%	21.18%	0.13%	1.46%	-93.13%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>67.89%</b>	<b>54.76%</b>	<b>10.00%</b>	<b>7.44%</b>	<b>0.74%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>-25.06%</b>

## VIII.2 Estado de resultados

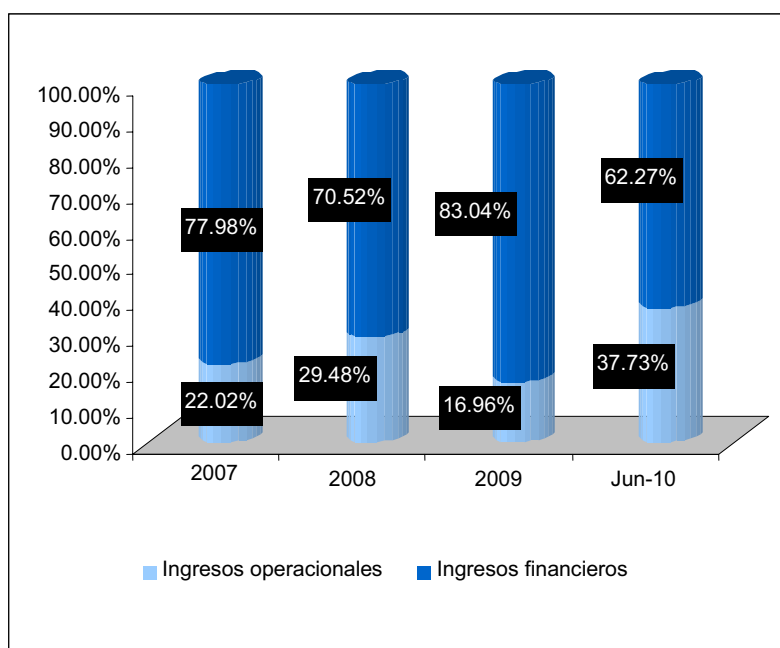
### VIII.2.1 Ingresos operacionales

Al finalizar la gestión 2009, los ingresos operacionales fueron de 1,12 millones de bolivianos, lo que constituye un 16,96% del ingreso operativo financiero, mientras que al cierre del primer semestre 2010 se alcanzó los 0.50 millones de bolivianos (37.73%).

El año 2008 los mismos tuvieron un crecimiento del 70,76% con respecto al año 2007 pasando de Bs. 1,03 millones a Bs. 1.76 millones, representando el 22.02% y 29.48% del ingreso operativo financiero respectivamente. Este incremento se debe al mayor nivel de actividad de la Agencia, incrementando sus ingresos por servicios a clientes: estructuración de emisiones, asesoría financiera y comisiones por colocación, administración y negociación de valores.

Dadas las características del negocio de la sociedad, existe una supremacía de los ingresos financieros respecto a los operacionales, tal como se puede observar en el gráfico siguiente.

**Gráfico N° 6 Proporción de los Ingresos**



Fuente: Elaboración Propia

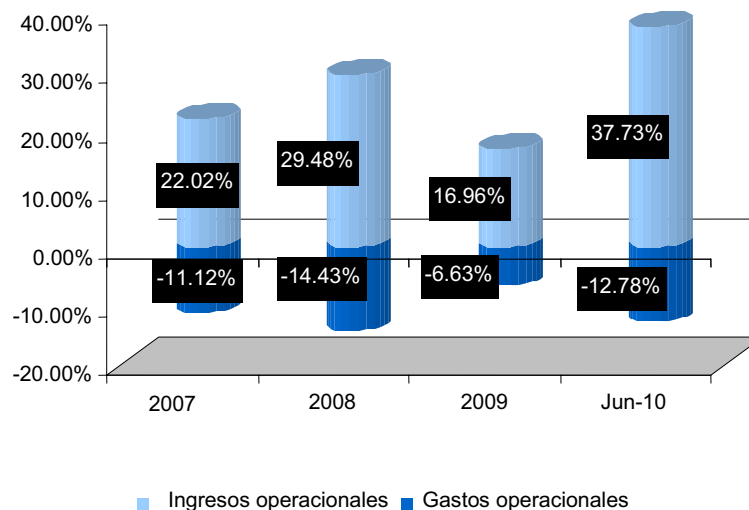
### VIII.2.2 Gastos operacionales

Durante la gestión 2007, los Gastos operacionales fueron de 0,52 millones de bolivianos, monto que al concluir la gestión 2008 se incrementó en un 65,52% llegando a 0,86 millones. El incremento de los gastos operacionales se explica por el incremento en los ingresos operacionales, específicamente en los ítems de pagos efectuados a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y a la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. por negociación y custodia de valores.

Al 31 de diciembre del 2009, el mismo cerró en 0,44 millones de bolivianos. Para el 30 de junio de 2010, dicha cuenta registró la suma de 0.17 millones de bolivianos.

Respecto al Margen Operativo, el resultado de la gestión 2008 creció en un 76.09% respecto al 2007, el mismo se debe al incremento en los ingresos operacionales en mayor proporción a los gastos detallados anteriormente. Al cierre del 2009, el margen operativo significó el 10.33% de los ingresos operativos financieros, con un monto de 0.68 millones de bolivianos. A finales del primer semestre del año 2010 el margen operativo alcanzó Bs. 0.33 millones representando el 24.95% de los ingresos.

**Gráfico N° 7 Ingresos Versus Gastos Operacionales como parte del Ingreso operativo financiero**



Fuente: Elaboración Propia

### VIII.2.3 Ingresos Financieros

Al 31 de diciembre de 2008 los ingresos financieros alcanzaron la suma de Bs. 4,21 millones con una participación de los ingresos operativos financieros del 70,52%, al 31 de diciembre 2007 sumaron Bs. 3,65 millones representando el 77,98%. Entre diciembre 2007 y 2008 esta cuenta se incrementó en un 15,33% gracias al incremento de los ingresos por concepto de las inversiones de la agencia atribuibles a las variaciones en las tasas de rendimiento y el valor de las inversiones.

A diciembre de 2009 se alcanzaron los 5,48 millones de bolivianos y al 30 de junio de 2010, 0,82 millones de bolivianos, estos montos representaron con respecto al total de los ingresos operativos financieros el 83,04% y 62,27% respectivamente.

### VIII.2.4 Gastos Financieros

Para el 2007, los gastos financieros le significaron a la sociedad 1,89 millones de bolivianos, es decir, el 40,37% de los ingresos operativos financieros; porcentaje que se incrementó hacia el 2008, llegando a 44,58% con un monto aproximado a 2,66 millones. Este incremento refleja el aumento del costo del financiamiento mediante operaciones de reporto y las pérdidas por la valoración o la venta de valores en condiciones desfavorables para la empresa.

Para el año 2009 este monto fue de 0,94 millones, que equivalen al 14,20% de los ingresos operativos financieros, mientras que a cierre de junio 2010 esta cuenta alcanzó los 0,01 millones de bolivianos representando apenas el 0,78%.

### VIII.2.5 Margen operativo y financiero

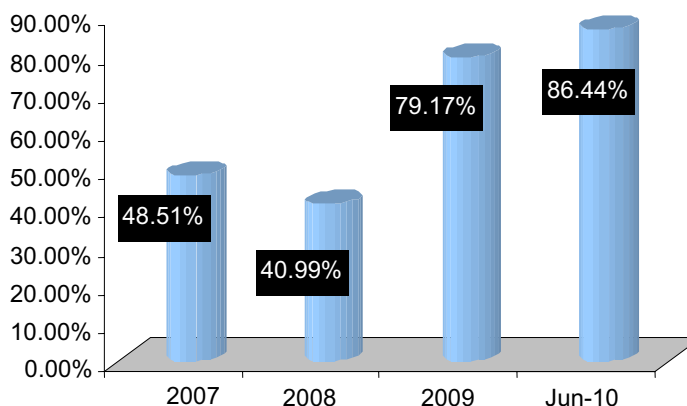


El Margen operativo y financiero al término del 2007, fue de 2,27 millones de bolivianos, monto que decreció al finalizar el 2008 a 2,45 millones, debido a la mayor proporción de los gastos sobre los ingresos financieros entre gestiones, explicados en los puntos anteriores.

Para el 31 de diciembre de 2009 este margen constituyó el 79,17% de los ingresos operativos financieros con un monto de 5,22 millones de bolivianos. Al finalizar el primer semestre 2010 esta cuenta alcanzó Bs. 1.14 millones representando 86.44%.

Complementando los puntos analizados anteriormente, a continuación se esquematiza el margen operativo y financiero como porcentaje del total ingresos operativos financieros.

**Gráfico N° 8 Margen Operativo y Financiero**



Fuente: Elaboración Propia

### VIII.2.6 Margen de incobrabilidad

El margen de incobrabilidad está conformado por Recuperación de incobrables y por Cargos por incobrabilidad. En el caso de Recuperación de incobrables, los resultados obtenidos al finalizar la gestión 2007 representaron el 3,23% de los ingresos operativos financieros. Aquella cifra se redujo para el siguiente año, resultando en 0,84%. Para la gestión 2009, se logró una importante recuperación de incobrables llegando a 0.55 millones, es decir, el 8,37% de los ingresos operativo y financiero de esa gestión.

Respecto a los cargos por incobrabilidad, los mismos presentaron el 0,97% y el 0,03% de los ingresos operativos financieros para las gestiones 2007 y 2008 respectivamente, finalmente el 2009 gracias a la recuperación mencionada, los cargos fueron de cero.

No se registraron cifras para estas cuentas durante el primer semestre del 2010.

### VIII.2.7 Gastos de administración

Al finalizar la gestión 2007, estos gastos constituyeron el 25,77% de los ingresos operativos financieros (Bs. 1.21 millones); para el cierre de la gestión 2008 representó el 26,15% (Bs. 1.56 millones) incrementándose en 29.40% referente a los gastos diversos incurridos en el funcionamiento de la Sociedad.

Esta cuenta, al finalizar la gestión 2009, representó el 25,63% de los ingresos operativo y financiero con un monto de 1,69 millones de bolivianos. Para el cierre del primer semestre del

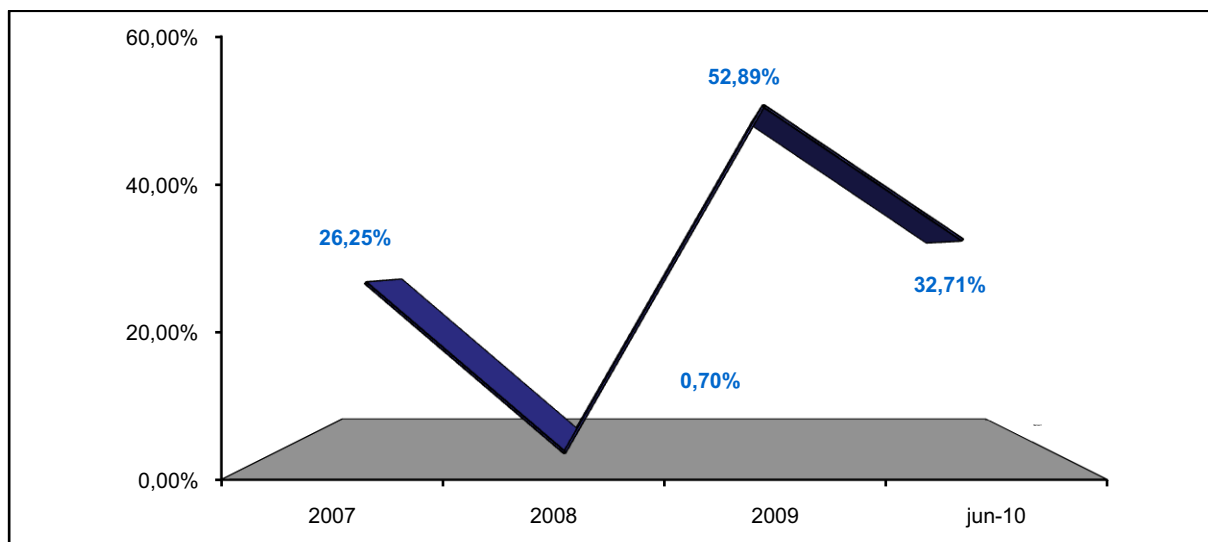
2010 se registró 0.79 millones de bolivianos constituyendo el 59.98 % del total ingresos operativos financieros.

### VIII.2.8 Utilidad Neta del Ejercicio

Al 31 de diciembre de 2007 la Utilidad Neta del Ejercicio alcanzó los 1.23 millones de bolivianos con una participación sobre el total de los ingresos operativo financieros de la Sociedad del 26.25%; al 31 de diciembre 2008 sumó 0.04 millones de bolivianos representando el 0.70%. Entre diciembre 2007 y 2008 esta cuenta decreció en 96.58% debido en gran parte al efecto negativo de los ajustes realizados por inflación que se registró en la gestión 2008, de acuerdo a norma, reflejados en la cuenta "Cargos por diferencia de cambio, mantenimiento de valor y ajustes por inflación".

A diciembre de 2009 se registro una utilidad de Bs. 3.49 millones y al 30 de junio de 2010, 0.43 millones de bolivianos, estos montos representaron con respecto al total de ingresos operativos y financieros el 52.89% y 32.71% respectivamente.

**Gráfico N° 9 Relación Utilidad Neta e Ingresos Operativos Financieros del Ejercicio**



Fuente: Elaboración propia

**Cuadro No. 10 Estado de Resultados  
En bolivianos**

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>jun-10</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007 (Reexpresado)</b>
<b>UFV</b>			<b>1.468970</b>	<b>1.288350</b>
Ingresos operacionales	499,762	1,118,622	1,759,330	1,030,310
Gastos operacionales	(169,311)	(437,104)	(861,075)	(520,212)
<b>Margen operativo</b>	<b>330,451</b>	<b>681,518</b>	<b>898,255</b>	<b>510,098</b>
Ingresos financieros	824,779	5,478,864	4,207,931	3,648,595
Gastos financieros	(10,288)	(936,994)	(2,660,208)	(1,888,821)
<b>Margen financiero</b>	<b>814,491</b>	<b>4,541,870</b>	<b>1,547,723</b>	<b>1,759,774</b>
<b>MARGEN OPERATIVO Y FINANCIERO</b>	<b>1,144,942</b>	<b>5,223,388</b>	<b>2,445,978</b>	<b>2,269,872</b>
Recuperación de incobrables		552,136	49,853	151,192
Cargos por incobrabilidad		-	(1,512)	(45,608)
<b>Margen de incobrabilidad</b>	<b>-</b>	<b>552,136</b>	<b>48,341</b>	<b>105,584</b>
<b>RESULTADO DESPUÉS DE INCOBRABLES</b>	<b>1,144,942</b>	<b>5,775,524</b>	<b>2,494,319</b>	<b>2,375,456</b>
Gastos de administración	(794,480)	(1,691,102)	(1,560,360)	(1,205,858)
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>350,462</b>	<b>4,084,422</b>	<b>933,959</b>	<b>1,169,598</b>
Ingresos no operacionales	128,564	949	58,221	14,861
Gastos no operacionales	(7,097)	(42,601)	(15,899)	(19,944)
<b>Margen no operacional</b>	<b>121,467</b>	<b>(41,652)</b>	<b>42,322</b>	<b>(5,083)</b>
<b>RESULTADO ANTES DEL AJUSTE POR INFLACIÓN</b>	<b>471,929</b>	<b>4,042,770</b>	<b>976,281</b>	<b>1,164,515</b>
Abonos por dif. de cambio, mant. de valor y aj. por inflación	3,414	41,441	628,418	63,747
Cargos por dif. de cambio, mant. de valor y aj. por inflación	(72)	(29,919)	(1,562,711)	-
<b>Ajuste por inflación neto</b>	<b>3,342</b>	<b>11,522</b>	<b>(934,293)</b>	<b>63,747</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>475,271</b>	<b>4,054,292</b>	<b>41,988</b>	<b>1,228,262</b>
Impuesto sobre las utilidades de las empresas	(41,958)	(565,009)	-	-
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>433,313</b>	<b>3,489,283</b>	<b>41,988</b>	<b>1,228,262</b>

**Cuadro No. 11 Evolución y Estructura de Estados de Resultados  
En porcentaje**

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>jun-10</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007 (Reexpresado)</b>	<b>Variación % 2008-2007</b>
Ingresos operacionales	37.73%	16.96%	29.48%	22.02%	70.76%
Gastos operacionales	-12.78%	-6.63%	-14.43%	-11.12%	65.52%
<b>Margen operativo</b>	<b>24.95%</b>	<b>10.33%</b>	<b>15.05%</b>	<b>10.90%</b>	<b>76.09%</b>
Ingresos financieros	62.27%	83.04%	70.52%	77.98%	15.33%
Gastos financieros	0.78%	-14.20%	-44.58%	-40.37%	40.84%
<b>Margen financiero</b>	<b>61.49%</b>	<b>68.84%</b>	<b>25.94%</b>	<b>37.61%</b>	<b>-12.05%</b>
<b>MARGEN OPERATIVO Y FINANCIERO</b>	<b>86.44%</b>	<b>79.17%</b>	<b>40.99%</b>	<b>48.51%</b>	<b>7.76%</b>
Recuperación de incobrables	0.00%	8.37%	0.84%	3.23%	-67.03%
Cargos por incobrabilidad	0.00%	0.00%	-0.03%	-0.97%	-96.68%
<b>Margen de incobrabilidad</b>	<b>0.00%</b>	<b>8.37%</b>	<b>0.81%</b>	<b>2.26%</b>	<b>-54.22%</b>
<b>RESULTADO DESPUÉS DE INCOBRABLES</b>	<b>86.44%</b>	<b>87.54%</b>	<b>41.80%</b>	<b>50.77%</b>	<b>5.00%</b>
Gastos de administración	-59.98%	-25.63%	-26.15%	-25.77%	29.40%
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>26.46%</b>	<b>61.91%</b>	<b>15.65%</b>	<b>25.00%</b>	<b>-20.15%</b>
Ingresos no operacionales	9.71%	0.01%	0.98%	0.32%	291.77%
Gastos no operacionales	-0.54%	-0.65%	-0.27%	-0.43%	-20.28%
<b>Margen no operacional</b>	<b>9.17%</b>	<b>-0.63%</b>	<b>0.71%</b>	<b>-0.11%</b>	<b>-932.62%</b>
<b>RESULTADO ANTES DEL AJUSTE POR INFLACIÓN</b>	<b>35.63%</b>	<b>61.28%</b>	<b>16.36%</b>	<b>24.89%</b>	<b>-16.16%</b>
Abonos por dif. de cambio, mant. de valor y aj. por inflación	0.26%	0.63%	10.53%	1.36%	885.80%
Cargos por dif. de cambio, mant. de valor y aj. por inflación	-0.01%	-0.45%	-26.19%	0.00%	100.00%
<b>Ajuste por inflación neto</b>	<b>0.25%</b>	<b>0.17%</b>	<b>-15.66%</b>	<b>1.36%</b>	<b>-1565.63%</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>35.88%</b>	<b>61.45%</b>	<b>0.70%</b>	<b>26.25%</b>	<b>-96.58%</b>
Impuesto sobre las utilidades de las empresas	-3.17%	-8.56%	0.00%	0.00%	
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>32.71%</b>	<b>52.89%</b>	<b>0.70%</b>	<b>26.25%</b>	<b>-96.58%</b>

Las gestiones cerradas comprendidas dentro el presente análisis fueron auditadas al 31 de diciembre de 2007 por Acevedo & Asociados S.R.L., al 31 de diciembre 2008 por Ernst & Young Ltda. y al 31 de diciembre 2009 por Ruizmier, Rivera, Peláez, Auza S.R.L., los mismos que no tuvieron salvedad alguna ni abstención de opinión acerca de los estados financieros de la entidad.

El cambio de auditor externo para cada gestión se debe a una política explícita por parte del Directorio de la sociedad.

Por último se aclara que el principal funcionario contable de la sociedad fue el mismo durante todo el periodo de análisis.

### VIII.3 Indicadores financieros

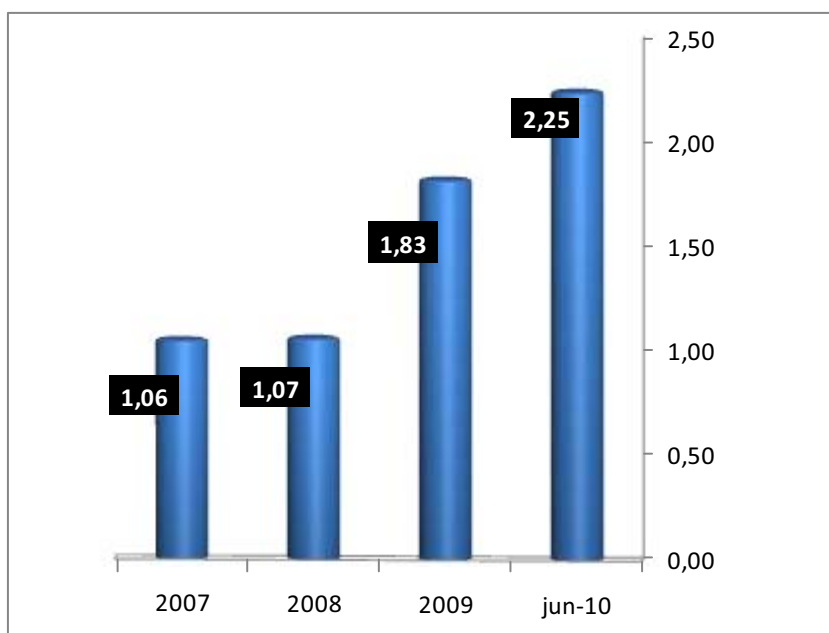
#### VIII.3.1 Liquidez Y Solvencia

##### VIII.3.1.1 Liquidez

El ratio de liquidez, definido como la relación entre el activo corriente y el pasivo corriente, muestra un comportamiento casi invariable entre diciembre de 2007 y 2008, pasando de 1.06 a 1.07 veces respectivamente, esto debido a que, a pesar de que ambas cuentas disminuyeron durante estos periodos, los mismos redujeron casi en la misma proporción.

Para la gestión 2009, este indicador cierra en 1.83, denotando holgura para cubrir sus obligaciones de corto plazo, tal como se puede apreciar en el gráfico a continuación.

**Gráfico N° 10 Indicador de Liquidez**



Fuente: Elaboración propia

Al 30 de junio del 2010 dicho ratio cerró en 2.25 veces de activo corriente por cada unidad de pasivo corriente, resultado que confirma la tendencia creciente de dicho indicador y la solvencia de la entidad para poder cumplir sus obligaciones a corto plazo con sus activos corrientes.

Dado que la factibilidad de convertir las inversiones en liquidez dependen de las condiciones de mercado, es importante revisar otro indicador que representa el nivel de liquidez de una Agencia de Bolsa. Dicho indicador, denominado Margen de Liquidez, se calcula como las disponibilidades más la cartera de inversiones que no se encuentra reportada, todo dividido entre el patrimonio.

Al finalizar la gestión 2007, el resultado de dicho indicador fue de 62.15%; su similar para el año 2008 fue de 46.92%, mostrando un amplio margen de liquidez con respecto al patrimonio de la sociedad. La reducción de este indicador se explica por la disminución que sufrieron las disponibilidades y las inversiones bursátiles en valores representativos de deuda entre estas gestiones, explicados en los puntos anteriores.

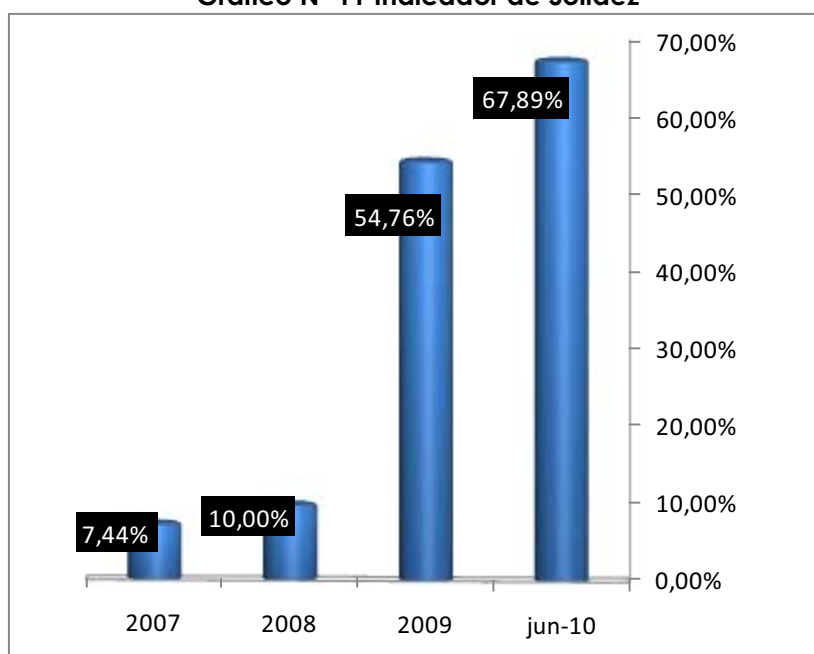
A diciembre 2009 este índice fue de 53.05% y al 30 de junio de 2010 este índice se mostró a 39.00%, denotando un importante decremento respecto a los resultados de las gestiones pasadas siendo que el patrimonio se incrementó hasta llegar a Bs. 9.65 millones.

### VIII.3.1.2 Solidez

El indicador de solidez refleja la capacidad de la empresa para endeudarse, dado su respaldo patrimonial. Entre 2007 y 2008 Valores Unión S.A. mantuvo un indicador de solidez que varía entre 7.44% y 10.00% respectivamente del activo financiado por el patrimonio. El incremento de este índice se debe a que durante estas gestiones, y tal como se explicó en el punto VIII.1.1, el denominador (el activo total de la sociedad) disminuyó en 25.06%.

A diciembre de 2009, el significativo crecimiento en el patrimonio de la empresa a raíz de los resultados obtenidos en operaciones, la compra de activo fijo y la disminución de las inversiones en operaciones de reporto, se reflejó en un indicador de solidez que llegó a 54.76% del activo, lo cual refleja que la empresa tiene un amplio margen de endeudamiento. Para el cierre del mes de junio del 2010, este indicador continúa la tendencia ascendente de los años previos, llegando a obtener un 67.89%.

**Gráfico N° 11 Indicador de Solidez**



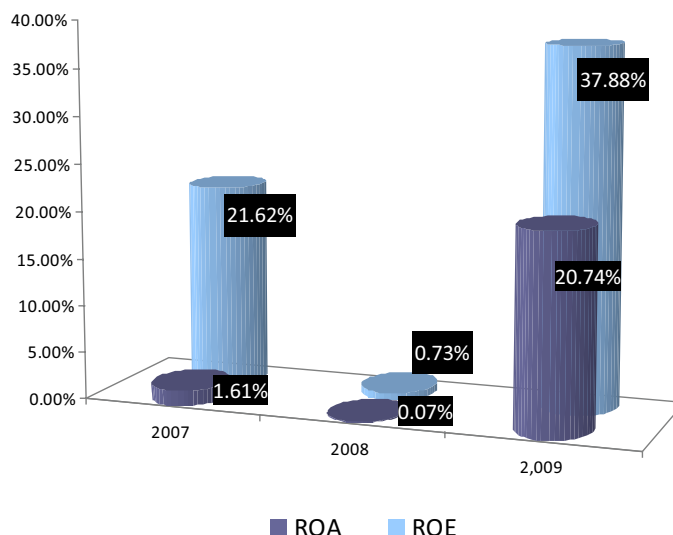
Fuente: Elaboración propia

### VIII.3.2 Rentabilidad

Al finalizar la gestión 2007, el ROE representó el 21.62% y el ROA el 1.61%. Para la gestión 2008 dichos indicadores tuvieron un importante descenso (0.73% y 0.07% respectivamente), siendo que fue en aquella gestión que se ejecutó (según circular de la ASFI) la adecuación a la UFV como unidad de cuenta para la reexpresión de los estados financieros, donde las cuentas *Abonos y cargos por diferencia de cambio, mantenimiento de valor y ajuste por inflación* tuvieron un importante impacto negativo en los resultados de la empresa.

El monto registrado en las utilidades generadas durante la gestión 2009, logró que los indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y rentabilidad sobre los activos (ROA) de la sociedad cierren con 37.88% y 20.74% respectivamente, tal como se puede apreciar el gráfico a continuación, mostrando eficiencia en el uso de sus recursos propios como sus activos para generar utilidades.

**Gráfico N° 12 ROE y ROA**



Fuente: Elaboración propia

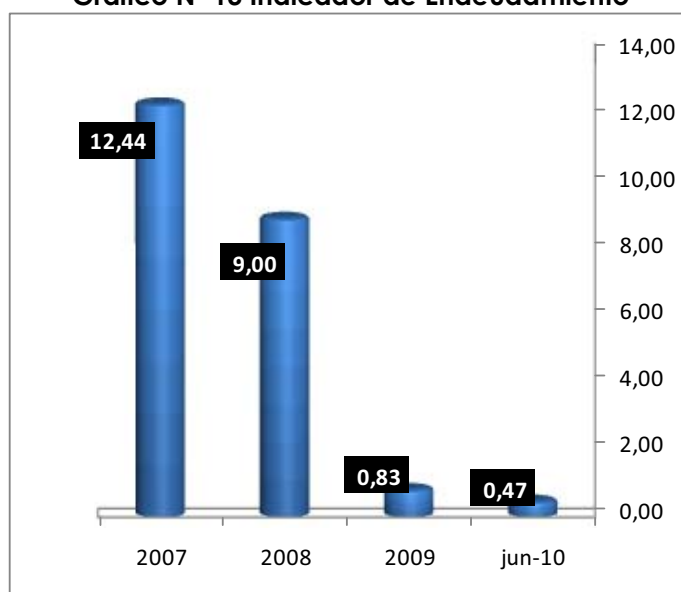
Nota: no se realiza el análisis de estos indicadores a junio de 2010, siendo que los datos son resultados obtenidos al cierre del ejercicio, que es en diciembre.

### VIII.3.3 Endeudamiento

Durante el periodo de análisis, la relación pasivo sobre patrimonio neto, mostró una tendencia a la baja, aspecto que refleja la disminución de pasivos de corto plazo y el incremento del patrimonio. De esta manera, de diciembre de 2007 a 2008 la sociedad cerró dichos ejercicios en 12.44 y 9.00 respectivamente.

A diciembre de 2009, este índice cerró en 0.83; y a junio del 2010 el cierre fue en 0.47 veces, este ratio nos indica que la entidad no cuenta con un nivel alto de apalancamiento, asimismo el patrimonio no se encuentra completamente comprometido pudiendo acudir a este para hacer frente a sus obligaciones.

**Gráfico N° 13 Indicador de Endeudamiento**



Fuente: Elaboración propia



**Cuadro No. 12 Indicadores Financieros**

INDICADORES FINANCIEROS		jun-10	2009	2008	2007
<b>LIQUIDEZ Y SOLVENCIA</b>					
Liquidez [Activo Corriente / Pasivo Corriente]	Veces	2.25	1.83	1.07	1.06
Margen de Liquidez [(Disponibilidades + cartera no reportada en inst. de deuda) / Patrimonio]	%	39.00%	53.05%	46.92%	62.15%
Solidez [Patrimonio / Activos]	%	67.89%	54.76%	10.00%	7.44%
<b>RENTABILIDAD</b>					
ROE [Resultado / Patrimonio]	%		37.88%	0.73%	21.62%
ROA [Resultado / Activos]	%		20.74%	0.07%	1.61%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>					
Pasivo / Patrimonio	Veces	0.47	0.83	9.00	12.44

# **ANEXO “A”**

Estados Financieros  
Auditados al 31 de  
Diciembre de 2009 y  
2008



Ruizmier, Rivera, Peláez, Auza S.R.L. is a  
correspondent firm of KPMG International

Cap. Ravelo 2131  
La Paz, Bolivia  
Ph. (591) 2 244 2626  
Fx. (591) 2 244 1952  
Box 6179  
audit@ruizmier.com

Torres Caínco  
Piso 4, Of. 3  
Santa Cruz, Bolivia  
Ph. (591) 3 337 0165  
Fx. (591) 3 336 8408  
Box 2782

## Informe de los Auditores Independientes

A los señores  
Presidente y Directores de  
Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa  
Filial del Banco Unión S.A.

Hemos auditado el balance general que se acompaña de Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A. al 31 de diciembre de 2009 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto de los accionistas y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros y sus correspondientes notas son responsabilidad de la gerencia de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Los estados financieros de Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A. al 31 de diciembre de 2008, fueron auditados por otros auditores cuyo informe de fecha 28 de enero de 2009 expresó una opinión sin salvedades sobre esos estados.

Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia y el alcance mínimo requerido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (antes Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros). Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la gerencia, así como evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestra auditoría provee una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A. al 31 de diciembre de 2009, los resultados de sus operaciones, los cambios en el patrimonio neto de los accionistas y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con normas contables emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia y, excepto por lo que se describe en la nota 3 a los estados financieros, con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia.

Tal como se explica en la nota 2.a, 2.p.y 3 a los estados financieros, la Sociedad en cumplimiento con las instrucciones de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, ha decidido mantener los estados financieros al 31 de diciembre de 2009 a valores históricos, y solamente reexpresarlos bajo el índice de Unidades de Fomento de Vivienda (UFVs) para propósitos del cálculo del Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas.

Como lo requiere la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, informamos que los estados financieros mencionados en el primer párrafo concuerdan con los registros de Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A., los cuales son llevados en conformidad con las disposiciones legales en vigencia y las normas reglamentarias de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia.

**Ruizmier, Rivera, Peláez, Auza S.R.L.**

Lic. Aud. Gloria Auza C. (Socio)  
Reg. N° CAUB-0063


La Paz, 8 de enero de 2010


**Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A.**  
**Balance General**  
**Al 31 de diciembre de 2009 y 2008**

	Nota	2009 Bs	2008 Bs
<b>Activo</b>			
<b>Activo corriente</b>			
Disponible	4.a	73.496	234.985
Inversiones bursátiles en valores representativos de deuda	2.c y 4.b	4.813.136	2.450.262
Inversiones en operaciones de reporto	2.d y 4.c	6.702.176	51.190.199
Inversiones en valores representativos de derecho patrimonial	2.e y 4.d	1.653.240	617.995
Documentos y cuentas pendientes de cobro	2.f y 4.e	89.483	36.585
Impuestos por recuperar	4.f	109.280	-
Gastos pagados por anticipado	4.g	5.639	3.772
Activos de uso restringido	4.h	476.073	351.853
<b>Total de activo corriente</b>		<b>13.922.523</b>	<b>54.885.651</b>
<b>Activo no corriente</b>			
Inversiones permanentes	2.g y 4.i	1.983.155	1.473.658
Activo fijo	2.h y 4.j	653.181	567.216
Activo intangible	2.i y 4.k	258.812	273.094
Otros activos	2.j y 4.l	4.487	8.094
<b>Total de activo no corriente</b>		<b>2.899.635</b>	<b>2.322.062</b>
<b>Total del activo</b>		<b>16.822.158</b>	<b>57.207.713</b>
<b>Cuentas de orden deudoras</b>	2.r y 7	<b>2.333.734.042</b>	<b>2.518.170.929</b>
<b>Cuentas de registro deudoras</b>	2.s y 8	<b>4.360.876</b>	<b>24.206.969</b>
<b>Pasivo y Patrimonio Neto</b>			
<b>Pasivo corriente</b>			
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	4.m	6.702.349	51.271.407
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	4.n	5.500	20.742
Impuestos por pagar	4.o	622.082	8.028
Provisiones	2.k y 4.p	280.423	185.015
<b>Total del pasivo</b>		<b>7.610.354</b>	<b>51.485.192</b>
<b>Patrimonio neto</b>			
Capital social	5	3.400.000	3.400.000
Reservas	6	1.584.171	1.582.072
Ajustes por inflación al capital	2.l	444.116	444.116
Ajuste por inflación de reservas patrimoniales	2.l	219.938	219.938
Resultados acumulados		3.563.579	76.395
<b>Total del patrimonio neto</b>		<b>9.211.804</b>	<b>5.722.521</b>
<b>Total del pasivo y patrimonio neto</b>		<b>16.822.158</b>	<b>57.207.713</b>
<b>Cuentas de orden acreedoras</b>	2.r y 7	<b>2.333.734.042</b>	<b>2.518.170.929</b>
<b>Cuentas de registro acreedoras</b>	2.s y 8	<b>4.360.876</b>	<b>24.206.969</b>

Los estados financieros de la Sociedad deben ser leídos en forma conjunta con las notas que se describen en las páginas 6 a 21, que forman parte de los estados financieros.

  
 Lic. Edwin Arias Cárdenas  
 Contador General

  
 Lic. Rainier Anslinger Amboni  
 Gerente General

  
 Lic. Andrés Gumucio Camargo  
 Síndico

  
 Ing. Iver Vargas Aspazu  
 Presidente/Director

Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A.

Estado de Resultados


Años terminados el 31 de diciembre de 2009 y 2008


	Nota	2009 Bs	2008 Bs
Ingresos operacionales	2.m	1.118.622	1.759.330
Gastos operacionales	2.n	(437.104)	(861.075)
<b>Margen operativo</b>		<b>681.518</b>	<b>898.255</b>
Ingresos financieros	2.o	5.478.864	4.207.931
Gastos financieros	2.o	(936.994)	(2.660.208)
<b>Margen financiero</b>		<b>4.541.870</b>	<b>1.547.723</b>
<b>Margen operativo y financiero</b>		<b>5.223.388</b>	<b>2.445.978</b>
Recuperación de incobrables		552.136	49.853
Cargos por incobrabilidad		-	(1.512)
<b>Margen de incobrabilidad</b>		<b>552.136</b>	<b>48.341</b>
<b>Resultado después de incobrables</b>		<b>5.775.524</b>	<b>2.494.319</b>
Gastos de administración		(1.691.102)	(1.560.360)
<b>Resultado operacional</b>		<b>4.084.422</b>	<b>933.959</b>
Ingresos no operacionales		949	58.221
Gastos no operacionales		(42.601)	(15.899)
<b>Margen no operacional</b>		<b>(41.652)</b>	<b>42.322</b>
<b>Resultado antes del ajuste por inflación</b>		<b>4.042.770</b>	<b>976.281</b>
Abonos por dif. de cambio, mant. de valor y aj. por inflación		41.441	628.418
Cargos por dif. de cambio, mant. de valor y aj. por inflación		(29.919)	(1.562.711)
<b>Ajuste por inflación neto</b>		<b>11.522</b>	<b>(934.293)</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>		<b>4.054.292</b>	<b>41.988</b>
Impuesto sobre las utilidades de las empresas	2.p	(565.009)	-
<b>Utilidad neta del año</b>	2.q	<b>3.489.283</b>	<b>41.988</b>

Los estados financieros de la Sociedad deben ser leídos en forma conjunta con las notas que se describen en las páginas 6 a 21, que forman parte de los estados financieros.

  
Lic. Edwin Arias Cárdenas  
Contador General

  
Lic. Rainier Anslinger Amboni  
Gerente General

  
Lic. Andrés Gumucio Camargo  
Síndico

  
Ing. Iver Vargas Aspiazu  
Presidente Directorio



Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A.  
 Estado de Evolución del Patrimonio Neto de los Accionistas  
 Años terminados el 31 de diciembre de 2009 y 2008

Nota	Reservas					Ajuste por inflación		Total patrimonio Bs
	Capital social Bs	Reserva legal Bs	Reserva voluntaria Bs	Por ajuste global del patrimonio no distribuible Bs	Total reservas Bs	Ajuste por inflación al capital Bs	Ajuste por inflación de reservas patrimoniales Bs	
Saldos al 1° de enero de 2008	2.381.000	1.096.134	8.565	1.083.187	2.187.886			5.680.533
Ajuste por inflación del patrimonio				(664.054)	(664.054)	444.116	219.938	-
Acreditación del ajuste por inflación generado en la gestión 2007				179.924	179.924			-
Capitalización de cuentas patrimoniales y constitución de reserva legal, según resolución de la Junta General de Accionistas celebrada el 4 de abril de 2008				(179.924)	(179.924)			(179.924)
Utilidad neta del año	1.019.000	58.240			(121.684)			(897.316)
Saldos al 31 de diciembre de 2008	3.400.000	1.154.374	8.565	419.133	1.582.072	444.116	219.938	41.988
Constitución de reserva legal 5% sobre las utilidades		2.099			2.099			76.395
Utilidad neta del año								(2.099)
Saldos al 31 de diciembre de 2009	3.400.000	1.156.473	8.565	419.133	1.584.171	444.116	219.938	3.489.283
								3.563.579

Saldos al 1° de enero de 2008  
 Ajuste por inflación del patrimonio  
 Acreditación del ajuste por inflación generado en la gestión 2007  
 Capitalización de cuentas patrimoniales y constitución de reserva legal, según resolución de la Junta General de Accionistas celebrada el 4 de abril de 2008  
 Utilidad neta del año  
 Saldos al 31 de diciembre de 2008  
 Constitución de reserva legal 5% sobre las utilidades  
 Utilidad neta del año  
 Saldos al 31 de diciembre de 2009

Los estados financieros de la Sociedad deben ser leídos en forma conjunta con las notas que se describen en las páginas 6 a 21, que forman parte de los estados financieros.

  
 Lic. Edwin Arias Cárdenas  
 Contador General

  
 Lic. Rainer Kinsinger Amboni  
 Gerente General

  
 Lic. Andrés Gumucio Camargo  
 Sindico

  
 Ing. Iver Vargas Aspiazu  
 Presidente Directorio

Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A.

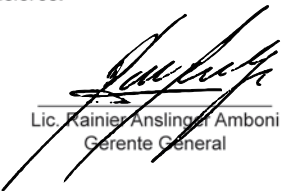
Estado de Flujos de Efectivo

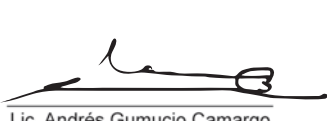
Años terminados el 31 de diciembre de 2009 y 2008


	Nota	2009	2008
			Bs
<b>Flujos de efectivo en actividades de operación</b>			
Utilidad neta del año		3.489.283	41.988
Partidas que no generan movimiento de fondos:			
Rendimientos devengados no cobrados		(45.635)	(3.353)
Cargos devengados no pagados		81.035	81.208
Previsión para indemnizaciones		59.089	41.257
Depreciaciones y amortizaciones		60.434	58.313
Previsión para incobrables (neto de recuperaciones)		-	(49.601)
		<u>3.644.206</u>	<u>169.812</u>
Cambios en activos y pasivos que originan movimiento de fondos:			
Disminución (incremento) en activos:			
Documentos y cuentas pendientes de cobro		(52.898)	247.602
Gastos pagados por anticipado		(1.867)	588
Activos de uso restringido		(124.220)	84.129
Incremento (disminución) en pasivos:			
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo		(15.242)	8.325
Impuestos por pagar (neto)		504.774	15.382
Pago de indemnizaciones		(5.500)	(53.804)
Otras provisiones		41.819	17.296
		<u>3.991.072</u>	<u>489.330</u>
<b>Flujo de efectivo por actividades de intermediación</b>			
Inversiones bursátiles en valores representativos de deuda		(2.317.412)	547.286
Inversiones en operaciones de reporto		44.488.023	19.177.843
Inversiones en valores representativos de derecho patrimonial		(1.035.245)	(600.389)
Inversiones permanentes		(509.497)	(159.789)
Rendimientos de inversiones cobrados devengados en la gestión anterior		173	6.552
		<u>40.626.042</u>	<u>18.971.503</u>
<b>Flujo de efectivo por actividades de inversión</b>			
Activo fijo		(129.852)	(526.881)
Activo intangible		(2.265)	32.055
Otros activos		3.607	3.259
		<u>(128.510)</u>	<u>(491.567)</u>
<b>Flujo de efectivo originado en actividades de financiamiento</b>			
Obligaciones por financiamiento a corto plazo		(44.650.093)	(19.177.843)
Rendimientos por operaciones de reporto pagados devengados en la gestión anterior		-	(89.623)
		<u>(44.650.093)</u>	<u>(19.267.466)</u>
<b>Disminución de efectivo del año</b>			
Disponibilidades al inicio del año		234.985	533.185
Disponibilidades al final del año		<u>73.496</u>	<u>234.985</u>

Los estados financieros de la Sociedad deben ser leídos en forma conjunta con las notas que se describen en las páginas 6 a 21, que forman parte de los estados financieros.

  
Lic. Edwin Arias Gádenas  
Contador General

  
Lic. Rainier Anslinger Amboni  
Gerente General

  
Lic. Andrés Gumucio Camargo  
Síndico

  
Ing. Iver Vargas Aspiazú  
Presidente Directorio



# NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008

## 1. Constitución y objeto

Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A., fue constituida como Sociedad Anónima mediante escritura pública N° 293/94 de fecha 28 de abril de 1994, con domicilio legal y principal en la ciudad de La Paz, pudiendo constituir y/o establecer sucursales, agencias, representaciones y oficinas en el interior o en el exterior del país. Está autorizada para realizar operaciones dentro de la Rueda de la Bolsa mediante Resolución N° 21/94 de fecha 26 de julio de 1994, emitida por la Bolsa Boliviana de Valores y la autorización y funcionamiento como Agente de Bolsa a través de Resolución de Directorio N° 25/94 de la Ex Comisión Nacional de Valores, actual Intendencia de Valores, que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (antes Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros).

El objeto de la Sociedad es actuar como Agente de Bolsa en la actividad bursátil y en otras actividades relacionadas en las Bolsas de Valores existentes en el país y en el extranjero, pudiendo operar por cuenta y riesgo propio, o por cuenta y órdenes de terceras personas todas las operaciones, actos, contratos, servicios bursátiles y prestar servicios de asesoramiento y/o consultoría financiera, pudiendo además asociarse con otras Sociedades nacionales o extranjeras, dentro de las normas legales pertinentes.

El plazo de duración de la Agencia de Bolsa es de 100 años y se encuentra inscrita en la Fundación para el Desarrollo Empresarial (FUNDEMPRESA) bajo el número de matrícula de comercio N° 00013190.

## 2. Bases de preparación de los estados financieros

Los presentes estados financieros han sido preparados de acuerdo con normas contables emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia incluidas en el Manual Único de Cuentas para Bolsas de Valores, Agencias de Bolsa, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y Entidades de Depósitos de Valores. Estas normas, en general, son coincidentes en todos los aspectos significativos con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia, excepto por lo indicado en la Nota 2.a siguiente.

### 2.a. Consideración de los efectos de la inflación

#### Al 31 de diciembre de 2008

En cumplimiento a la normativa local vigente, los estados financieros de la Sociedad fueron preparados en moneda constante, reconociendo el ajuste por inflación de acuerdo con los lineamientos establecidos por la Norma de Contabilidad N° 3 Revisada y Modificada del Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores de Bolivia y la Circular SPVS/IV/DI N° 010/2008 de fecha 29 de enero de 2008, emitida por la Ex Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, actual Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia, utilizando como índice de reexpresión la variación de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) publicada por el Banco Central de Bolivia.

#### Al 31 de diciembre de 2009

De acuerdo con las disposiciones establecidas a través de la Resolución Administrativa SPVS-IS N° 087/2009 emitida en fecha 25 de febrero de 2009, la Ex Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, actual

Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia, resuelve suspender, a partir del 1º de enero de 2009, la reexpresión de los rubros no monetarios de sus estados financieros a moneda constante, en función a la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV). Como efecto de la aplicación de esta resolución administrativa, la Sociedad ha realizado la reversión del registro contable de los ajustes por inflación realizados en la gestión 2009 y presenta los estados financieros a valores históricos, sin registrar el efecto de la inflación ocurrida durante el año.

Los principios y prácticas contables más significativas aplicadas por la Sociedad, son las siguientes:

## **2.b. Transacciones en moneda extranjera**

La contabilidad de la sociedad es llevada en bolivianos y las operaciones realizadas en otras monedas, se convierten a bolivianos al tipo de cambio oficial vigente a la fecha de contabilización.

Los activos y pasivos en moneda extranjera fueron convertidos a bolivianos al tipo de cambio de compra vigente a la fecha de cierre. El tipo de cambio al 31 de diciembre de 2009 y 2008 fue de Bs 6.97 por US\$ 1, respectivamente.

Las diferencias de cambio resultantes de este procedimiento se registran en la cuenta del estado de resultados "Cargos y abonos por diferencia de cambio, mantenimiento de valor y ajuste por inflación", según el grupo al que pertenecen los activos y pasivos.

## **2.c. Inversiones bursátiles en valores representativos de deuda**

Las inversiones existentes al 31 de diciembre de 2009 y 2008 se valúan a su valor de cotización conforme la norma legal vigente establecida en la "Metodología de Valoración para las Entidades Supervisadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero" (Norma Única de Valoración) que en anexo forma parte integrante e indisoluble de la Resolución Administrativa SPVS-Nº 174 de fecha 10 de marzo de 2005, así como sus modificaciones posteriores, que en conjunto establecen:

- i. Si uno o más títulos valores de un mismo código de valoración se transan en los mercados bursátiles autorizados en un día determinado y la suma total de dichas transacciones supera el monto mínimo determinado para cada código de valoración; todos los títulos valores de dicho código de valoración deberán ser valorados usando la tasa promedio ponderada (TPP) de las transacciones efectuadas.
- ii. A la adquisición de cualquier título valor de renta fija en mercados primarios o secundarios, y hasta que no se registren otras transacciones con títulos valores similares en los mercados bursátiles y otros autorizados, y no exista un hecho de mercado vigente en el "histórico de hechos de mercado (HHM)", la tasa de rendimiento relevante será la tasa de adquisición de dicho título valor.
- iii. La información de la tasa de rendimiento relevante debe ser comunicada diariamente por las bolsas de valores autorizadas en Bolivia a las entidades supervisadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia involucradas en los procesos de valoración, luego de la última rueda de Bolsa, antes de finalizar el día de acuerdo con lo que determine dicha Autoridad.
- iv. En el evento de que en un día determinado no se transe ningún título valor de un mismo código de valoración, o las transacciones realizadas no superen el monto mínimo de negociación necesario,

el precio del día de estos valores se determinará usando como tasa de rendimiento relevante la tasa vigente en el “histórico de hechos de mercado”.

- v. Cuando no existen tasas de rendimiento relevantes en el “histórico de hechos de mercado” para un determinado código de valoración, el precio de los títulos valores se determina usando la última tasa de rendimiento vigente para el título valor, hasta que exista un hecho de mercado relevante.
- vi. En el caso de valores emitidos por el Banco Central de Bolivia y el Tesoro General de la Nación (CD's LT's y BT's), para la generación de los hechos de mercado relevantes se utilizaran las tasas de rendimiento relevante de la Bolsa de Valores en base a tasas de rendimiento promedio ponderadas, con excepción de las fechas de subasta, en donde se utilizará el promedio ponderado por código de valoración entre las tasas de rendimiento relevantes de subasta del Banco Central de Bolivia.

La diferencia entre el precio de mercado y el precio de adquisición se registra en los resultados de cada ejercicio.

La previsión por menor valor se constituye en los siguientes casos:

- i. Cuando el sistema de valoración de las inversiones sea el de “precio de costo o de mercado, el menor”.
- ii. Cuando la entidad reguladora, mediante norma expresa establezca la constitución de una previsión por pérdida del valor.
- iii. Cuando no disponiendo de un precio de mercado o marcación, la Sociedad, aplicando un criterio de prudencia, opte por su constitución.

De acuerdo con normas de contabilidad generalmente aceptadas en Bolivia, todas estas inversiones se valúan a su valor de mercado, el cual no difiere en forma significativa de su valor neto de realización.

## **2.d. Inversiones y obligaciones por operaciones de reporto**

Las operaciones de venta en reporto se registran, tanto en el activo como el pasivo al valor del contrato de reporto, cuando la Sociedad actúa como reportadora, más los cargos devengados sobre obligaciones por operaciones de reporto que se registran en la cuenta “Cargos por pagar sobre obligaciones por operaciones de reporto”.

Las operaciones de compras en reporto por valores adquiridos se registran igualmente al valor del contrato de reporto más los correspondientes rendimientos devengados sobre los títulos adquiridos en reporto que se registran en la cuenta “Intereses por cobrar en valores en reporto”.

La previsión por menor valor en títulos reportados se constituye de igual manera que las “Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda”.

## **2.e. Inversiones en valores representativos de derecho patrimonial**

Corresponde a inversiones en instrumentos bursátiles de renta variable inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. más sus rendimientos, estos últimos pueden ser dividendos u otro tipo de rendimientos.

Si el sistema de valoración aplicado es el de "Precio de Mercado", y la valoración resulta superior a su valor en libros, registrado a tasa de compra, se reconoce una utilidad por ajuste por valoración a precios de mercado, caso contrario, se reconoce una pérdida bajo el mismo concepto.

La previsión por menor valor en títulos representativos de derecho patrimonial se constituye cuando el sistema de valoración de las inversiones sea el de "precio de costo o de mercado, el menor" o cuando no disponiendo de un precio de mercado o marcación, se opte por una previsión por pérdida del valor voluntaria o en base a normas establecidas por el organismo regulador.

## 2.f. Documentos y cuentas pendientes de cobro

Las cuentas pendientes de cobro representan derechos de la Sociedad frente a terceros, tanto comerciales como no comerciales. Estas cuentas se encuentran valuadas a su valor neto de realización estimado, y de acuerdo con lo establecido en el Manual Único de Cuentas sobre las partidas registradas en este rubro debe efectuarse una evaluación mensual de su cobrabilidad constituyendo provisiones en base a su tiempo de permanencia en este rubro conforme el requerimiento de previsión establecido en la cuenta "Previsión por incobrabilidad de documentos y cuentas pendientes de cobro", excepto las cuentas de documentos descontados, préstamos otorgados y ventas de bienes a crédito que se encuentran bajo contrato vigente. Las partidas que se registran en este rubro no pueden permanecer mas de 330 días, tiempo luego del cual son totalmente provisionadas, excepto las partidas vinculadas, sobre las cuales el Directorio debe determinar la inmediata suspensión temporal en sus funciones de los Directores, Síndicos, asesores, gerentes y empleados vinculados, y no se pueden efectuar nuevas operaciones con esas personas, empresas o grupos económicos, hasta que no se regularice el pago de la obligación.

## 2.g. Inversiones permanentes

La Sociedad valúa al valor patrimonial proporcional las inversiones permanentes en SAFI Unión S.A.; sobre la cual posee un 32.90% de participación. El resto de las inversiones se valúan a su valor de costo. Las líneas telefónicas se valúan a su valor neto de realización estimado (neto de previsión).

## 2.h. Activo fijo

A partir del 1º de enero de 2009, los bienes de uso están valuados a su costo de adquisición y reexpresados a moneda constante hasta el 31 de diciembre de 2008, menos la correspondiente depreciación, que es calculada por el método de línea recta aplicando tasas anuales suficientes para extinguir los valores al final de la vida útil estimada. El valor de dichos bienes, en su conjunto no supera su valor recuperable.

La vida útil estimada de las principales categorías de bienes de uso, se detalla a continuación:

Descripción	Vida útil estimada
Edificios	40 años
Mobiliario y enseres	10 años
Equipos e instalaciones	8 años
Equipos de computación	4 años

Los mantenimientos, reparaciones, renovaciones y mejoras que no extienden la vida útil de los bienes son cargados a los resultados del ejercicio en el que se incurren.

## **2.i. Activo intangible**

A partir del 1º de enero de 2009, en esta cuenta se registran los programas y las licencias de software adquiridas por la Sociedad a su costo de adquisición y reexpresados a moneda constante hasta el 31 de diciembre de 2008. La amortización acumulada es calculada por el método de línea recta aplicando tasas anuales suficientes para extinguir los valores al final de la vida útil estimada en 4 años.

El costo del Derecho de Puesto de Bolsa adquirido de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. se registra a su valor neto estimado de realización.

## **2.j. Otros activos**

En esta cuenta se registran las inversiones realizadas por remodelación y equipamiento de las nuevas instalaciones que ocupa la Sociedad a partir del 18 de junio 2007, valuadas a partir del 1º de enero de 2009, a su costo de adquisición y reexpresadas a moneda constante hasta el 31 de diciembre de 2008, y son amortizados mensualmente en línea recta a partir del mes siguiente a la incorporación total de éstos costos, hasta extinguir su valor al final de su vida útil estimada en 2 años.

Asimismo, en esta cuenta también se registra la adquisición de papelería, útiles y materiales de servicio, los cuales son amortizados y registrados en los resultados de manera mensual en base a su consumo.

## **2.k. Previsión para Indemnizaciones**

Las disposiciones legales establecen el pago de indemnización por tiempo de servicios prestados por el trabajador, luego de haber cumplido más de noventa días de trabajo continuo en el caso de producirse la renuncia voluntaria o despido forzoso. La Sociedad establece y recalcula anualmente la provisión correspondiente a esta obligación, con base en el promedio del total ganado en los tres últimos meses de sueldos y equivalentes a un mes de sueldo por cada año de servicio. En base a la rotación normal del personal, esta provisión es considerada no corriente.

## **2.l. Ajustes al patrimonio**

Corresponde al ajuste por inflación del patrimonio neto aplicando la variación de la cotización oficial de la Unidad de Fomento de Vivienda UFV respecto al boliviano que la Sociedad efectuó hasta el 31 de diciembre de 2008. El ajuste del capital pagado se registró en la cuenta "Ajustes por inflación de capital", el ajuste de las reservas del patrimonio se registró en la cuenta "Ajuste por inflación de reservas patrimoniales" y los resultados acumulados se ajustaron en su misma línea. La contrapartida de estos ajustes se imputó a los resultados del ejercicio en la cuenta "Ajuste por inflación del patrimonio". En la gestión 2009, la sociedad suspendió el ajuste a moneda constante, tal como se explica en la nota 2.a anterior.

## **2.m. Ingresos operativos**

Los ingresos operativos corresponden a las comisiones por operaciones bursátiles y comisiones por asesoramiento financiero y se reconocen por la base contable de devengado.

## **2.n. Gastos operacionales**

Los gastos operacionales corresponden principalmente a pagos efectuados a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., las mismas que son registradas contablemente en el ejercicio en el que se incurren y se reconocen por la base contable de devengado.

## **2.o. Ingresos y gastos financieros**

Los ingresos financieros corresponden a los ingresos obtenidos por los rendimientos de inversiones en valores y ganancia por valuación de la cartera de inversiones a precios de mercado y venta de valores de cartera propia, así como los ingresos provenientes de rendimientos por disponibilidades y los rendimientos por operaciones de reporto.

Los gastos financieros corresponden a pérdidas por valuación de títulos a precios de mercado, las pérdidas por ventas de valores bursátiles, las pérdidas originadas en el sistema de valoración de las inversiones y cargos o abonos financieros por operaciones de reporto. Los ingresos y gastos por estas operaciones son contabilizados por el sistema de lo devengado sobre las operaciones vigentes.

## **2.p. Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas**

De acuerdo con la Ley N° 843 (Texto Ordenado vigente) y el Decreto Supremo N° 24051 del 29 de junio de 1995, el Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas (IUE) se determina aplicando la tasa del 25% sobre la utilidad impositiva de cada ejercicio, que es la resultante de ajustar la utilidad contable de acuerdo a los criterios definidos en las disposiciones mencionadas.

Para la determinación de la utilidad neta imponible, se han considerado los lineamientos definidos por el Ministerio de Hacienda a través del Decreto Supremo N° 29387 de 20 de diciembre de 2007 y el Servicio de Impuestos Nacionales mediante Resolución Normativa de Directorio N° 10.0002.08 de 4 de enero de 2008, modificada y complementada por la Resolución Normativa de Directorio N° 10.0004.08 de 18 de enero de 2008, referentes a la reexpresión de los estados financieros a moneda constante, aplicando como índice las Unidades de Fomento de Vivienda (UFVs).

En caso de existir quebranto impositivo, éste se acumula y se actualiza anualmente aplicando las variaciones de las UFVs. Dicho quebranto acumulado es compensable con utilidades impositivas futuras sin límite de tiempo.

La Sociedad al 31 de diciembre de 2009 ha realizado una provisión por este concepto por Bs 615,009.

## **2.q. Resultado neto del año**

La Sociedad determina el resultado neto de la gestión, conforme al procedimiento descrito en la nota 2.a, por cada una de las líneas del estado de resultados.

## 2.r. Cuentas de orden

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, se registran las inversiones, valores y otros documentos recibidos de terceros para su administración más títulos valores en custodia.

## 2.s. Cuentas de registro

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, registra las cuentas que son destinadas para el control interno de custodia de documentos, valores e instrumentos bursátiles de la entidad, así como inversiones bursátiles, cuentas y documentos castigados.

## 3. Cambios Contables

La Sociedad, de acuerdo con lo establecido en la Resolución Administrativa: SPVS-IS N° 087/2009 del 25 de febrero de 2009 de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros actualmente Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, resuelve suspender a partir del 1° de enero de 2009, la reexpresión de los rubros no monetarios de sus estados financieros a moneda constante en función a la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV).

Como efecto de la aplicación de esta resolución administrativa, la Sociedad ha realizado la reversión del registro contable de los ajustes por inflación realizados en la gestión 2009. Sin embargo, de haberse reexpresado los estados financieros al 31 de diciembre de 2009 de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia, vigentes a esa fecha, utilizando la variación en la cotización de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) como índice de actualización, los activos serían mayores en aproximadamente Bs 28 mil, las reservas patrimoniales serían mayores en aproximadamente Bs 267 mil y la utilidad sería menor en aproximadamente Bs 239 mil.

## 4. Composición de los grupos de los estados financieros

### 4.a. Disponible

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Cuentas corrientes en bancos del país	72,727	234,225
Cajas de ahorros en bancos del país	769	760
	<b>73,496</b>	<b>234,985</b>



#### 4.b. Inversiones bursátiles en valores representativos de deuda

	2009	2008
	Bs	Bs
<b>Valores emitidos por entidades del estado ó instituciones públicas nacionales</b>		
Letras		297,223
Bonos	1,610,655	757,265
<b>Valores emitidos por entidades financieras nacionales</b>		
Certificados de depósito a plazo fijo	3,202,481	1,238,698
<b>Valores emitidos por empresas no financieras nacionales</b>		
Valores de titularización de deuda		157,076
	4,813,136	2,450,262

#### 4.c. Inversiones en operaciones de reporto

	2009	2008
	Bs	Bs
<b>Derechos sobre valores cedidos en reporto</b>		
Certificados de depósito a plazo fijo	4,583,706	25,652,441
Letras		10,738,161
Bonos	2,118,470	14,799,597
	6,702,176	51,190,199

#### 4.d. Inversiones en valores representativos de derecho patrimonial

	2009	2008
	Bs	Bs
<b>Cuotas de participación en fondos nacionales</b>		
Fondo de Inversión Dinero Unión	1,184,907	238,126
Fondo Mutuo Unión	459,373	314,989
Fondo de Inversión Xtravalor UFV	8,960	64,880
	1,653,240	617,995

#### 4.e. Documentos y cuentas pendientes de cobro

	2009	2008
	Bs	Bs
Comisiones y servicios por cobrar	68,379	26,893
Otras cuentas pendientes de cobro	21,104	9,692
	89,483	36,585

#### 4.f. Impuestos por recuperar

	2009	2008
	Bs	Bs
<b>Crédito fiscal</b>		
Notas de crédito fiscal para uso de la entidad	59,280	
<b>Pago a cuenta de impuestos</b>		
Pago del IUE a cuenta del IT	50,000	
	109,280	-

#### 4.g. Gastos pagados por anticipado

	2009	2008
	Bs	Bs
<b>Otros pagos anticipados</b>		
Compra de bienes y servicios	1,118	
Suscripciones	2,137	1,815
Otros gastos por liquidar	2,384	1,957
	5,639	3,772

#### 4.h. Activos de uso restringido

	2009	2008
	Bs	Bs
<b>Valores restringidos</b>		
Valores en garantía	475,921	348,500
<b>Rendimientos devengados sobre valores restringidos</b>		
Intereses por cobrar sobre valores restringidos	152	3,353
	476,073	351,853

#### 4.i. Inversiones permanentes

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>Inversiones permanentes sin oferta pública</b>		
Acciones en la Bolsa Boliviana de Valores	25,900	26,038
Inversiones permanentes sin oferta pública de empresas vinculadas - SAFI Unión S.A. (1)	1,942,618	1,432,983
Acciones telefónicas	29,274	29,274
	<u>1,997,792</u>	<u>1,488,295</u>
<b>Previsión por menor valor en inversiones permanentes</b>		
Acciones telefónicas	(14,637)	(14,637)
	<u>1,983,155</u>	<u>1,473,658</u>

(1) La Sociedad posee un 32.90% de participación de capital en la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Unión S.A. al 31 de diciembre de 2009 y 2008, valuados a su valor patrimonial proporcional.

#### 4.j. Activo fijo

	<b>2009</b>	<b>2008</b>		
	<b>Valores originales</b>	<b>Depreciación acumulada</b>	<b>Valor neto</b>	<b>Valor neto</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Terrenos y edificios	599,627	17,477	582,150	496,492
Mobiliario y enseres	75,803	55,354	20,449	12,692
Equipos e instalaciones	57,069	38,187	18,882	20,929
Equipos de computación	155,931	124,231	31,700	37,103
	<u>888,430</u>	<u>235,249</u>	<u>653,181</u>	<u>567,216</u>

La depreciación de bienes de uso, cargada a los resultados de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2009 y 2008 alcanzó a Bs 43,887 y Bs 22,798, respectivamente.

#### 4.k. Activo intangible

	2009	2008
	Bs	Bs
Valor actualizado de programas y licencias de computación	114,696	112,431
Depreciación acumulada de programas y licencias de computación	(82,217)	(65,670)
Derechos de Puesto de Bolsa	207,244	207,244
Aportes y afiliaciones	19,089	19,089
	258,812	273,094

#### 4.l. Otros activos

	2009	2008
	Bs	Bs
<b>Bienes diversos</b>		
Papelería, útiles y materiales de servicio	4,487	
<b>Cargos diferidos</b>		
Mejoras e instalaciones inmuebles alquilados		32,734
Amortización acumulada mejoras e instalaciones en inmuebles alquilados		(24,640)
	4,487	8,094

La amortización de otros activos, cargada a los resultados de los ejercicios terminados al 31 de diciembre de de 2009 y 2008 alcanzó a Bs 8,094 y Bs 19,012, respectivamente.

#### 4.m. Obligaciones por financiamiento a corto plazo

	2009	2008
	Bs	Bs
<b>Obligaciones por operaciones de reporto</b>		
Obligaciones por operaciones de reporto	6,702,176	51,190,199
<b>Cargos devengados sobre obligaciones por financiamiento a corto plazo</b>		
Cargos por pagar sobre obligaciones por operaciones de reporto	173	81,208
	6,702,349	51,271,407

#### 4.n. Documentos y cuentas por pagar a corto plazo

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Aportes por pagar administradoras de fondos de pensiones		8,723
Aportes por pagar pro-vivienda		1,253
Aportes por pagar a cajas de salud		6,266
Tasas de regulación por pagar SPVS	5,500	4,500
	<u>5,500</u>	<u>20,742</u>

#### 4.o. Impuestos por pagar

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
RC-IVA retenido a clientes	1,231	3,838
IUE retenido a terceros	552	779
IT retenido a terceros	197	216
Débito fiscal por pagar	2,351	1,146
Impuesto a las transacciones	2,742	2,049
Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas	615,009	
	<u>622,082</u>	<u>8,028</u>

#### 4.p. Provisiones

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Provisión para indemnización por antigüedad	206,203	152,615
Servicio de auditoria	74,220	32,400
	<u>280,423</u>	<u>185,015</u>

## 5. Capital social

El capital autorizado de la sociedad al 31 de diciembre de 2009 y 2008 asciende a Bs 6,000,000, y el capital pagado a Bs 3,400,000, dividido en 3,400 acciones, con un valor nominal de Bs 1,000 cada una.

<b>Accionistas</b>	<b>Acciones</b>	<b>Valor nominal</b> <b>Bs</b>	<b>Total</b> <b>Bs</b>
Banco Unión S.A.	3,296	1,000	3,296,000
Peña de Valdéz Beatriz	101	1,000	101,000
Petricovic Raznatovic Andrés	3	1,000	3,000
	<b>3,400</b>		<b>3,400,000</b>

El valor patrimonial proporcional de cada acción al 31 de diciembre de 2009 y 2008 es de Bs 2,709 y de Bs 1,683 respectivamente.

## 6. Reservas

De acuerdo con lo dispuesto por el Código de Comercio de Bolivia y los estatutos de la Sociedad, debe destinarse una suma no inferior al 5% de las utilidades líquidas y realizadas del ejercicio a la reserva legal, hasta alcanzar el 50% del capital pagado.

La reserva voluntaria representa la constitución de reservas adicionales a las establecidas por disposiciones legales y/o estatutarias.

## 7. Cuentas de orden deudoras y acreedoras

	2009 Bs	2008 Bs
<b>Cuentas de terceros en administración</b>		
Disponibilidad de terceros	2,024,058	389
<b>Inversiones de terceros en administración</b>		
Inversión en valores e instrumentos representativos de deuda	787,620,498	807,195,751
Inversión en operación de reporto	39,401,883	223,562,185
Inversión valores representativos de derecho patrimonial	1,489,268,276	1,474,537,480
Otras inversiones	1,201,459	
<b>Valores de terceros en custodia o registro</b>		
Custodia o registro de valores	14,217,868	12,875,124
	2,333,734,042	2,518,170,929

## 8. Cuentas de registro deudoras y acreedoras

	2009 Bs	2008 Bs
Registro y Custodia de la Entidad:		
<b>Custodia valores e instrumentos bursátiles de la entidad</b>		
Valores e instrumentos representativos de deuda	4,360,876	23,589,096
Valores representativos de derechos patrimoniales		1
<b>Registro de cuentas castigadas</b>		
Inversiones no bursátiles castigadas		433,150
Cuentas y documentos castigados		184,722
	4,360,876	24,206,969



## 9. Posición en moneda extranjera

Los saldos expresados en bolivianos, incluyen el equivalente de saldos en dólares estadounidenses, de acuerdo al siguiente detalle:

	Moneda extranjera			Total Bs
	M/N Bs	M/E US\$	Equivalente en Bs	
<b>Activos monetarios</b>				
Disponible	34,215	5,636	39,281	73,496
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	557,912	610,506	4,255,224	4,813,136
Inversiones en operaciones de reporto	2,938,190	540,027	3,763,986	6,702,176
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de derecho patrimonial	1,193,867	65,907	459,373	1,653,240
Documentos y cuentas pendientes de cobro	77,982	1,650	11,501	89,483
<b>Total activos monetarios</b>	<b>4,802,166</b>	<b>1,223,726</b>	<b>8,529,365</b>	<b>13,331,531</b>
<b>Pasivos monetarios</b>				
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	2,938,190	540,052	3,764,159	6,702,349
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	5,500			5,500
<b>Total pasivos monetarios</b>	<b>2,943,690</b>	<b>540,052</b>	<b>3,764,159</b>	<b>6,707,849</b>
Posición neta activa al 31.12.09	1,858,476	683,674	4,765,206	6,623,682
Posición neta activa al 31.12.08	1,036,658	315,813	2,201,218	3,237,876

Los activos y pasivos en moneda extranjera han sido convertidos a bolivianos al tipo de cambio oficial vigente al 31 de diciembre de 2009 y 2008 de Bs 6.97 por US\$ 1.

## **10. Resultados extraordinarios**

Durante la gestión 2009 y 2008, no se han efectuado operaciones significativas por las cuales se hayan reconocido resultados extraordinarios.

## **11. Ingresos y/o gastos de gestiones anteriores**

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, no se registran ingresos y/o gastos significativos de gestiones anteriores.

## **12. Activos de uso restringido**

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, tal como se menciona en la nota 4.i, existen activos de disponibilidad restringida, correspondientes a Bonos del Tesoro y Letras del Tesoro entregadas en garantía de funcionamiento de Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa a favor de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, por un valor de Bs 475,921 y Bs 348,500, respectivamente. La sociedad no tiene otros activos que estén restringidos para su uso.

## **13. Restricciones para la distribución de utilidades**

No existen restricciones para la distribución de utilidades.

## **14. Contingencias**

La sociedad declara no tener contingencias probables de ninguna naturaleza, más allá de las registradas contablemente.

## 15. Operaciones con sociedades relacionadas

### Activos y pasivos

	2009		2008	
	Activo		Activo	
	Disponibilidades	Inversiones Permanentes	Cuentas por cobrar	Inversiones permanentes
	Bs	Bs	Bs	Bs
Banco Unión S.A.	72,727		234,985	
SAFI Unión S.A.	1,653,240	1,942,618	617,995	1,432,983
	1,725,967	1,942,618	852,980	1,432,983

### Ingresos y egresos

	2009		2008	
	Ingresos	Egresos	Ingresos	Egresos
	Bs	Bs	Bs	Bs
Banco Unión S.A.	182,258 (3)	25,017 (1)	179,810 (3)	19,366 (1)
SAFI Unión S.A.	1,754 (3)	24,976 (2)	2,008 (3)	8,467 (2)
	184,012	50,402	181,818	27,833

(1) Pagos efectuados al Banco Unión S.A. por servicios bancarios

(2) Pagos efectuados a SAFI Unión S.A. por la administración de fondos de inversión

(3) Comisiones cobradas por servicios de intermediación en la Bolsa Boliviana de Valores.

## 16. Hechos posteriores

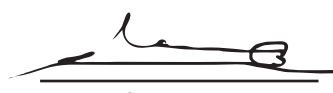
No se han producido con posterioridad al 31 de diciembre de 2009 y hasta la fecha de este informe, hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los estados financieros a esa fecha.



Lic. Edwin Arias Cárdenas  
Contador General



Lic. Rainier Anslinger Amboni  
Gerente General



Lic. Andrés Gumucio Camargo  
Síndico



Ing. Iver Vargas Aspiazú  
Presidente Directorio

# **ANEXO “B”**

Estados Financieros  
al 30 de Junio de 2010  
con Auditoria Interna

La Paz, 31 de agosto de 2010

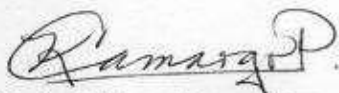
## INFORME DE AUDITORIA INTERNA

A los señores  
Presidente y Directores de  
**Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa**  
**Filial del Banco Unión S.A.**  
La Paz - Bolivia

He examinado el balance general de **Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A.** por el período terminado el 30 de junio de 2010 y los correspondientes estados de ganancias y pérdidas, de cambios en el patrimonio neto y de cambios en la situación financiera por el período terminado en esa fecha, así como las notas que se acompañan. Estos estados financieros son responsabilidad de la Gerencia de la Empresa. Mi responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros basados en la auditoría. Los estados financieros al 31 de diciembre de 2009 fueron examinados por la firma Ruizmier, Rivera, Peláez, Auza S.R.L., emitiendo una opinión sin calificaciones sobre dichos estados financieros en fecha 8 de enero de 2010.

Efectué el examen de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia y el alcance mínimo requerido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia ASFI (antes Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros). Esas normas requieren que planifique y ejecute la auditoría para obtener razonable seguridad respecto a si los estados financieros están libres de presentaciones incorrectas significativas. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas, evidencias que sustenten los importes y revelaciones en los estados financieros. Una auditoría, también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la Gerencia, así como también evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto. Considero que mi examen proporciona una base razonable para emitir mi informe.

De acuerdo a la revisión efectuada, los estados financieros mencionados en el primer párrafo, no han sufrido variaciones significativas en relación a los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2009, por lo cual se presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, en cuanto a la situación financiera y patrimonial de **Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A.** al 30 de junio de 2010, los resultados de las operaciones, los cambios del patrimonio neto y en la situación financiera por el período terminado en esa fecha, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia y normas emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia.



Lic. Aud. Karen Roxana Camargo Paredes  
Auditora Interna  
Valores Unión S.A.  
MAT. PROF. CAUB N° 10562  
MAT. PROF. CAULP N° 4136

**VALORES UNION S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNION S.A.**  
**BALANCE GENERAL**  
**AL 30 DE JUNIO DE 2010 Y 2009**  
**(Expresado en Bolivianos)**

	<u>Nota</u>	<u>30/06/2010</u> <u>Bs</u>	<u>30/06/2009</u> <u>Bs</u>
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
DISPONIBLE	3	325,057	386,413
INVERSIONES BURS VALOR. E INST.REPRESENTATIVOS DE DEUDA	4	3,436,676	5,364,108
INVERSIONES EN OPERACIONES DE REPORTO	5	4,299,213	35,516,402
INVERSIONES BUR. VALORES REPRESE. DERECHO PATRIMONIAL	6	1,569,428	270,942
DOCUMENTOS Y CUENTAS PENDIENTES DE COBRO	7	95,601	516,723
IMPUESTOS POR RECUPERAR	8	42,624	10,091
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	9	45,511	15,283
ACTIVOS DE USO RESTRINGIDO	10 y 26	470,787	357,367
		<u>10,284,897</u>	<u>42,437,329</u>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
INVERSIONES PERMANENTES	11	3,013,508	1,717,811
DOCUMENTOS POR COBRAR A LARGO PLAZO		-	-
PREV. POR INCOBRAB. DOCUMENTOS POR COBRAR A LARGO PLAZO		-	-
ACTIVO FIJO	12	650,356	654,910
ACTIVO INTANGIBLE	13	252,371	264,962
OTROS ACTIVOS	14	5,389	5,287
		<u>3,921,624</u>	<u>2,642,970</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<u><u>14,206,521</u></u>	<u><u>45,080,299</u></u>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
OBLIGACIONES POR FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO	15	4,299,520	35,551,692
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR PAGAR A CORTO PLAZO	16	6,500	51,126
IMPUESTOS POR PAGAR	17	50,048	576,918
PROVISIONES	18	205,336	255,939
INGRESOS DIFERIDOS		-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>		<u>4,561,404</u>	<u>36,435,675</u>
<b>PATRIMONIO</b>			
CAPITAL SOCIAL	19	7,200,000	3,400,000
RESERVAS	20	1,761,804	1,584,171
RESULTADOS ACUMULADOS		683,313	2,996,399
AJUSTES POR INFLACION AL CAPITAL		-	444,116
AJUSTES POR INFLACION DE RESERVAS PATRIMONIALES		-	219,938
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>		<u>9,645,117</u>	<u>8,644,624</u>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<u><u>14,206,521</u></u>	<u><u>45,080,299</u></u>

<b>CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS</b>	21		
CUENTAS DE TERCEROS EN ADMINISTRACION		1,566,843	559,518
INVERSIONES DE TERCEROS EN ADMINISTRACION		1,038,292,297	2,625,476,033
VALORES EMITIDOS NO COLOCADOS		151,628,218	-
VALORES DE TERCEROS EN CUSTODIA O REGISTRO		3,931,959	61,855,544
		<u>1,195,419,317</u>	<u>2,687,891,095</u>

<b>CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS</b>	21		
CUENTAS DE TERCEROS EN ADMINISTRACION		1,566,843	559,518
INVERSIONES DE TERCEROS EN ADMINISTRACION		1,038,292,297	2,625,476,033
VALORES EMITIDOS NO COLOCADOS		151,628,218	-
VALORES DE TERCEROS EN CUSTODIA O REGISTRO		3,931,959	61,855,544
		<u>1,195,419,317</u>	<u>2,687,891,095</u>

<b>CUENTAS DE REGISTRO DEUDORAS</b>	22		
REGISTRO Y CUSTODIA DE LA ENTIDAD		4,648,952	3,922,981
REGISTRO DE CUENTAS CASTIGADAS		-	1,025,109
		<u>4,648,952</u>	<u>4,948,090</u>

<b>CUENTAS DE REGISTRO ACREEDORAS</b>	22		
REGISTRO Y CUSTODIA DE LA ENTIDAD		4,648,952	3,922,981
REGISTRO DE CUENTAS CASTIGADAS		-	1,025,109
		<u>4,648,952</u>	<u>4,948,090</u>

Las notas 1 a 30 adjuntas forman parte integrante de los estados financieros.

  
 Lic. Edwin Arias Cárdenas  
 SUB GERENTE CONTAB. Y ADM

  
 Lic. Rainier Anslinger Amboni  
 GERENTE GENERAL

  
 Lic. Vladimir Aguilar Reingga  
 SINDICO

  
 Lic. Fernando Arteaga Montero  
 PRESIDENTE DIRECTORIO



**VALORES UNION S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNION S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS**  
 Por los período Comprendido entre el 30 de junio de 2010 y 2009  
 (Expresado en Bolivianos)

	<u>30/06/2010</u>	<u>30/06/2009</u>
	Bs	Bs
<b>INGRESOS</b>		
Ingresos operacionales	499.762	473.010
Gastos operacionales	<u>(169.311)</u>	<u>-213.964</u>
<b>MARGEN OPERATIVO</b>	330.451	259.046
Ingresos financieros	824.779	4.382.056
Cargos financieros	<u>(10.288)</u>	<u>-843.897</u>
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	814.491	3.538.159
<b>MARGEN OPERATIVO Y FINANCIERO</b>	1.144.942	3.797.205
Recuperacion por incobrables	-	552.136
Cargos por incobrabilidad	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>MARGEN DE INCOBRABILIDAD</b>	-	552.136
<b>RESULTADO DESPUES DE INCOBRABLES</b>	1.144.942	4.349.341
Gastos de administración	<u>(794.480)</u>	<u>-849.546</u>
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	350.462	3.499.795
Ingresos no operacionales	128.564	948
Gastos no operacionales	<u>(7.097)</u>	<u>(41.562)</u>
<b>MARGEN NO OPERACIONAL</b>	121.467	(40.614)
<b>RESULTADO ANTES DEL AJUSTES POR INFLACION</b>	471.929,00	3.459.181,00
Abonos por dife. De cambio, mtto de valor y ajuste por inflación	3.414	33.018
Cargos por dife. De cambio, mtto de valor y ajuste por inflación	<u>(72)</u>	<u>(13.710)</u>
<b>AJUSTE POR INFLACION NETO</b>	<u>3.342</u>	<u>19.308</u>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<u>475.271</u>	<u>3.478.489</u>
Impuesto sobre las utilidades de las empresas	<u>(41.958)</u>	<u>(556.386)</u>
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<u><u>433.313</u></u>	<u><u>2.922.103</u></u>

Las notas 1 a 30 adjuntas forman parte integrante de los estados financieros.

  
 Lic. Edwin Arias Cárdenas  
 SUB GERENTE CONTAB. Y ADM

  
 Lic. Rainier Anslinger Amboni  
 GERENTE GENERAL

  
 Lic. Vladimir Aguilar Reinaga  
 SINDICO

  
 Lic. Fernando Arteaga Montero  
 PRESIDENTE DIRECTORIO

Forma "D"

VALORES UNION S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNION S.A.  
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO  
Por los períodos Comprendido entre el 30 de junio de 2010 y 2009

(Expresado en Bolivianos)

	Capital pagado	Reserva legal	Ajuste global del patrimonio no distributable	Reserva voluntaria	Resultados acumulados	Ajuste de capital	Ajuste por inflación	Totales
	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs
<b>PATRIMONIO</b>								
Saldo al 1° de julio de 2008	3.400.000	1.154.374	419.133	8.564	0	165.592	85.459	5.233.222
Regularización de resultados acumulados ACP				76.385				76.385
Constitución de la reserva legal, según resolución de Junta Ordinaria de Accionistas celebrada el 30 de marzo 2009		2.989			(2.088)			0
Ajustes al patrimonio						278.524		278.524
Utilidad al 30 de junio de 2009					2.922.103	134.380		3.056.483
<b>Saldo al 30 de junio de 2009</b>	<b>3.400.000</b>	<b>1.156.473</b>	<b>419.133</b>	<b>8.564</b>	<b>2.996.399</b>	<b>444.116</b>	<b>219.939</b>	<b>8.644.624</b>
Reversión utilidad a junio 2009					(2.922.103)		(2.922.103)	(2.922.103)
Utilidad diciembre 2009					3.488.282,59			3.488.283
Capitalización del ajuste al capital	444.116					(444.116)		0
Capitalización del ajuste a las reservas	219.309						(219.309)	0
Capitalización de resultados acumulados, según acta de Junta General Extraordinaria de accionistas de fecha 22 de marzo de 2010	3.135.946				(3.135.946)			0
Constitución de la reserva legal		174.464			(174.464)			0
Constitución de reservas voluntarias				3.168	(3.168)			0
Utilidad del período					433.313			433.313
<b>Saldo al 30 Junio de 2010</b>	<b>7.200.000</b>	<b>1.330.937</b>	<b>419.133</b>	<b>11.732</b>	<b>683.314</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9.643.117</b>

Las notas 1 a 30 adjuntas forman parte integrante de los estados financieros.

  
Lic. Edwin Arias Cárdenas  
SUB GERENTE CONTAB. Y ADM

  
Lic. Roger Ansdinger Amboni  
GERENTE GENERAL

  
Lic. Vladimir Aguilar Reina  
SINDICO

  
Lic. Fernando Anzola Montero  
PRESIDENTE DIRECTORIO

**VALORES UNION S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNION S.A.**  
**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**  
**AL 30 DE JUNIO DE 2010 Y 2009**  
**(Expresado en Bolivianos)**

	<u>30/06/2010</u>	<u>30/06/2009</u>
<b>Flujo de fondos en actividades de operación:</b>		
<b>Utilidad (Pérdida) neta del ejercicio</b>	433,313	2,922,103
Partidas que han afectado el resultado del ejercicio, que no han generado movimiento de fondos		
Constitución de la reserva legal	174,464	2,100
Constitución de reservas voluntarias distribuibles	3,169	-
Regularización de rendimientos acumulados	-	(269,211)
Rendimientos devengados no cobrados	36,769	443,485
Cargos devengados no pagados	(34,962)	(36,931)
Provisiones o previsiones para beneficios sociales	257,134	245,034
Depreciaciones y amortizaciones	38,102	47,442
bajas de activos fijos	7,133	-
Cargos diferidos	-	11,372
Diferencias de cambio	(3,410,453)	-
Otros	(102)	375,303
<b>Cambios en activos y pasivos que originan movimiento de fondos</b>	<u>(2,495,433)</u>	<u>3,740,697</u>
<b>Flujo de efectivo por actividades de intermediación</b>		
<b>Incremento (disminución) en activos</b>		
Documentos y cuentas pendientes de cobro	421,122	-
Impuestos por recuperar	(32,534)	(463,591)
Gastos pagados por anticipado	(30,229)	-
Activos de uso restringido	(113,420)	1,588
<b>Incremento (disminución) en pasivos</b>		
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	(44,626)	375,049
Impuestos por pagar (neto)	(526,870)	35,795
Pago de indemnizaciones	(307,737)	-
Otras provisiones	-	-
<b>Flujo neto en actividades de operación - excepto actividades de intermediación</b>	<u>(3,129,727)</u>	<u>3,689,538</u>
<b>Flujo de fondos en actividades de intermediación</b>		
Inversiones bursátiles en valores representativos de deuda	1,890,357	139,437
Inversiones por operaciones de reporte	31,217,189	-
Obligaciones por operaciones de reporte	(31,217,210)	(6,667,198)
Inversiones en valores representativos de derecho patrimonial	(1,298,486)	1,395,404
Inversiones en valores sin oferta pública	-	(371,599)
Rendimientos de inversiones devengados de la gestión anterior	307	-
Inversiones bursátiles en valores de deuda	-	2,585,910
<b>Flujo neto en actividades de intermediación</b>	<u>592,157</u>	<u>(2,918,046)</u>
<b>Flujo de fondos en actividades de inversión</b>		
<b>Incremento (disminución) neta en:</b>		
Activo fijo	(40,680)	(595,816)
Activo Intangible	12,591	13,253
Incremento de capital	3,800,000	-
Inversiones permanentes	(1,295,697)	-
Otros activos	-	-
<b>Flujo neto en actividades de inversión</b>	<u>2,476,214</u>	<u>(582,563)</u>
<b>Incremento (disminución) de fondos durante el ejercicio</b>	(61,356.0)	188,929

Disponibilidades al inicio del ejercicio	<u>386,413</u>	<u>197,484</u>
Disponibilidades al cierre del ejercicio	<u>325,057</u>	<u>386,413</u>

Las notas 1 a 30 adjuntas forman parte integrante de los estados financieros.

  
 Lic. Edwin Arias Cárdenas  
**SUB GERENTE CONTAB. Y ADM.**

  
 Lic. Vladimir Aguilar Reinaga  
**SÍNDICO**

  
 Lic. Rainer Anslinger Amboni  
**GERENTE GENERAL**

  
 Lic. Fernando Arteaga Montero  
**PRESIDENTE DIRECTORIO**



## **VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNIÓN S.A.**

### **NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2010 y 2009**

#### **NOTA 1 - NATURALEZA Y OBJETO**

Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A., fue constituida como Sociedad Anónima mediante escritura pública N° 293/94 de fecha 28 de abril de 1994, con domicilio legal y principal en la ciudad de La Paz, pudiendo constituir y/o establecer sucursales, agencias, representaciones y oficinas en el interior o en el exterior del país. Está autorizada para realizar operaciones dentro de la Rueda de la Bolsa mediante Resolución No 21/94 de fecha 26 de julio de 1994, emitida por la Bolsa Boliviana de Valores y la autorización y funcionamiento como Agente de Bolsa a través de Resolución de Directorio No 25/94 de la Ex Comisión Nacional de Valores, actualmente Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, encargada de regular y supervisar a todas las entidades que realizan actividades de intermediación financiera, de valores y seguros.

El objeto de la Sociedad es actuar como Agente de Bolsa en la actividad bursátil y en otras actividades relacionadas en las Bolsas de Valores existentes en el país y en el extranjero, pudiendo operar por cuenta y riesgo propio, o por cuenta y órdenes de terceras personas todas las operaciones, actos, contratos, servicios bursátiles y prestar servicios de asesoramiento y/o consultoría financiera, pudiendo además asociarse con otras sociedades nacionales o extranjeras, dentro de las normas legales pertinentes.

El plazo de duración de la Agencia de Bolsa es de 100 años y se encuentra inscrita en la Fundación para el desarrollo empresarial (FUNDEMPRESA) bajo el número de matrícula de comercio N° 00013190.

#### **NOTA 2 - BASES PARA LA PREPARACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

Los presentes estados financieros fueron elaborados de acuerdo con las normas contables emitidas por la anterior Intendencia de Valores, que formaba parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros de Bolivia actualmente Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), las cuales fueron aplicadas de manera consistente en los periodos 2010 y 2009 y son coincidentes, en todos los aspectos significativos, con las normas de contabilidad generalmente aceptadas en Bolivia.

Mediante Resolución Administrativa SPVS/IV N°1296 de fecha 24 de noviembre de 2006, la Intendencia de Valores aprobó el Manual Único de Cuentas de aplicación obligatoria a partir del 1 de enero de 2007 para Bolsas de Valores, Agencias de Bolsa, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y Entidades de Depósitos de Valores. Esta norma así como sus modificaciones posteriores son aplicadas por la Sociedad en la preparación de sus estados financieros.

A efectos de cumplir con la norma vigente y con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia, los estados financieros al 30 de junio de 2010 y 2009, se presentan de manera comparativa.

La preparación de los estados financieros de acuerdo con las normas contables emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) a través de la Intendencia de Valores están de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados, requiere que la Gerencia de la Sociedad realice estimaciones y suposiciones que afectan los montos de activos y pasivos, así como los montos de ingresos y gastos del ejercicio. Los resultados reales podrían ser diferentes de las estimaciones realizadas, debido entre otras cosas, a que no es posible determinar con certeza los efectos reales que producirá el contexto económico vigente, sin embargo, estas estimaciones fueron realizadas en estricto cumplimiento del marco contable y normativo vigente.

## **VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNIÓN S.A.**

### **NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2010 y 2009 (Cont.)**

#### **2.1 Efectos inflación**

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) – VALORES, Mediante Resolución Administrativa SPVS-IS No. 087 de fecha 25 de febrero de 2009, resuelve:

Suspender, a partir del 1º de enero de 2009, la reexpresión de los rubros no monetarios de sus estados financieros a moneda constante, en función a la Unidad de Fomento a la vivienda (UFV).

#### **2.2 Presentación**

Los estados financieros al 30 de junio de 2010 y 2009, se presentan conforme las normas legales vigentes emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) - Valores, y con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia.

#### **2.3 Criterios de valuación**

Los principios contables más significativos aplicados por la Sociedad son los siguientes:

##### **a) Moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor**

Los activos y pasivos en moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor se valúan de acuerdo con la cotización de la moneda o índice vigente a la fecha de cierre del ejercicio. Las diferencias de cambio resultantes de este procedimiento se registran en los resultados del ejercicio, en las cuentas de ingresos y gastos por diferencia de cambio o mantenimiento de valor, según corresponda.

##### **b) Inversiones bursátiles en valores representativos de deuda**

Las inversiones existentes al 30 de junio de 2010 y 2009 se valúan a su valor de cotización conforme la norma legal vigente establecida en la "Metodología de Valoración para las Entidades Supervisadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, encargada de regular y supervisar a todas las entidades que realizan actividades de intermediación financiera, de valores y seguros. A través de la (Norma Única de Valoración) que en anexo forma parte integrante e indisoluble de la Resolución Administrativa SPVS-N° 174 de fecha 10 de marzo de 2005, así como sus modificaciones posteriores, que en conjunto establecen:

i. Si uno o más títulos valores de un mismo código de valoración se transan en los mercados bursátiles autorizados en un día determinado y la suma total de dichas transacciones supera el monto mínimo determinado para cada código de valoración; todos los títulos valores de dicho código de valoración deberán ser valorados usando la tasa promedio ponderada (TPP) de las transacciones efectuadas.

ii. A la adquisición de cualquier título valor de renta fija en mercados primarios o secundarios, y hasta que no se registren otras transacciones con títulos valores similares en los mercados bursátiles y otros autorizados, y no exista un hecho de mercado vigente en el "histórico de hechos de mercado (HHM)", la tasa de rendimiento relevante será la tasa de adquisición de dicho título valor.

iii. La información de la tasa de rendimiento relevante debe ser comunicada diariamente por las bolsas de valores autorizadas en Bolivia a las entidades supervisadas por Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero involucradas en los procesos de valoración, luego de la última rueda de Bolsa, antes de finalizar el día de acuerdo con lo que determine dicha Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.



## **VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNIÓN S.A.**

### **NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2010 y 2009 (Cont.)**

iv. En el evento de que en un día determinado no se transe ningún título valor de un mismo código de valoración, o las transacciones realizadas no superen el monto mínimo de negociación necesario, el precio del día de estos valores se determinará usando como tasa de rendimiento relevante la tasa vigente en el "histórico de hechos de mercado".

v. Cuando no existen tasas de rendimiento relevantes en el "histórico de hechos de mercado" para un determinado código de valoración, el precio de los títulos valores se determina usando la última tasa de rendimiento vigente para el título valor, hasta que exista un hecho de mercado relevante.

vi. En el caso de valores emitidos por el Banco Central de Bolivia y el Tesoro General de la Nación (CD's LT's y BT's), para la generación de los hechos de mercado relevantes se utilizarán las tasas de rendimiento relevante de la Bolsa de Valores en base a tasas de rendimiento promedio ponderadas, con excepción de las fechas de subasta, en donde se utilizará el promedio ponderado por código de valoración entre las tasas de rendimiento relevantes de subasta del Banco Central de Bolivia.

La diferencia entre el precio de mercado y el precio de adquisición se registra en los resultados de cada ejercicio.

La previsión por menor valor se constituye en los siguientes casos:

- i. Cuando el sistema de valoración de las inversiones sea el de "precio de costo o de mercado, el menor".
- ii. Cuando la entidad reguladora, mediante norma expresa establezca la constitución de una previsión por pérdida del valor.
- iii. Cuando no disponiendo de un precio de mercado o marcación, la Sociedad, aplicando un criterio de prudencia, opte por su constitución.

De acuerdo con normas de contabilidad generalmente aceptadas en Bolivia, todas estas inversiones se valúan a su valor de mercado, el cual, no difiere en forma significativa de su valor neto de realización.

#### **c) Inversiones y obligaciones por operaciones de reporto**

Las operaciones de venta en reporto se registran, tanto en el activo como el pasivo al valor del contrato de reporto, cuando la Sociedad actúa como reportadora, más los cargos devengados sobre obligaciones por operaciones de reporto que se registran en la cuenta "cargos por pagar sobre obligaciones sobre operaciones por reporto".

Las operaciones de compras en reporto por valores adquiridos se registran igualmente al valor del contrato de reporto más los correspondientes rendimientos devengados sobre los títulos adquiridos en reporto que se registran en la cuenta "intereses por cobrar en valores en reporto".

La previsión por menor valor en títulos reportados se constituye de igual manera que las "inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda".

#### **d) Inversiones en valores representativos de derecho patrimonial**

Corresponde a inversiones en instrumentos bursátiles de renta variable inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. más sus rendimientos, estos últimos pueden ser dividendos u otro tipo de rendimientos.

## **VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNIÓN S.A.**

### **NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2010 y 2009 (Cont.)**

Si el sistema de valoración aplicado es el de "Precio de Mercado", y la valoración resulta superior a su valor en libros, registrado a tasa de compra, se reconoce una utilidad por ajuste por valoración a precios de mercado, caso contrario, se reconoce una pérdida bajo el mismo concepto.

La previsión por menor valor en títulos representativos de derecho patrimonial se constituye cuando el sistema de valoración de las inversiones sea el de "precio de costo o de mercado, el menor" o cuando no disponiendo de un precio de mercado o marcación, se opte por una previsión por pérdida del valor voluntaria o en base a normas establecidas por el organismo regulador.

#### **e) Documentos y cuentas pendientes de cobro**

Las cuentas pendientes de cobro representan derechos de la Sociedad frente a terceros, tanto comerciales como no comerciales. Estas cuentas se encuentran valuadas a su valor neto de realización estimado, y de acuerdo con lo establecido en el Manual Único de Cuentas sobre las partidas registradas en este rubro debe efectuarse una evaluación mensual de su cobrabilidad constituyendo provisiones en base a su tiempo de permanencia en este rubro conforme el requerimiento de previsión establecido en la cuenta "Previsión por incobrabilidad de documentos y cuentas pendientes de cobro", excepto las cuentas de documentos descontados, préstamos otorgados y ventas de bienes a crédito que se encuentran bajo contrato vigente. Las partidas que se registran en este rubro no pueden permanecer más de 330 días, tiempo luego del cual son totalmente provisionadas, excepto las partidas vinculadas, sobre las cuales el Directorio debe determinar la inmediata suspensión temporal en sus funciones de los Directores, Síndicos, Asesores, Gerentes y Empleados vinculados, y no se pueden efectuar nuevas operaciones con esas personas, empresas o grupos económicos, hasta que no se regularice el pago de la obligación.

#### **f) Inversiones permanentes**

La Sociedad valúa al valor patrimonial proporcional las inversiones permanentes en SAFI Unión S.A., sobre la cual posee un 32,94% de participación. El resto de las inversiones se valúan a su valor de costo. Las líneas telefónicas se valúan a su valor neto de realización estimado (neto de previsión).

#### **g) Documentos por cobrar a largo plazo**

Los documentos por cobrar representan derechos de la Sociedad frente a terceros a largo plazo. Estas cuentas están valuadas a su valor neto de realización estimado y, considerando el origen y las condiciones de los documentos que integran el rubro, se ha requerido constituir previsión para incobrabilidad debido a que estas cuentas por cobrar podrían no ser recuperadas, conforme los lineamientos establecidos en el Manual Único de Cuentas vigente.

#### **h) Activo fijo**

Los bienes de uso están valuados a su costo de adquisición de acuerdo a lo manifestado en la nota 2.1, menos la correspondiente depreciación, que es calculada por el método de línea recta aplicando tasas anuales suficientes para extinguir los valores al final de la vida útil estimada. El valor de dichos bienes, en su conjunto no supera su valor recuperable.

Los mantenimientos, reparaciones, renovaciones y mejoras que no extienden la vida útil de los bienes son cargados a los resultados del ejercicio en el que se incurren.

#### **i) Activo intangible**

En esta cuenta se registran los programas y las licencias de software adquiridas por la Sociedad a su costo de adquisición según se manifiesta en la nota 2.1. La depreciación acumulada es calculada por el método de línea recta aplicando tasas anuales suficientes para extinguir los valores al final de la vida útil estimada en 4 años.



## **VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNIÓN S.A.**

### **NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2010 y 2009 (Cont.)**

El costo del Derecho de Puesto de Bolsa adquirido de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. se registra a su valor neto estimado de realización.

#### **j) Otros activos**

En esta cuenta, se registra la adquisición de papelería, útil y material de escritorio, valuados a su costo de adquisición según se manifiesta en la nota 14, son amortizados mensualmente en línea recta.

#### **k) Previsión para indemnizaciones**

La previsión para indemnizaciones se constituye para todo el personal por el total del pasivo, contingente o cierto, devengado de acuerdo con disposiciones legales vigentes, al transcurrir los tres meses de antigüedad en su empleo, el personal es acreedor a la indemnización equivalente a su tiempo de servicio.

#### **l) Patrimonio neto**

Durante los ejercicios contable 2010 y 2009 la Sociedad, no ajusta el patrimonio neto, cumpliendo con la Resolución Administrativa SPVS-IS No. 087 de fecha 25 de febrero de 2009, que en el artículo 1º establece suspender a partir del 1º de enero de 2009, la reexpresión de los rubros no monetarios.

#### **m) Ingresos operacionales**

Los ingresos operativos corresponden a las comisiones por operaciones bursátiles y comisiones por asesoramiento financiero y se reconocen por la base contable de devengado.

#### **n) Gastos operacionales**

Los gastos operacionales corresponden principalmente a pagos efectuados a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., las mismas que son registradas contablemente en el ejercicio en el que se incurren y se reconocen por la base contable de devengado.

#### **o) Ingresos y gastos financieros**

Los ingresos financieros corresponden a los ingresos obtenidos por los rendimientos de inversiones en valores y ganancia por valuación de la cartera de inversiones a precios de mercado y venta de valores de cartera propia, así como los ingresos provenientes de rendimientos por disponibilidades y los rendimientos por operaciones de reporto.

Los gastos financieros corresponden a pérdidas por valuación de títulos a precios de mercado, también incluyen las pérdidas por ventas de valores bursátiles, las pérdidas originadas en el sistema de valoración de las inversiones y cargos o abonos financieros por operaciones de reporto. Los ingresos y gastos por estas operaciones son contabilizados por el sistema de lo devengado sobre las operaciones vigentes.

#### **p) Impuesto sobre las utilidades de las empresas**

De acuerdo con la Ley N° 843 (Texto Ordenado vigente) y el Decreto Supremo N° 24051 del 29 de junio de 1995, el Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas (IUE) se determina aplicando la tasa vigente del 25% sobre la utilidad impositiva de cada ejercicio, que es la resultante de ajustar la utilidad contable de acuerdo a los criterios definidos en las disposiciones mencionadas.

Para la determinación de la utilidad neta imponible, se han considerado los lineamientos definidos por el Ministerio de Hacienda a través del Decreto Supremo N° 29387 de 20 de diciembre de 2007 y el Servicio de Impuestos Nacionales mediante Resolución Normativa de Directorio N° 10.0002.08 de 4 de enero de 2008, modificada y complementada por la Resolución Normativa de Directorio N° 10.0004.08 de 18 de

## VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNIÓN S.A.

### NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2010 y 2009 (Cont.)

enero de 2008, referentes a la reexpresión de los estados financieros a moneda constante, aplicando como índice las Unidades de Fomento a la Vivienda (UFVs).

En caso de existir quebranto impositivo, éste se acumula y se actualiza anualmente aplicando las variaciones de las UFVs. Dicho quebranto acumulado es compensable con utilidades impositivas futuras sin límite de tiempo.

Al 30 de junio de 2010 y 2009, la Sociedad provisiona el IUE de acuerdo a reglamentaciones establecidas vigentes.

#### q) Utilidad neta del ejercicio

La Sociedad determina la utilidad neta del ejercicio, conforme al procedimiento descrito en la nota 2.1, por cada una de las líneas del estado de resultados.

#### r) Cuentas de orden

Al 30 de junio de 2010 y 2009, se registran las inversiones, valores y otros documentos recibidos de terceros para su administración más títulos valores en custodia.

#### s) Cuentas de registro

Al 30 de junio de 2010 y 2009, registra las cuentas que son destinadas para el control interno de custodia de documentos, valores e instrumentos bursátiles de la entidad, así como inversiones bursátiles, cuentas y documentos castigados.

### NOTA 3 - DISPONIBLE

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010	2009
	Bs	Bs
Caja	-	-
Cuentas corrientes en bancos del país	324.287	385.649
Cuentas de ahorro en bancos del país	770	764
	<u>325.057</u>	<u>386.413</u>

### NOTA 4 - INVERSIONES BURSÁTILES EN VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010	2009
	Bs	Bs
<b>Valores emitidos por entidades del estado ó instituciones públicas nacionales</b>		
Letras	-	-
Bonos	1.651.787	1.747.425
<b>Valores emitidos por entidades financieras nacionales</b>		
Certificados de depósito a plazo fijo	1.784.889	3.616.683

**VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNIÓN S.A.****NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2010 y 2009 (Cont.)****Valores emitidos por empresas no financieras nacionales**

Valores de titularización de de deuda

	2010	2009
	-	-
	<u>3.436.676</u>	<u>5.364.108</u>

**NOTA 5 - INVERSIONES EN OPERACIONES DE REPORTO**

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010	2009
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
<b>Derechos sobre valores cedidos en reporto</b>		
Certificados de depósito a plazo fijo	3.000.246	23.972.331
Letras	-	-
Bonos	1.298.967	11.544.071
Valores de titularización de deuda	-	-
	<u>4.299.213</u>	<u>35.516.402</u>

**NOTA 6 - INVERSIONES EN VALORES REPRESENTATIVOS DE DERECHO PATRIMONIAL**

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010	2009
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
<b>Cuotas de participación en fondos nacionales</b>		
Fondo de Inversión Dinero Unión	3.942	252.032
Fondo Mutuo Unión	57.516	12.299
Xtravalor UFV	2.009	6.611
Propyme Unión FC	1.505.961	-
	<u>1.569.428</u>	<u>270.942</u>

**NOTA 7 - DOCUMENTOS Y CUENTAS PENDIENTES DE COBRO**

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010	2009
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Comisiones y servicios por cobrar	80.447	71.072
Otras cuentas pendientes de cobro	15.154	445.651
Previsión por incobrabilidad de docs. y ctas. pendientes de cobro	-	-
	<u>95.601</u>	<u>516.723</u>

**VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNIÓN S.A.****NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2010 y 2009 (Cont.)****NOTA 8 – IMPUESTOS POR RECUPERAR**

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010	2009
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Crédito Fiscal IVA	-	10.091
Pagó a cuenta de impuestos	42.624	-
	<u>42.624</u>	<u>10.091</u>

**NOTA 9 – GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO**

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010	2009
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
<b>Otros pagos anticipados</b>		
Suscripciones	8.132	8.132
Otros gastos por liquidar	37.379	7.151
	<u>45.511</u>	<u>15.283</u>

**NOTA 10 – ACTIVOS DE USO RESTRINGIDO**

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010	2009
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
<b>Valores restringidos</b>		
Valores en garantía	470.787	357.367
<b>Rendimientos devengados sobre valores restringidos</b>		
Intereses por cobrar sobre valores restringidos	-	-
	<u>470.787</u>	<u>357.367</u>

**NOTA 11 – INVERSIONES PERMANENTES**

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010	2009
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
<b>Inversiones permanentes sin oferta pública</b>		
Acciones sin oferta pública		
Acciones en la Bolsa Boliviana de Valores	28.908	24.626
SAFI Unión S.A. (1)	2.969.963	1.678.548
Inversiones permanentes sin oferta pública de empresas vinculadas		
Acciones telefónicas	29.274	29.274
	<u>29.274</u>	<u>29.274</u>

**VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNIÓN S.A.**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2010 y 2009 (Cont.)**

	3.028.145	1.732.448
<b>Previsión por menor valor en inversiones permanentes</b>		
Previsión por pérdidas en inversiones permanentes		
Acciones telefónicas	(14.637)	(14.637)
	<u>3.013.508</u>	<u>1.717.811</u>

(1) La Sociedad posee un 32,94% de participación de capital en la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Unión S.A. al 30 de junio de 2010 y un 32,90% de participación de capital en la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Unión S.A. al 30 de junio de 2009, valuados a su valor patrimonial proporcional.

**NOTA 12 - ACTIVO FIJO**

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010		2009	
	Valores Originales	Depreciación Acumulada	Valor Neto	Valor Neto
	Bs	Bs	Bs	Bs
Terrenos y edificios	599.627	24.989	574.638	589.662
Mobiliario y enseres	83.567	54.872	28.695	12.550
Equipos e instalaciones	64.078	40.590	23.488	20.704
Equipos de computación	151.021	127.486	23.535	31.994
	<u>898.293</u>	<u>247.937</u>	<u>650.356</u>	<u>654.910</u>

La depreciación de bienes de uso, cargada a los resultados de los ejercicios terminados el 30 de junio de 2010 y 2009, alcanzó a Bs21.961 y Bs24.645 respectivamente.

**NOTA 13 - ACTIVO INTANGIBLE**

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010	2009
	Bs	Bs
Valor actualizado de programas y licencias de computación	116.849	112.431
Depreciación acumulada de programas y licencias de computación	(90.811)	(73.801)
Derechos de Puesto de Bolsa	207.244	207.244
Aportes y afiliaciones	19.089	19.088
	<u>252.371</u>	<u>264.962</u>

La depreciación del activo intangible, cargada a los resultados de los ejercicios terminados al 30 de junio de 2010 y 2009 alcanzó a Bs8.594 y Bs8.132 respectivamente.



VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNIÓN S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2010 y 2009 (Cont.)

**NOTA 14 - OTROS ACTIVOS**

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010	2009
	Bs	Bs
<b>Cargos diferidos</b>		
Mejoras e instalaciones inmuebles alquilados	-	-
Amortización acumulada mejoras e instalaciones en inmuebles alquilados	-	-
Papelería útiles y materiales de servicio	5.389	5.287
	<u>5.389</u>	<u>5.287</u>

Durante la gestión 2010 y 2009, se registra la adquisición de papelería, útiles y materiales de servicio, las cuales son amortizados y registrados en los resultados de manera mensual en base a su consumo.

**NOTA 15 – OBLIGACIONES POR FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO**

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010	2009
	Bs	Bs
<b>Obligaciones por operaciones de reporto</b>		
Obligaciones por operaciones de reporto	4.299.192	35.516.402
<b>Cargos devengados sobre obligaciones por financiamiento a corto plazo</b>		
Cargos por pagar sobre obligaciones por operaciones de reporto	328	35.290
	<u>4.299.520</u>	<u>35.551.692</u>

**NOTA 16 - DOCUMENTOS Y CUENTAS POR PAGAR A CORTO PLAZO**

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010	2009
	Bs	Bs
Comisiones de Intermediación	-	828
Aportes por pagar administradoras de fondos de pensiones	-	9.354
Aportes por pagar pro-vivienda	-	1.344
Aportes por pagar a cajas de salud	-	6.720
Tasas de regulación por pagar SPVS	6.500	5.000
Otros gastos administrativos por pagar	-	27.880
	<u>6.500</u>	<u>51.126</u>

**NOTA 17 – IMPUESTOS POR PAGAR**

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

2010	2009
------	------

**VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNIÓN S.A.**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2010 y 2009 (Cont.)**

	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
RC-IVA retenido a clientes	216	4.447
IUE retenido a terceros	148	7
IT retenido a terceros	86	59
Débito fiscal por pagar	4.401	-
Impuesto a las transacciones	3.239	16.019
Impuesto a las utilidades de las empresas	41.958	556.386
	<u>50.048</u>	<u>576.918</u>

**NOTA 18 – PROVISIONES**

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010	2009
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Provisión para beneficios sociales	24.731	25.841
Provisión para indemnización por antigüedad	128.654	181.498
Servicio de auditoría	51.951	48.600
	<u>205.336</u>	<u>255.939</u>

**NOTA 19 - CAPITAL SOCIAL**

El capital autorizado de la sociedad al 30 de junio de 2010 asciende a Bs14.000.000, y el capital pagado a Bs7.200.000, dividido en 7.200 acciones, con un valor nominal de Bs1.000 cada una.

<u>Accionistas</u>	<u>Acciones</u>	<u>Valor nominal Bs</u>	<u>Total Bs</u>
Banco Unión S.A.	6.980	1.000	6.980.000
Peña de Valdéz Beatriz	214	1.000	214.000
Petricevic Raznatovic Andrés	6	1.000	6.000
	<u>7.200</u>		<u>7.200.000</u>

El capital autorizado de la sociedad al 30 de junio de 2009 asciende a Bs6.000.000, y el capital pagado a Bs3.400.000, dividido en 3.400 acciones, con un valor nominal de Bs1.000 cada una.

<u>Accionistas</u>	<u>Acciones</u>	<u>Valor nominal Bs</u>	<u>Total Bs</u>
Banco Unión S.A.	3.296	1.000	3.296.000
Peña de Valdéz Beatriz	101	1.000	101.000
Petricevic Raznatovic Andrés	3	1.000	3.000
	<u>3.400</u>		<u>3.400.000</u>

El valor patrimonial proporcional de cada acción al 30 de junio de 2010 y 2009 es de Bs1.340 y de Bs2.543 respectivamente.

**NOTA 20 - RESERVAS**

De acuerdo con lo dispuesto por el Código de Comercio de Bolivia y los estatutos de la Sociedad, debe destinarse una suma no inferior al 5% de las utilidades líquidas y realizadas del ejercicio a la reserva

**VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNIÓN S.A.****NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2010 y 2009 (Cont.)**

legal, hasta alcanzar el 50% del capital pagado.

La reserva voluntaria representa la constitución de reservas adicionales a las establecidas por disposiciones legales y/o estatutarias.

**NOTA 21 - CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS Y ACREEDORAS**

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010	2009
	Bs	Bs
<b>Cuentas de terceros en administración</b>		
Disponibilidad de terceros	951	559.518
Valores en curso de cobro	1.565.892	-
<b>Inversiones de terceros en administración</b>		
Inversión en valores e instrumentos representativos de deuda	972.779.206	1.014.702.609
Inversión en operación de reporto	41.159.435	131.272.925
Inversión valores representativos de derecho patrimonial	22.860.440	1.479.015.640
Otras inversiones	1.493.216	484.859
<b>Valores emitidos no colocados</b>		
Emisión de valores representativos de deuda	151.628.218	-
<b>Valores de terceros en custodia o registro</b>		
Custodia o registro de valores representativos de deuda	3.931.959	61.855.544
Otros documentos y valores en custodia	-	-
	<u>1.195.419.317</u>	<u>2.587.891.095</u>

**NOTA 22 – CUENTAS DE REGISTRO DEUDORAS Y ACREEDORAS**

La composición del rubro al 30 de junio de 2010 y 2009, es la siguiente:

	2010	2009
	Bs	Bs
<b>Registro y Custodia de la Entidad:</b>		
<b>Custodia valores e instrumentos bursátiles de la entidad</b>		
Valores e instrumentos representativos de deuda	3.148.952	3.922.981
Valores representativos de derechos patrimoniales	-	-
Otros valores bursátiles	1.500.000	-
<b>Registro de cuentas castigadas</b>		
Inversiones e instrumentos bursátiles castigadas	-	983.606
Inversiones no bursátiles castigadas	-	-
Cuentas y documentos castigados	-	41.503
	<u>4.648.952</u>	<u>4.948.090</u>

**NOTA 23 - POSICION EN MONEDA EXTRANJERA**

Los estados financieros expresados en bolivianos, incluyen el equivalente de saldos en otras monedas (principalmente dólares estadounidenses), y operaciones con mantenimiento de valor a la Unidad de Fomento a la Vivienda UFV, de acuerdo con el siguiente detalle:

Al 30 de junio de 2010 (expresado en bolivianos):



**VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNIÓN S.A.**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2010 y 2009 (Cont.)**

	2010 <u>US\$</u>	2010 <u>UFV</u>
<b>ACTIVO</b>		
Disponibilidades	22,123	-
Inversiones temporarias	448,248	1.072.934
Otras cuentas por cobrar	3.200	761
Inversiones permanentes	2.100	-
Otros activos	32.114	-
<b>Total activo</b>	<u>507.785</u>	<u>1.073.695</u>
<b>PASIVO</b>		
Obligaciones para operaciones de reporte	-	120.857
Otras cuentas por pagar	7.453	-
<b>Total pasivo</b>	<u>7.453</u>	<u>120.857</u>
Posición neta activa (pasiva) en Moneda Extranjera y UFV	<u>500.332</u>	<u>952.838</u>
Equivalente en bolivianos	<u>3.487.314</u>	<u>1.469.286</u>

Al 30 de junio de 2009 (expresado en bolivianos):

	2009 <u>US\$</u>	2009 <u>UFV</u>
<b>ACTIVO</b>		
Disponibilidades	54.362	-
Inversiones temporarias	3.840.854	4.431.592
Otras cuentas por cobrar	64.600	8.845
Inversiones permanentes	2.100	-
Otros activos	32.114	233.949
<b>Total activo</b>	<u>3.994.030</u>	<u>4.674.386</u>
<b>PASIVO</b>		
Obligaciones para operaciones de reporte	3.324.009	3.794.658
Otras cuentas por pagar	6.973	-
<b>Total pasivo</b>	<u>3.330.982</u>	<u>3.794.658</u>
Posición neta activa (pasiva) en Moneda Extranjera y UFV	<u>663.048</u>	<u>879.728</u>
Equivalente en bolivianos	<u>4.621.444</u>	<u>1.343.820</u>

Los activos y pasivos al 30 de junio de 2010 y 2009 en moneda extranjera, fueron convertidos al tipo de cambio vigente de Bs6,97 por \$us1 y Bs6,97 por \$us1, respectivamente.

Los activos y Pasivos indexados a la Unidad de Fomento a la Vivienda UFV han sido convertidos a bolivianos al índice referencial vigente al 30 de junio de 2010 y 2009 de Bs1,54201 por UFV 1 y Bs1,52754 por Bs1, respectivamente.

**VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNIÓN S.A.**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2010 y 2009 (Cont.)**

**NOTA 24 - RESULTADOS EXTRAORDINARIOS**

Al 30 de junio de 2010 y 2009, no se han efectuado operaciones significativas por las cuales se hayan reconocido resultados extraordinarios.

**NOTA 25 - INGRESOS Y/O GASTOS DE GESTIONES ANTERIORES**

Al 30 de junio de 2010 y 2009, no se registran ingresos y/o gastos significativos de gestiones anteriores.

**NOTA 26 – ACTIVOS DE USO RESTRINGIDO**

Al 30 de junio de 2010 y 2009, tal como se menciona en la Nota 10, existen activos de disponibilidad restringida, correspondientes a Bonos del Tesoro entregadas en garantía de funcionamiento de Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa a favor de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero por un valor de Bs470.787y Bs357.367 respectivamente. La Sociedad no tiene otros activos que estén restringidos para su uso.

**NOTA 27 - RESTRICCIONES PARA LA DISTRIBUCION DE UTILIDADES**

De acuerdo a lo establecido en el Manual Único de Cuentas emitido por la Intendencia de Valores y los Estatutos de la Sociedad, el 5% de las utilidades líquidas se destinarán a la constitución de la Reserva Legal al finalizar cada gestión económica.

La Circular SPVS/IV/DI-N°010/2008 también dispuso que sobre la base de las decisiones adoptadas por la Junta de Accionistas, las cuentas que registran el ajuste a moneda constante del Patrimonio no podrán ser distribuidas como dividendo y solo podrán ser aplicadas a incrementos de capital y/o utilizadas para absorber pérdidas acumuladas.

**NOTA 28 - CONTINGENCIAS**

La Sociedad declara no tener contingencias probables de ninguna naturaleza, más allá de las registradas contablemente.

**NOTA 29 - OPERACIONES CON SOCIEDADES RELACIONADAS**

Los saldos y operaciones con sociedades relacionadas, son los siguientes:

Al 30 de junio de 2010:

ACTIVOS Y PASIVOS	Activo	Activo
	Disponibilidades	Participación en
	Bs	SAFI S.A.
		Bs
Banco Unión S.A.	324.287	-
SAFI Unión S.A.	-	1.569.428
Total	324.287	1.569.428
INGRESOS Y EGRESOS	Ingresos	Egresos
	Bs	Bs
Banco Unión S.A.	17.488 3)	12.677 (1)

**VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNIÓN S.A.**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2010 y 2009 (Cont.)**

SAFI Unión S.A.	<u>95.945</u>	3)	<u>24.961</u>	2)
Total	<u>113.433</u>		<u>37.638</u>	

- (1) Pagos efectuados al Banco Unión S.A. por servicios bancarios
- (2) Pagos efectuados a SAFI Unión S.A. por la administración de fondos de inversión.
- (3) Comisiones cobradas por servicios de intermediación en la Bolsa Boliviana de Valores

Al 30 de junio de 2009:

**ACTIVOS Y PASIVOS**

	Activo Disponibilidades Bs	Activo Participación en SAFI S.A. Bs
Banco Unión S.A.	385.649	-
SAFI Unión S.A.	<u>-</u>	<u>270.942</u>
Total	385.649	270.942


**INGRESOS Y EGRESOS**


	Ingresos Bs		Egresos Bs	
Banco Unión S.A.	182.258	3)	13.433	(1)
SAFI Unión S.A.	<u>799</u>	3)	<u>12.008</u>	2)
Total	<u>183.057</u>		<u>25.441</u>	

- (1) Pagos efectuados al Banco Unión S.A. por servicios bancarios
- (2) Pagos efectuados a SAFI Unión S.A. por la administración de fondos de inversión.
- (3) Comisiones cobradas por servicios de intermediación en la Bolsa Boliviana de Valores.

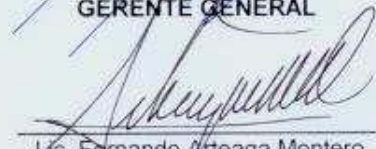
**NOTA 30 - HECHOS POSTERIORES**

No se han producido con posterioridad al 30 de junio de 2010, hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los estados financieros a esa fecha.

  
 Lic. Edwin Arias Cárdenas  
**SUB GERENTE CONTAB. Y ADM.**

  
 Lic. Rainier Anslinger Amboni  
**GERENTE GENERAL**

  
 Lic. Vladimir Aguilar Reinaga  
**SÍNDICO**

  
 Lic. Fernando Arteaga Montero  
**PRESIDENTE DIRECTORIO**