

Pagarés Bursátiles Valores Unión - Emisión 1

Informe con Estados Financieros al 31 de diciembre de 2010	Fecha de Comité: 31 de marzo de 2011
Andrés Eduardo Salinas	(591) 2 2124127 asalinas@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación PCR	Equivalencia ASFI
Pagarés Bursátiles Valores Unión - Emisión 1, comprendidos dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles Valores Unión S.A.	B1-	N-1

Significado de la Clasificación

Categoría B1-: Emisiones con alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez son fuertes y están respaldados por buenos factores de protección fundamentales. Los factores de riesgo son muy pequeños.

La B se refiere a calificaciones locales en Bolivia. Mayor información sobre las calificaciones podrá ser encontrada en www.ratingspcr.com

Significado de la Clasificación ASFI para el Mercado de Valores

Categoría Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa, ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

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

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.

Racionalidad

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité N°003/2011 de 31 marzo de 2011 acordó la calificación de N-1 a los Pagarés Bursátiles Valores Unión - Emisión 1, equivalente a $\alpha 1$ - en la simbología de PCR.

La calificación asignada a los valores se sustenta en la capacidad del emisor para respaldar la amortización y pago de intereses de cada serie.

Los factores considerados para asignar las calificaciones fueron los siguientes:

- Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa forma parte del grupo financiero del Banco Unión, 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.
- La estrategia de crecimiento y administración de la empresa aunada al comportamiento de la economía y el desarrollo del mercado, le ha permitido generar una amplia experiencia en la estructuración, registro e inscripción de emisiones de valores y con una importante cartera de inversionistas de primer nivel. Así, a diciembre de 2009, sus indicadores de ROE y ROA fueron superiores a los niveles alcanzados en el 2008, cabe mencionar que a diciembre del 2008 hubo una reducción en la utilidad neta debido a inversiones en operaciones de reporto y a la aplicación de una norma contable relativa al ajuste de inflación. A diciembre de 2010, el ROE y ROA (anualizados) de la empresa alcanzan a 8,35% y 1,57%, respectivamente.
- La Agencia tiene una política de inversiones cuya filosofía se basa en la obtención de resultados consistentes y predecibles, siendo el objetivo principal el obtener una adecuada rentabilidad en condiciones de seguridad y diversificación de riesgo. Las actividades de la Agencia, así como su política de inversiones, es regulada y supervisada conforme a la normativa de Agencias de Bolsa de la ASFI. Al 31 de diciembre de 2009, las inversiones de la sociedad representaban el 78,28% del total de los activos y al cuarto trimestre de 2010, las inversiones representan un 88,55%.
- Existen ocho Agencias de Bolsa autorizadas a operar en el Mercado de Valores, durante la gestión 2009 Valores Unión ha realizado el 10% de las transacciones en Renta Fija y 79% de las operaciones en instrumentos de Renta Variable registradas en la BBV, alcanzando un volumen total operado a diciembre de 2010 de USD 724,45 millones.
- A partir de la gestión 2007 los ingresos financieros mostraron un marcado incremento, pasando de Bs 1,76 millones en la gestión 2007 a Bs 4,54 millones en la gestión 2009. Al 31 de diciembre de 2010, los ingresos financieros alcanzaron a Bs 1,81 millones, nivel inferior al obtenido en similar período de 2009 (Bs 5,48 millones), explicado por la menor cartera y las menores tasas del mercado bursátil. En relación a las utilidades netas de ejercicio, las mismas han mostrado resultados relevantes en la gestión 2007 y 2009, cuando se alcanzaron utilidades por Bs 1,13 millones y Bs 3,49 millones, respectivamente. En la gestión 2008, se registró un bajo nivel debido a la aplicación de normas relativas al ajuste por inflación y tenencia de bienes.
- Para Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa, el activo está constituido principalmente por inversiones bursátiles en valores que cotizan en la Bolsa Boliviana de Valores, al 31 de diciembre de 2009 ascienden a Bs 11,52 millones. Las inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda ascendieron a Bs 4,81 millones y por inversiones en operaciones en reporto Bs 6,70 millones. Al 31 de diciembre de 2010, las inversiones bursátiles de Valores Unión registran Bs 21,25 millones.
- El reducido margen operacional de Valores Unión se debe al giro del negocio, el cual requiere un manejo eficiente de gastos. Así, a diciembre de 2009 el margen operativo representó Bs 681,52 miles de los ingresos, mientras que en la gestión anterior, el margen fue Bs 898,56 miles. Sin embargo, el margen operativo financiero para la gestión 2009 fue Bs 5,22 millones representando un crecimiento de 113.55% en relación con la gestión anterior, resultado de ingresos obtenidos por rendimientos de inversiones en valores y ganancia por valuación de la cartera de inversiones, venta de valores de cartera propia, rendimientos por operación de reporto.
- Respecto a la dependencia de sus ingresos y el comportamiento de la economía, PCR mantendrá cautela y a la vez un seguimiento permanente de las medidas que promulgue el gobierno boliviano y que puedan afectar la operación del emisor o su mercado.

- Valores Unión también establece Cuentas de Orden y Acreedoras cuya denominación: cuentas de terceros en administración, inversiones de terceros en administración y valores de terceros en custodia o registro al 31 de diciembre asciende a un monto de Bs 2,333 millones. A diciembre de 2010, alcanza un monto de Bs 1,45 millones.

Información de la Calificación

Información empleada en el proceso de calificación:

1. Información Financiera: Cubre el período de diciembre de 2005 hasta diciembre 2010.
 - Detalle de las principales cuentas del activo, pasivo y patrimonio.
 - Estructura de ingreso y gastos.
 - Proyecciones financieras.
2. Información de las operaciones:
 - Principales clientes.
 - Información y estadísticas de mercado.
3. Información de Pagarés Bursátiles
 - Prospecto del Programa de Emisiones.
 - Características de la Primera Emisión.
 - Documentos de la emisión.
4. Otros
 - Información Estadística del sector al 31 de diciembre 2009
 - Manual de funciones y Política de Inversión.

Análisis Realizados

1. Análisis financiero histórico: Interpretación de los estados financieros históricos con el fin de evaluar la calidad crediticia de la entidad a fin de salvaguardar la buena calidad de la emisión y la protección de los intereses de los inversionistas.
2. Evaluación de los aspectos legales: Revisión de los lineamientos que involucran la emisión.

Instrumentos Calificados: Programa de Pagarés Bursátiles

1. **Emisor:** Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A. con número de inscripción en el Registro de Mercado de Valores SPVS-IV-AB-VUN-011/2002, según Resolución Administrativa SPVS-IV-Nº792/2002 de 19 de septiembre de 2002.
2. **Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles:** Mediante Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la sociedad celebrada en la ciudad de La Paz, en fecha 18 de enero de 2010, se aprobó el Programa de Emisiones de Pagarés por un monto total de Bs 85.00 millones. Asimismo, mediante Acta de Junta General de Accionistas de 29 de marzo de 2010, se realizó una enmienda a la Junta de Accionistas de 18 de enero de 2010. El Programa se autorizó mediante Resolución ASFI Nº 848/2010 de 01 de octubre de 2010, mediante la cual se asignó el número de inscripción en el Registro del Mercado de Valores: SPVS-DSV-PED-VUN-009/2010. Las características del Programa son las siguientes:

Cuadro 1	
Características del Programa	
Denominación	Pagarés Bursátiles Valores Unión S.A.
Monto	Bs 85.000.000.- (Ochenta y cinco millones 00/100 bolivianos)
Tipo de Pagarés a Emitirse	Pagarés bursátiles redimibles a plazo fijo
Plazo del Programa	El plazo máximo será de 720 días calendario a partir del día siguiente hábil de emitida la Resolución Administrativa de la ASFI que autorice e inscriba el Programa en el Registro del Mercado de Valores (RMV).
Moneda en la que se expresarán las emisiones que formen parte del Programa de Emisiones	Las emisiones podrán expresarse en Dólares Estadounidenses (US\$) o Bolivianos (Bs). La moneda de cada emisión será determinada por la Presidencia del Directorio conjuntamente con la Gerencia General de Valores Unión S.A. Siete (7) días calendario anteriores a cada emisión dentro del programa de emisiones de Pagares Bursátiles.
Plazo de Colocación de cada emisión dentro del Programa	Ciento Ochenta (180) días calendario computables a partir de la fecha de emisión.
Tipo de Interés	Anual y fijo.
Procedimiento de Colocación Primaria	Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Forma de Circulación de los Valores	A la Orden.
Tipo de Colocación	A mejor esfuerzo.
Precio de Colocación	Mínimamente a la par del valor nominal.
Forma de Representación de los Valores	Anotación en Cuenta de la Entidad de Depósito de Valores S.A.
Procedimiento de Colocación de las Emisiones dentro del Programa	Mercado Primario Bursátil.
Mecanismo de Negociación	Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Modalidad de Otorgamiento	A fecha fija hasta 360 días calendario a partir de la fecha de cada emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles.
Forma de Pago de Capital e Intereses	Al vencimiento.
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 RMV 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.
Garantía	Quirografaria.
Agente Estructurador y Colocador	Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A.
Agente Pagador	Banco Unión S.A.

Fuente: VALORES UNIÓN / Elaboración PCR

Los Pagarés Bursátiles que forman parte del Programa de Emisiones podrán ser redimidos anticipadamente en forma total o parcial, mediante compras en el mercado secundario en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y deberá ser informadas 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. Cualquier determinación de redimir anticipadamente los Pagarés deberá ser definida por el Presidente del Directorio conjuntamente con el Gerente General de la Sociedad.

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

Los recursos monetarios obtenidos de la colocación de los Pagarés Bursátiles que forman parte del Programa de Emisiones, tendrán el siguiente destino:

- 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.

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

$$IP= Vp * (Ti* (PI/360))$$

Donde: IP= Interés a pagar; Ti= Tasa de interés nominal; VP= Valor Nominal del Pagaré; PI= Plazo del Pagaré.

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. 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.

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.

Asimismo, las Juntas Generales Extraordinaria de Accionistas que aprueban el Programa, delegar en forma conjunta al Presidente del Directorio y al Gerente General de la sociedad, aprobar las siguientes características específicas de cada una de las emisiones que formen el Programa:

1. Determinación de la moneda de cada emisión.
2. Tasa de interés.
3. Plazo de cada Serie y cada Emisión.
4. Series en las que se dividirá cada emisión.
5. Monto de cada emisión(es) y de cada serie(es).
6. Cantidad de Pagarés Bursátiles de cada serie.
7. Valor Nominal de los Pagarés Bursátiles.
8. Contratación de Calificación de riesgo para cada emisión dentro del Programa de Emisiones (en caso de corresponder).
9. Fecha de cada emisión dentro del programa de emisiones.
10. 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.
11. Destino específico de los fondos, así como el plazo de utilización.

Características de la Primera Emisión de Pagarés Bursátiles

La emisión denominada "Pagarés Bursátiles Valores Unión - Emisión 1" comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles Valores Unión S.A., fue autorizada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, mediante carta de autorización ASFI/DSV/R-129244/2010 de 8 de diciembre de 2010, asignando a la emisión el número de registro ASFI/DSV-ED-VUN-020/2010 y la clave de pizarra VUN-PB1-N1U, clasificación PGB.

Cuadro 2	
"Pagarés Bursátiles Valores Unión – Emisión 1"	
Monto	Bs 62.000.000.- (Sesenta y dos millones 00/100 Bolivianos)
Moneda	Bolivianos
Valor Nominal	Bs 1.000.- (Mil 00/100 Bolivianos).
Serie	Única
Tasa de Interés	1,20%
Fecha de Emisión	10 de diciembre de 2010
Fecha de Vencimiento	5 de diciembre de 2011
Plazo de la Emisión	360 días calendario a partir de la fecha de emisión.
Cantidad de Valores	62.000 (Sesenta y dos mil) Pagarés Bursátiles.
Garantía	Quirografaria
Representante Provisorio Tenedores de Valores	SUDAVAL Agencia de Bolsa S.A.
Destino Específico de los Fondos y Plazo de Utilización	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Pagarés Bursátiles que forman parte de la presente emisión serán utilizados para: <ul style="list-style-type: none">• Adquisición de instrumentos financieros inscritos en el Registro del Mercado de Valores de ASFI y en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y/o• Adquisición de instrumentos financieros emitidos en el exterior. El plazo de utilización de los fondos obtenidos de la emisión será de 180 días calendario a partir de la fecha de inicio de la colocación primaria.
Calificación de Riesgo	Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Fuente: VALORES UNIÓN / Elaboración PCR.

El Emisor

Características Generales

Constituido mediante Testimonio No. 293/94 de fecha 28 de abril de 1994 ante Notaria de Fe Publica No. 40 del distrito Judicial de Santa Cruz de la Sierra a cargo de la Dra. Edith Castellanos "Valores Unión S.A.". Con capital Autorizado de Bs 2.000.000 y capital pagado de Bs 1.300.000.- inscrito en el Registro de Comercio y Sociedades por Acciones en el libro 05b partida 740/1994.

Actualmente el capital autorizado de la sociedad es de Bs 6.000.000 y el capital pagado de Bs 3.400.000, dividido en 3.400 acciones con un valor nominal de Bs 1.000.

Está regulada y fiscalizada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y es un miembro de la Asociación Boliviana de Agentes en Valores (ABAV).

Descripción del Emisor

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).

Cuenta con una amplia experiencia y trayectoria dentro del rubro, cuenta con personal calificado en aspecto que permiten ofrecer servicios con calidad y eficiencia.

Política de Inversiones y Estrategia Empresarial

Valores Unión tiene una política de inversiones supervisada, basada 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 filosofía de la Política de Inversiones se basa en la obtención de resultados consistentes y predecibles, siendo el objetivo principal el obtener una adecuada rentabilidad en condiciones de seguridad y diversificación de riesgo.

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 (Art. 22 de la Ley del Mercado de Valores las Agencias de Bolsa, diariamente deberán tener un margen de liquidez y de solvencia financiera de por lo menos el 20% del Patrimonio neto, el cual deberá estar constituido por disponibilidades y/o por inversiones en Valores de oferta pública) rentabilidad y minimización de riesgos.

Realiza sus actividades en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., de manera que hasta diciembre de 2009, registró transacciones por un monto de USD 2.78 millones, negociando durante la gestión 2009 Depósitos a Plazo Fijo, Letras y Bonos del Tesoro, y Bonos Corporativos.

Al 30 de septiembre de 2009, existen ocho Agencias de Bolsa autorizadas a operar en el Mercado de Valores boliviano. Durante la gestión 2009, Valores Unión S.A. realizó el 12.4% de las transacciones en Renta Fija y Renta Variable registradas en la BBV, tanto en compraventa como en reporto. 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, como se muestra en el cuadro siguiente.

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, durante el 2009, la sociedad negoció más de 150 millones de bolivianos

Los servicios para una mejor comprensión se detallan en dos principales: Banca de inversión y Operaciones con Valores, se detalla a continuación:

Banca de Inversión: Valores Unión posee amplia experiencia en la estructuración. Registro e inscripción de emisiones de valores, y cuenta con una amplia cartera de inversionistas.

- 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 de producto de proceso de titularización.
- Estructuración, registro e inscripción de emisiones de acciones.
- Estructuración, registro e inscripción de emisiones y programas de emisiones de pagares bursátiles.
- Inscripción de emisión y valores en la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).
- Inscripción de depósitos a plazo fijo financieros.
- Pago de derechos económicos de instrumentos y renta variable.

Cuadro 3				
Estructuración de Emisiones				
Emisor	Instrumento	Monto	Participación	Año
Droguería INTI S.A.	Pagares Bursátiles	Bs 7 millones	Inscripción, elaboración de prospecto y agente colocador	2010
Valores Unión S.A.	Pagares Bursátiles	Bs 62 millones	Inscripción, elaboración de prospecto y agente colocador	2010
AMECO S.R.L.	Bonos	USD 4,5 millones	Inscripción y Agente colocador	2010
Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD – NAFIBO 017	Valores de Titularización	Bs 28 millones	Inscripción y Colocación	2010
Propyme Unión Fondo de Inversión Cerrado	Cuotas de Participación	Bs 280 millones	Inscripción y elaboración de Prospecto	2010
Fondo Financiero Fassil S.A.	Acciones	USD 2 millones	Inscripción y elaboración de Prospecto	2009
Fondo Financiero Fassil S.A.	Bonos Subordinados	USD 2 millones	Estructurador y Agente colocador	2009
Droguería INTI S.A.	Bonos	USD 2 millones	Estructurador y Agente colocador	2009
Patrimonio Autónomo Hidroeléctrica S.A. NAFIBO	Valores de Titularización	Bs. 362,484,535	Inscripción y Agente colocador	2009
Impresiones Quality S.R.L.	Pagares de Mesa de Negociación	USD 210 mil	Estructurador y Agente colocador	2009
Latina Seguros Patrimoniales	Acciones	Bs10 millones	Inscripción y elaboración de prospecto	2007
Patrimonio Autónomo Gas y Electricidad S.A. NAFIBO	Valores de Titularización	USD 2 millones	Inscripción y agente colocador	2007
Patrimonio Autónomo Droguería Inti S.A. NAFIBO	Valores de Titularización	Bs 16 millones	Inscripción y Agente Colocador	2006
Droguería INTI S.A.	Bonos	USD 3 millones	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	USD 5 millones	Estructurador y Agente colocador	1997

Fuente y Elaboración: Valores Unión S.A.

Operaciones con Valores: Cuenta con personal capacitado para asesorar a inversionistas institucionales, empresas y personas naturales sobre la mejor decisión en cuanto a la compra y venta de valores de acuerdo a las decisiones del mercado bursátil y a la oferta - demanda de bonos empresariales, acciones, valores emitidos por el Estado Boliviano, valores de Titularización, notas de crédito fiscal de devolución impositivas, etc.

- Corretaje bursátil
- Colocación de valores de oferta pública, en mesa de negociación, en mercado primario extrabursátil y bursátil.
- Operaciones de reporte con mercado secundario bursátil.
- Operaciones con el Banco Central de Bolivia.
- Conformación de portafolios de inversión.
- Administración de portafolios de inversiones en forma discrecional y no discrecional
- Administración de excedentes de liquidez y manejo de tesorería.

Posicionamiento de Mercado

Al 31 de diciembre de 2010 existen nueve agencias de bolsa autorizadas a operar en el país:

1. CAISA (CAI)
2. Nacional Valores (NVA)
3. Sudaval (SUD)
4. Valores Unión (VUN)
5. Bisa Bolsa (BIA)
6. Panamerican Securities (PAN)
7. Credibolsa (CBA)
8. Mercantil Inversiones Bursátiles (MIB)
9. Santa Cruz Investments (SZC)

Respecto a los volúmenes negociados en renta variable Valores Unión S.A. ocupa el 79,06% de las negociaciones, seguido de Nacional Valores S.A. con el 18,94% (Véase Gráfico 1). Esta situación resulta obvia si se considera, como mas adelante se hará, que el portafolio de valores Unión S.A. al 31 de diciembre de 2010 está compuesto en un 51,72% por acciones y en un 2,69% en cuotas de fondos de inversión cerrados.

Gráfico 1

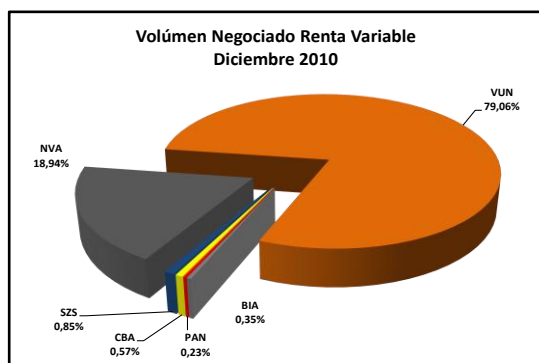
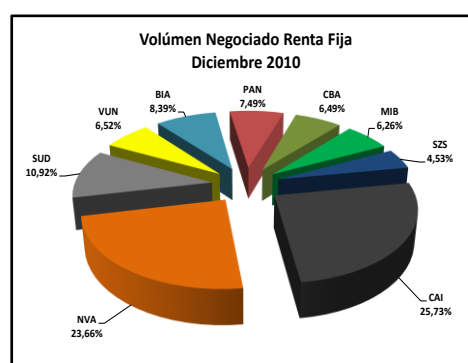


Gráfico 2



Fuente: Valores Unión S.A., Elaboración: PCR

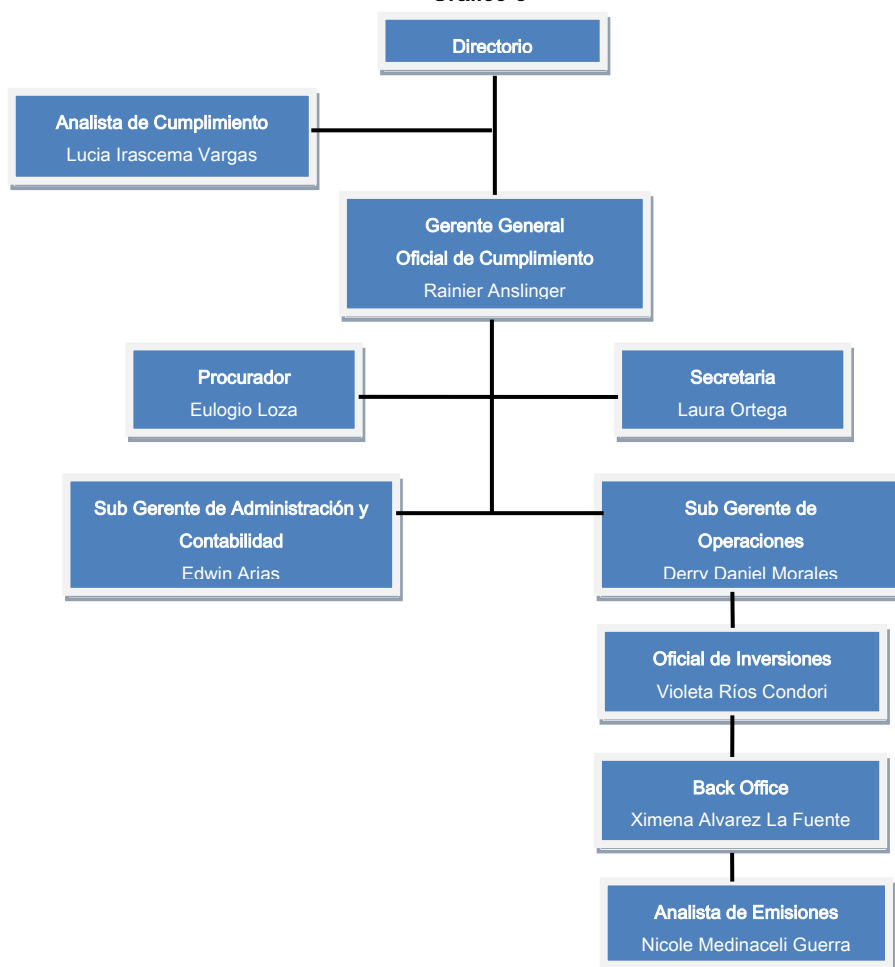
En lo que respecta a las negociaciones de valores de renta fija, ya sea bajo la modalidad de compra/venta o reporto, Valores Unión S.A. solo participa en el 6,52% del monto negociado, siendo Nacional Valores S.A. y CAISA las agencias de bolsa con mayor participación (23,66% y 25,73% respectivamente). Sin embargo Valores Unión S.A. presenta una participación similar en el mercado de renta fija, en relación a Credibolsa (6,49%) y Mercantil Inversiones Bursátiles (6,26%).

Estructura Organizacional¹

De tipo tradicional, respetando la delegación de funciones y la unidad de mando, a continuación se presenta:

¹ De acuerdo a la actualización del Manual de Funciones la Estructura Organizacional queda como muestra el gráfico

Gráfico 3



Fuente: Valores Unión S.A./Elaboración: PCR

La composición del accionariado de Valores Unión S.A. se detalla a continuación:

Cuadro 4		
Composición Accionaria		
Accionistas	Número de acciones	Participación
Banco Unión S.A.	6.980	96.9%
Beatriz P. de Valdez	214	3.0%
Andres Petricevic R	6	0.1%
Total	7.200	100.00%

Fuente: Valores Unión S.A. /Elaboración: PCR

El Banco UNION es el quinto Banco de Bolivia por el monto de activos, representando a diciembre de 2009, el 7.49% de los activos del Sistema Bancario. El Banco UNION fue fundado en 1979, luego de pasar por periodos difíciles, ingresa a la sociedad el Tesoro General de la Nación a través de NAFIBO SAM (Sociedad Financiera Boliviana SAM, hoy Banco de Desarrollo Productivo). Luego de la reorganización del Banco, entre el 2004 y 2006, sus cifras mejoraron notablemente, recuperó la confianza del público y mejoró notablemente su calificación de riesgo. Los productos del Banco están enfocados a personas, así como para las pequeñas y medianas empresas y cuenta con 49 oficinas en los 9

departamentos del país, 663 funcionarios y 65 cajeros automáticos. Actualmente, el TGN tiene una participación accionaria de 97,42%, estando el 2,58% restante en manos de accionistas minoritarios.

El Directorio y de la plana gerencial del Valores Unión se encuentran compuestos de la siguiente forma:

Cuadro 5	
Directorio	
Fernando Arteaga Montero	Presidente
Diego Antonio Pérez Cueto Eulert	Vicepresidente
Jhon Carrasaco Blacut	Secretario
Jorge Sanchez Landivar	Director
Vladimir Aguilar Reynaga	Sindico

Fuente: Valores Unión S.A. /Elaboración: PCR

Cuadro 6	
Plana Gerencial	
Rainier Anslinger Amboni	Gerente General
Edwin Arias	Sub-Gerente de Administración y Finanzas
Derry Morales Aviles	Sub-Gerente de Operaciones

Fuente: Valores Unión S.A. /Elaboración: PCR

Estrategia y Operaciones

Productos y Servicios

Entre sus servicios está orientada a la atención al cliente de manera integral brindando un asesoramiento amplio que reduce tiempo y costos a la empresa, de la misma manera entrega de requisitos-documentos exigidos, la elaboración de flujos que permiten a la empresa un desempeño óptimo y todo el proceso de medición; además de orientación para las obligaciones después de finalizar registro y la colocación de la emisión.

Valores Unión cuenta con servicios que se detallan a continuación:

- Administración de Portafolios.
- Emisiones de Valores.
- Emisiones de Acciones.
- Emisiones a través de Procesos de Titularización.
- Asesoramiento en Inversiones y Compra/venta de valores.
- Subastas en el Banco Central de Bolivia.
- Realización de Subastas Públicas para acciones no inscritas en la Bolsa.
- Negociación de Letras y Pagares en mesa de negociación (operaciones a corto plazo).
- Valoración de Empresas, Privatizaciones, Fusiones y Adquisiciones.

Factores de Riesgo

Riesgo de tipo de Cambio²: Es el posible impacto negativo sobre las utilidades y el patrimonio de la Entidad, ocasionado por variaciones en el tipo de cambio vinculado a las operaciones de la entidad. Este impacto dependerá de las posiciones netas que mantenga la Entidad en cada una de dichas monedas.

Con cada una de 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 ya que existe una devaluación que afecte el calce de los activos con los pasivos de la sociedad. Para aminorar dicho riesgo las emisiones la podrán realizar realizarse en distintas monedas.

² “Guías para la Gestión de Riesgos”. Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia. Pág.15

Riesgo de Tasa de Interés: Se entiende como la posibilidad que la Entidad incurra en pérdidas como consecuencia de movimientos adversos de la tasa de interés, sean estas fijas o variables.

Riesgo de Liquidez: Puede incurrir en pérdidas por la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales y/o significativos, con el fin de disponer rápidamente de los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones o renovar o contar con nuevos financiamientos en condiciones normales.

Para administrar los riesgos de interés y liquidez, los ejecutivos de Valores Unión S.A. realizan un seguimiento diario al portafolio de inversiones, realizando un monitoreo de las tenencias de mercados y las expectativas del mismo, además de analizar otros indicadores clave como volúmenes negociados, profundidad, plazos, duración económica, volatilidad y rendimiento.

Por otra parte 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 de inversión que se consideren oportunos.

Riesgo Crediticio: Ocurriría una pérdida debido al incumplimiento del prestatario de la contraparte en operaciones directas (afecta al Estado de Ganancias y Pérdidas) o indirectas o derivados que conlleve el no pago parcial o falta de oportunidad en el pago de sus obligaciones pactadas. Como también en la calidad crediticia del prestatario, emisor ocasionando una disminución del valor presente del contrato.

Para aminorar el mencionado riesgo, Valores Unión realiza un monitoreo constante de las calificaciones de riesgo que emiten las empresas especializadas.

Riesgos Operativos: El riesgo de sufrir pérdidas de inadecuados procesos y/o fallas en las personas o sistemas internos como también los factores externos. Valores Unión S.A. cuenta con políticas para tratar los factores internos y externos.

Factores Internos:

- **Procesos internos:** 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. 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 aun lo estipulado en la Normativa para agencias de Bolsa.
- **Recursos Humanos:** Para garantizar la competencia de los funcionarios, se cuenta con planes de capacitación, incluyen todos los miembros de la empresa y se revisa anualmente para incluir charlas, talleres seminarios, además de desarrollar nuevos servicios para posteriormente ofrecer a los clientes como también desarrollar y reforzar los mismos.

Factores Externos:

- **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 contingencia y de sustitución de funcionarios claves, que le permitirían continuar operando sin mayores dificultades en caso de presentarse una situación de emergencia.

Pueden presentarse contingencias negativas como consecuencias en fallas de contratos y transacciones y/o incumplimiento de leyes o normativa correspondiente.

Plan de Contingencia

El Plan tiene como propósito, establecer un mecanismo que permita una correcta liquidación y cumplimiento de operaciones de cartera propia de caso de situaciones de iliquidez en el mercado de valores, a través de operaciones en mercado secundario bursátil de forma eficiente para la Agencia de Bolsa Valores Unión S.A.

Mantener liquidez antes que rendimiento: Como regla de la empresa se recomienda mantener márgenes altos de liquidez de montos iguales o superiores a USD 200.000 para hacer frente a estas situaciones de liquidez.

Política Monetaria

Durante el segundo semestre de 2009 la política monetaria acentuó la orientación expansiva iniciada en el último trimestre de 2008, se incrementó la liquidez del sistema financiero con el fin de permitir la reducción de las tasas de intermediación financiera para apuntalar la demanda agregada, en el contexto mundial de crisis económica y financiera internacional. Asimismo, en el semestre se profundizó el proceso de Bolivianización de las transacciones reales financieras.

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.

Hechos Recientes

- Entre el 29 de diciembre de 2010 y el 11 de Febrero de 2011 Valores Unión S.A. procedió a la colocación de los Bonos Corporativos BIOCEANICA 1, pertenecientes a la empresa AMECO.
- En fecha 13 de diciembre de 2010 se realizó la colocación de 24.800 pagares de los "Pagares Valores Unión Emisión 1" de Valores Unión S.A.
- El 22 de noviembre de 2009 el directorio de Valores Unión S.A. aprobó las siguientes modificaciones a los documentos internos de la compañía:
 - Manual Interno de previsión, control, detección y reporte de legitimación de ganancias ilícitas.
 - Plan de trabajo de previsión, control, detección y reporte de legitimación de ganancias ilícitas.
 - Política de Inversiones.
- En fecha 15 de septiembre el Directorio de la Sociedad Convoco a Junta General Extraordinaria de Accionistas, la cual se llevó a cabo el día 24 de septiembre de 2009 y se determinaron los siguientes puntos:
 - Aprobar el tratamiento de capital autorizado suscrito y pagado de la sociedad
 - Modificar estatutos
 - Subsanan las observaciones encontradas en el libro de accionistas
- En reunión de Directorio de 26 de julio del 2010, se aprobaron las siguientes determinaciones:
 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 señor Diego Pérez Cueto Eulert al cargo de Director de la Sociedad e instruir se proceda a invitar al Señor Oscar Rolando Claros Bustillos para ocupar esta vacancia.
 3. Promover al señor Edwin Arias Cardenas al cargo de Sub Gerente de Administración y Contabilidad de la Sociedad.
- En Reunión de Directorio de 24 de mayo de 2010, se aprobaron las características específicas de la primera emisión dentro del programa de emisiones de Pagares Bursátiles y la conformación de la mesa directiva, conforme el siguiente detalle:
 - Fernando Arteaga Montero - PRESIDENTE
 - Diego Antonio Pérez Cueto Eulert - VICEPRESIDENTE

- Jhon Carrasco Blacutt - SECRETARIO
- Jorge Sánchez Landivar - DIRECTOR
- Vladimir Aguilar Reynaga - SÍNDICO

Se comunica que en reunión del Directorio efectuada en fecha 24 de febrero de 2010, se aprobó las modificaciones al Manual de Funciones, Programa de Cumplimiento 2010 y Política de Inversiones.

- Mediante Testimonio N° 126/2010 de fecha 8 de febrero de 2010 se otorgo con Poder General, Expreso, Bastante suficiente a favor del Señor Derry Daniel Morales Avilés designado como Sub Gerente de Operaciones.

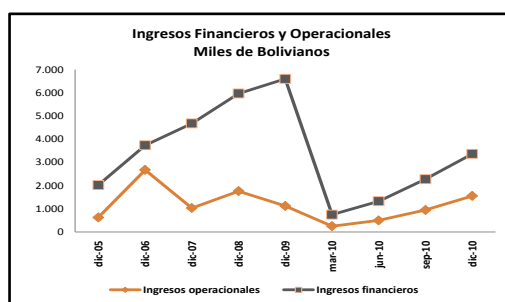
Análisis Financiero

Para la elaboración del análisis se ha utilizado estados financieros auditados de las gestiones 2005-2009, y estados financieros trimestrales no auditados de Valores Unión S.A. al 31 de diciembre de 2010.

Evolución de Ingresos

Los ingresos de la sociedad están conformados principalmente por ingresos operacionales e ingresos financieros, siendo éstos últimos los más representativos de los ingresos, como se observa en el siguiente gráfico:

Gráfico 4



Fuente: Valores Unión S.A./ Elaboración PCR

A partir de la gestión 2007 los ingresos financieros mostraron un marcado incremento, pasando de Bs 1,40 millones en la gestión 2007 a Bs 5,48 millones en la gestión 2009. Al 31 de diciembre de 2010, los ingresos financieros alcanzaron a Bs 1,81 millones, nivel inferior al obtenido en similar período de 2009 (Bs 5,48 millones), explicado principalmente por la disminución de cartera y la caída de las tasas de rendimiento en Bolsa, al finalizar la gestión 2010 Valores Unión S.A. vendió gran parte de su cartera y frente al contexto de tasas bajas no recuperó los niveles de cartera de gestiones anteriores, orientada por una política de inversiones conservadora. Los ingresos financieros, están conformados por ingresos financieros por rendimientos de inversiones en valores y ganancia por valuación, venta de valores de cartera propia, como también ingresos por disponibilidades y rendimientos por operación de reporto.

Los gastos financieros, se incrementaron en el período 2005 – 2008, de Bs 413,35 miles a Bs 2,66 millones. En la gestión 2009, los gastos financieros disminuyeron a Bs 936,99. A diciembre de 2010, alcanzan a Bs 309,47, nivel menor al registrado en diciembre de 2009 (Bs 936,99 miles). Los gastos financieros están compuestos por pérdidas por valuación de títulos a precios de mercado, pérdidas por ventas de valores bursátiles, pérdidas originadas en el sistema de valoración de las inversiones y cargos o abonos financieros por operaciones de reporto.

El margen financiero, siguió un desempeño variable mostrando resultados muy importantes en diciembre de 2009 (el más alto del período de estudio), cuando se logra un margen de Bs 4,54 millones. A diciembre de 2010, el margen financiero registra Bs 1,50 millones, nivel inferior al logrado en diciembre de 2009 en 67,0%.

Los ingresos operacionales de Valores Unión S.A. en el período 2005 - 2009 se muestran variables. Al 31 de diciembre de 2009, la empresa obtuvo ingresos operacionales por Bs1,12 millones correspondientes a

comisiones en operaciones bursátiles y comisiones por asesoramiento financiero. Al 31 de diciembre de 2010, los ingresos por comisiones por servicio de intermediación, administración - custodia de cartera y operaciones por contratos de emisión primaria alcanzan un total de Bs 1,55 millones, nivel superior al logrado en similar período de la gestión 2009.

Los gastos operacionales presentaron una tendencia incremental en el período 2005 – 2008, sin embargo empezaron a disminuir a partir de diciembre de 2009. Al 31 de diciembre de 2010 los gastos operacionales registraron Bs 543,05 miles, nivel superior al de similar período de la gestión 2009. Los gastos operativos, corresponden a pagos efectuados a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y a la Entidad de Valores de Bolivia S.A.

De ese modo, el margen operativo de la sociedad a diciembre de 2010 alcanzó a Bs 1,01 millones, nivel superior al obtenido en diciembre de 2009 (Bs 681,52 miles).

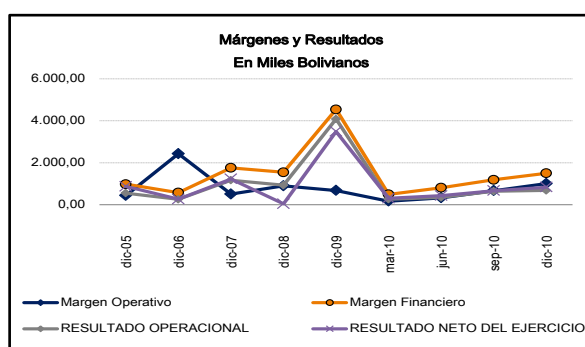
Al 31 de diciembre de 2010, una vez deducidos los gastos administrativos, la empresa obtuvo un resultado operacional de Bs 682,14 miles, nivel inferior al registrado en diciembre de 2009 (Bs 4,08 millones). Cabe señalar que a partir del año 2007, la tendencia de los gastos administrativos ha sido creciente.

Finalmente, Valores Unión S.A., el 31 de diciembre de 2009 alcanzó una utilidad neta de Bs 3,49 millones (la más alta en el período 2005 – 2009). Al 31 de diciembre de 2010 la utilidad neta llega a Bs 839,12 miles.

Análisis de Rentabilidad

El margen operativo presenta desde diciembre de 2007 una tendencia relativamente estable, por el contrario, el margen financiero mostró un importante desarrollo a partir de la gestión 2007, cuándo alcanzaba Bs 1,76 millones y obtuvo su máximo nivel en diciembre de 2009, cuando llegó a Bs 4,54 millones. Cabe señalar que las condiciones de mercado en la gestión 2009, fueron muy favorables. En los trimestres de 2010, se muestran márgenes y resultados inferiores a los logrados en similares trimestres de 2009. Tanto el margen financiero, como el resultado operacional y el resultado de ejercicio, muestran una tendencia similar en el período de estudio, como se observa en el siguiente gráfico.

Gráfico 5

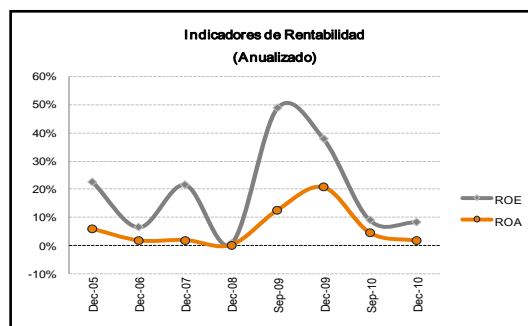


Fuente: Valores Unión S.A. /Elaboración: PCR

Las utilidades netas de ejercicio han mostrado resultados relevantes en la gestión 2007 y 2009, cuando se alcanzaron utilidades por Bs 1,13 millones y Bs 3,49 millones, respectivamente. En la gestión 2008, se registró un bajo nivel debido a la aplicación de normas relativas al ajuste por inflación y tenencia de bienes.

En el gráfico 4 se observa la evolución de los indicadores de rentabilidad anualizados respecto al patrimonio (ROE) y al activo (ROA). Así, al 31 de diciembre de 2009 el ROE y ROA alcanzaron un nivel de 37.88% y 20.74%, respectivamente. Estos niveles fueron los más altos de los períodos concluidos entre diciembre 2005 y diciembre 2009, y se explican por las favorables condiciones de mercado. Al 31 de diciembre de 2010, se registran 8,35% y 1,57% de ROE y ROA, niveles inferiores a los alcanzados en similar período del año 2009.

Gráfico 6



Fuente: Valores Unión S.A. /Elaboración: PCR

Calidad de Activos

A partir de la gestión 2007 se observa una disminución paulatina de los activos de la sociedad, pasando de Bs 67,17 millones en esa gestión, a Bs 16,82 millones al cierre de la gestión 2009. (Nivel de activo similar al de las gestiones 2005 y 2006).

Al 31 de diciembre de 2010, la empresa tiene un nivel de activos de Bs 53,33 millones, mayor en Bs 36,51 millones, al nivel registrado en diciembre de 2009.

A diciembre de 2010, la principal cuenta del activo total es el activo corriente el cual participa del mismo en un 91,69%, siendo las cuentas más importantes las que se detallan a continuación:

- Las inversiones bursátiles en valores representativos de deuda alcanzan a 3,28 millones, participado del activo total en 6,15%.
- La cuenta inversiones en operaciones de reporto, es la principal cuenta del activo representando un 33,71% del mismo, en inversiones que alcanzan a Bs 17,98 millones.
- Las inversiones en valores de derecho patrimonial, tienen con una participación de 48,69% sobre el activo total, con un monto de Bs 25,96 millones.

Al 31 de diciembre de 2010, el activo no corriente participa del activo total en 8,31% y está compuesto principalmente por las inversiones permanentes de la sociedad en SAFI UNIÓN S.A.³, así como por sus acciones en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y acciones telefónicas.

Portafolio de Inversiones

Al 31 de diciembre de 2010 el portafolio de inversiones de Valores Unión S.A. esta diversificado casi equitativamente en inversiones bursátiles de renta fija (45,60% del valor de mercado del portafolio) e inversiones bursátiles de renta variable (54,41%). De acuerdo al tipo de instrumento la mayor parte de las inversiones se efectúan en acciones (51,72%) y DPF's (42,11%), el resto de la inversiones se efectúan en: Bonos Municipales (3,23%), Valores del TGN (0,26%) y Cuotas de Fondos de Inversión Cerrados (2,69%).

³ La sociedad valúa la valor patrimonial a las inversiones permanentes en SAFI Unión S.A. siendo que posee un 32.90% de participación

Gráfico 7

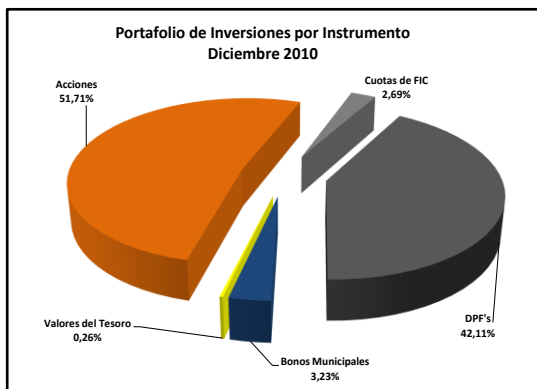
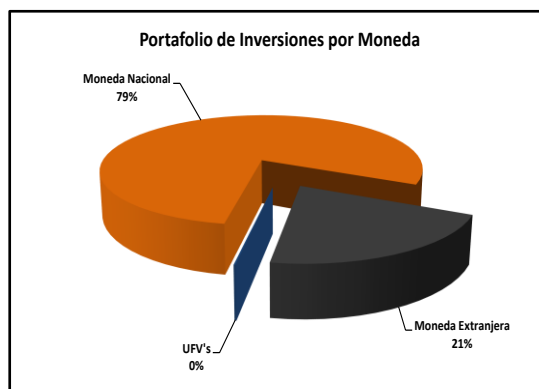


Gráfico 8



Fuente: Valores Unión S.A., Elaboración: PCR

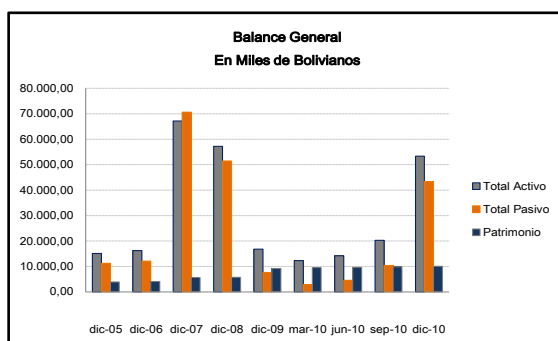
La estructura de inversiones según tipo de moneda, muestra que el 79% de las mismas se efectúan en valores emitidos en moneda nacional y el 21% en valores emitidos en moneda extranjera. La mayor proporción de inversiones en moneda nacional obedece a que las continuas y seguidas apreciaciones del tipo de cambio llevadas a cabo por el Banco Central de Bolivia.

Los Pasivos

En el período 2007 – 2009 los pasivos de la sociedad, tuvieron un comportamiento decreciente, pasando de Bs 70,66 millones en la gestión 2007 a Bs 7,61 millones en la gestión 2009. Ver gráfico siguiente.

Al 31 de diciembre de 2010, los pasivos se registran en Bs 43,27 millones, estando conformados en su totalidad por pasivos corrientes, mismos que representan un 81,15% respecto del patrimonio más pasivo. A su vez las principales cuentas de los pasivos corrientes son: las obligaciones por financiamiento a corto plazo, mismas que alcanzan a Bs 17,98 millones (49,35% del pasivo más patrimonio) y obligaciones por operaciones bursátiles a corto plazo Bs 25,10 millones (47,06% del pasivo mas patrimonio).

Gráfico 9



Fuente: Valores Unión S.A. /Elaboración: PCR

Patrimonio

El Patrimonio de la empresa, a diferencia de los activos y pasivos, presentó un incremento paulatino en el período 2007-2009, como se puede observar en el Gráfico 5. Esta evolución se explica principalmente por el incremento del capital social, el nivel de las reservas y los resultados acumulados. A diciembre de 2005, el patrimonio registrado fue de Bs 3,87 millones y a diciembre de 2009 alcanza a Bs 9,21 millones, es decir que es mayor en un 138%.

Al 31 de diciembre de 2010, el patrimonio de la sociedad es de Bs 10,0 millones, conformado principalmente por un capital social de Bs 7,2 millones (71,64% del patrimonio) y reservas por un valor de

Bs 1,76 millones (18% del patrimonio). Cabe señalar, que la reserva es superior a lo dispuesto por Código de Comercio de Bolivia y los estatutos de la sociedad.

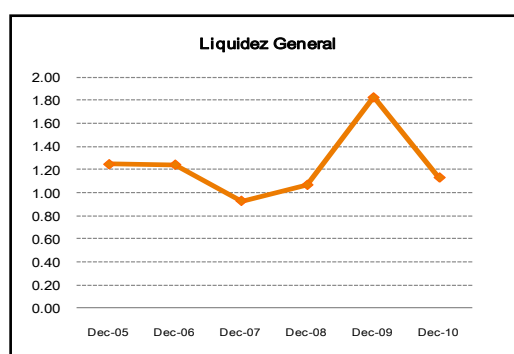
Indicadores de Liquidez y Endeudamiento

Los indicadores de liquidez de la empresa vienen mostrando una tendencia creciente entre diciembre de 2005 y marzo de 2010. A partir de la gestión 2007, el nivel de los indicadores de liquidez se explica por la reducción de los pasivos corrientes acompañada de la disminución de los activos de corto plazo. A diciembre de 2009 la liquidez general de la empresa fue de 1.83 veces; mientras que a diciembre de 2008, fue de 1.07 veces.

Durante los cuatro trimestres de la gestión 2010, el indicador de liquidez presenta una caída, sin embargo ha mantenido niveles que muestran la capacidad de la empresa de cumplir con sus pasivos de corto plazo, que además representan el 100% de los pasivos.

Al 31 de diciembre de 2010, el indicador de liquidez (1,13 veces) es superior al nivel obtenido en diciembre de 2009 (1,83 veces). Ver gráfico siguiente.

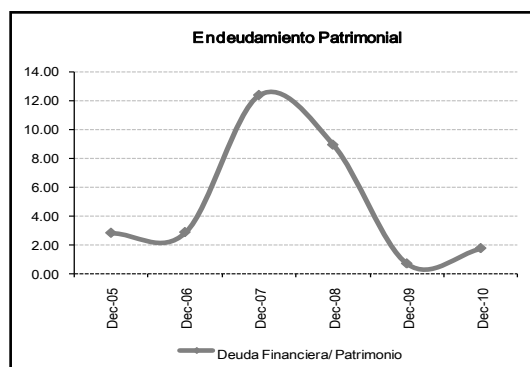
Gráfico 10



Fuente: Valores Unión S.A. /Elaboración: PCR

En el gráfico siguiente se puede observar la tendencia decreciente del ratio de endeudamiento patrimonial en el período 2007 - 2009, mismo que disminuyó de 12,44 veces en la gestión 2007 a 0,83 veces en la gestión 2009. A diciembre de 2010, el patrimonio de la sociedad está comprometido en 4,31 veces. PCR observa positivamente las reducciones de endeudamiento y se mantendrá atento al desarrollo de los negocios de la sociedad y de su entorno, que podrían modificar su perfil de riesgo.

Gráfico 11



Fuente: Valores Unión S.A. /Elaboración: PCR

Anexo						
Resumen de Indicadores						
Valores Union SA ESTADOS FINANCIEROS En Miles de Bolivianos						
Balance General	Dec-05	Dec-06	Dec-07	Dec-08	Dec-09	Dec-10
Total Activo Corriente	13,966.66	15,011.37	65,438.89	54,885.65	13,922.52	48,895.35
Total Activo No Corriente	1,113.86	1,180.99	1,727.76	2,322.06	2,899.64	4,432.18
Total Activo	15,080.51	16,192.36	67,166.65	57,207.71	16,822.16	53,327.53
Total Pasivo Corriente	11,211.73	12,087.48	70,655.34	51,485.19	7,610.35	43,276.61
Total Pasivo No Corriente	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total Pasivo	11,211.73	12,087.48	70,655.34	51,485.19	7,610.35	43,276.61
Patrimonio	3,868.78	4,104.88	5,680.53	5,722.52	9,211.80	10,050.92
Deuda Financiera	11,035.23	11,903.61	70,457.67	51,271.41	6,702.35	17,981.02
Corto Plazo	11,035.23	11,903.61	70,457.67	51,271.41	6,702.35	17,981.02
Estado de Ganancias y Pérdidas						
Ingresos operacionales	625.19	2,673.41	1,030.31	1,759.33	1,118.62	1,551.12
Gastos Operativos	187.06	243.89	520.21	861.08	437.10	543.05
Margen Operativo	438.13	2,429.52	510.10	898.26	681.52	1,008.07
Ingresos financieros	1,397.29	1,062.61	3,648.60	4,207.93	5,478.86	1,810.29
Gastos financieros	413.35	482.14	1,888.82	2,660.21	936.99	309.47
Margen Financiero	983.95	580.46	1,759.77	1,547.72	4,541.87	1,500.82
Gastos Administrativos	936.86	2,750.15	1,205.86	1,560.36	1,691.10	1,821.92
RESULTADO OPERACIONAL	553.17	259.83	1,169.60	933.96	4,084.42	682.14
Otros Ingresos y Egresos	310.56	2.27	14.86	58.22	0.95	175.80
Gastos no Operacionales	0.00	0.00	19.94	15.90	42.60	9.55
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	873.61	269.95	1,228.26	41.99	3,489.28	839.12
Liquidez						
Liquidez General	1.25	1.24	0.93	1.07	1.83	1.13
Capital de Trabajo	2,754.93	2,923.89	-5,216.45	3,400.46	6,312.17	5,618.74
Endeudamiento						
Pasivo/patrimonio	2.90	2.94	12.44	9.00	0.83	4.31
Deuda Financiera/ Patrimonio	2.85	2.90	12.40	8.96	0.73	1.79
Estado de Ganancias y Pérdidas (anualizado)						
Ingresos operacionales	625.19	2,673.41	1,030.31	1,759.33	1,118.62	1,551.12
Gastos Operativos	187.06	243.89	520.21	861.08	437.10	543.05
RESULTADO OPERATIVO	438.13	2,429.52	510.10	898.26	681.52	1,008.07
Otros Ingresos y Egresos	310.56	2.27	14.86	58.22	0.95	175.80
Gastos financieros	0.00	0.00	19.94	15.90	42.60	9.55
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	873.61	269.95	1,228.26	41.99	3,489.28	839.12
Rentabilidad (anualizado)						
ROA	5.79%	1.67%	1.83%	0.07%	20.74%	1.57%
ROE	22.58%	6.58%	21.62%	0.73%	37.88%	8.35%

Fuente: Valores Unión S.A. /Elaboración: PCR