

PANAMERICAN SECURITIES S.A.



Agencia de Bolsa inscrita en el RMV de la ASFI bajo el registro No. SPVS-IV-AB-PAN-006/2002 otorgado mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-Nº786/2002 de fecha 19 de septiembre de 2002

El objeto de **Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa** es: 1) Actuar en toda forma jurídica, como Agente de Bolsa en toda actividad bursátil y en otras actividades relacionadas, en las Bolsas de Valores existentes en el país y en el extranjero; a cuyo efecto la sociedad queda capacitada jurídicamente para realizar por cuenta propia, de terceros y de emisores todas las operaciones, actos, contratos y demás servicios bursátiles, sujetándose a las normas reglamentarias existentes o por dictarse; pudiendo además formar parte de otras sociedades nacionales o extranjeras, dentro de las normas legales pertinentes; 2) Representar a Agencias de Bolsa extranjeras o personas jurídicas extranjeras que se encuentran relacionadas al mercado de valores; 3) Proveer servicios de asesoría o consultoría financiera y asesoría e información en materia de intermediación de valores.

PROSPECTO MARCO PARA UN PROGRAMA DE EMISIONES DE PAGARÉS BURSÁTILES

El Prospecto Marco debe ser leído conjuntamente con el Documento de Características 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 de Emisiones:

“PAGARÉS BURSÁTILES PANAMERICAN”

Programa de Emisiones inscrito en el RMV de la ASFI bajo el registro No. ASFI-DSV-PED-PAN-034/2009 otorgado mediante Resolución ASFI Nº 328/2009 de fecha 15 de octubre de 2009

Monto autorizado del Programa de Emisiones: US\$ 2.000.000 (Dos millones 00/100 de dólares de los Estados Unidos de América)

| | |
|--|---|
| Tipo de valores a emitirse: | Pagarés Bursátiles |
| Modalidad de otorgamiento: | A fecha fija, hasta 360 días calendario |
| Plazo del Programa de Emisiones: | 720 días calendario desde la notificación de la Resolución de la ASFI, que autorice e inscriba el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles en el RMV de la ASFI. |
| Forma de pago de capital e intereses: | A vencimiento |
| Forma de circulación de los valores: | A la orden |
| Forma de representación de los valores: | Anotación en Cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. |
| Plazo de colocación primaria de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones: | 180 días calendario a partir de la fecha de emisión |
| Procedimiento de colocación y mecanismos de negociación: | Mercado primario Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. |
| Precio de colocación primaria: | Mínimo a la par del valor nominal |
| Forma de pago en colocación primaria: | En efectivo |
| Modalidad de colocación: | A mejor esfuerzo |
| Garantía: | Quirografía |
| Características de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones: | Las personas facultadas al efecto, definirán: monto de cada emisión, tasa y tipo de interés, series y sus características, cantidad de valores, moneda, plazo de emisión (hasta 360 días calendario), valor nominal, fecha de cada Emisión, redención anticipada, destino específico de los fondos y su plazo de utilización, si las emisiones contarán con Calificación de Riesgo y otros. |

Véase la sección **Factores de Riesgo comunes a todas las emisiones del Programa** en la **página 29**, la cual contiene una exposición de ciertos factores que deberían ser considerados por los potenciales adquirentes de los valores ofrecidos.

Elaboración de Prospecto Marco, Estructuración del Programa de Emisiones y Colocación de los Valores:

PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA

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 EL PROSPECTO MARCO DEL PROGRAMA DE EMISIONES ES DE RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA DEL EMISOR Y DEL O LOS RESPONSABLES QUE HAN PARTICIPADO EN SU ELABORACIÓN, CUYOS NOMBRES APARECEN IMPRESOS EN ESTA CUBIERTA. EL INVERSIONISTA DEBERA EVALUAR LA CONVENIENCIA DE LA ADQUISICIÓN DE ESTOS VALORES, TENIENDO PRESENTE QUE ÉL O LOS ÚNICOS RESPONSABLES DEL PAGO DE LOS VALORES 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 AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO, LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A Y PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA.

La Paz, Octubre de 2009

ACTA DE DECLARACIÓN JURADA

En la ciudad de La Paz, a los diez días del mes de Agosto del año dos mil nueve, el personal del juzgado de Instrucción de Turno en lo Civil de la capital, compuesto por el Sr. Juez y el suscrito Actuario, se constituyeron en Audiencia Pública de Declaración Jurada voluntaria.

Una vez instalado el acto por el Sr. Juez, por Actuaría se informó sobre el legal apersonamiento del señor **Gustavo Alejandro Quintanilla Gutiérrez**, boliviano, mayor de edad y hábil por derecho, con Cédula de Identidad No.4095528 CH., en representación legal de la Sociedad Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, quien manifestó lo siguiente:

AL PRIMERO.- "PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA declara que en su calidad de emisor, representado legalmente en este acto por mi persona, presentó a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero una declaración respecto a la veracidad de la información presentada como parte de la solicitud de autorización e inscripción en el Registro de Mercado de Valores del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles denominado "PAGARES BURSATILES PANAMERICAN", para su oferta pública."

AL SEGUNDO.- "PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA, en su condición de emisor representado legalmente en este acto por mi persona, manifiesta que, no es de su conocimiento de información relevante alguna que haya sido omitida, tergiversada o que conlleve errores en el Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles denominado "PAGARES BURSATILES PANAMERICAN", presentado ante la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

AL TERCERO.- "PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA declara que, actuando como estructurador, ha realizado una investigación, dentro del ámbito de su competencia y en el modo que resulta apropiado de acuerdo a las circunstancias, la que lo lleva a considerar que la información proporcionada o en su caso incorporada por referencia, cumple de manera razonable con lo exigido en las normas vigentes, es decir, que dicha información es y ha sido revelada en forma veraz, suficiente, oportuna y clara. En el caso de aquella información que fue objeto del pronunciamiento de un experto en la materia o se deriva de dicho pronunciamiento, que declara que se carecen de motivos para considerar que esta se encuentra en discordancia con lo aquí expresado."

AL CUARTO.- "PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA actuando como estructurador, declara que quien desee adquirir los Pagarés Bursátiles denominados "PAGARES BURSATILES PANAMERICAN" que formen parte del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles,

deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en el Prospecto Marco de Emisiones, respecto al valor y a la transacción propuesta.”

AL QUINTO.- "PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA, actuando como estructurador, declara que la adquisición de los Pagarés Bursátiles denominados "PAGARES BURSATILES PANAMERICAN" que formen parte del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles, presupone la aceptación por el suscriptor o comprador, de todos los términos y condiciones de la oferta pública tal como aparecen en el Prospecto Marco del Programa de Emisiones.”

Con lo que terminó el acto, leída que le fue persistió en su tenor firmando en consecuencia juntamente con el Sr. Juez, de lo que certifico y doy fe.

Justo Quintanilla G.
DIRECTOR DE OPERACIONES
PANAMERICAN SECURITIES S.A.

Dr. A. Willy Arias Aguilar
JUEZ Pnc. DE INSTRUCCION
EN LO CIVIL
La Paz - Bolivia

Guillermo Justo
ANTE MR. *Guillermo Justo*
Guillermo Justo
ACTUARIO - ABOGADO
Juzgado Pnc. de Instrucción en lo Civil
La Paz - Bolivia

ACTA DE DECLARACIÓN JURADA

En la ciudad de La Paz, a los diez días del mes de Agosto del año dos mil nueve, el personal del juzgado de Instrucción de Turno en lo Civil de la capital, compuesto por el Sr. Juez y el suscrito Actuario, se constituyeron en Audiencia Pública de Declaración Jurada voluntaria.

Una vez instalado el acto por el Sr. Juez, por Actuaría se informó sobre el legal apersonamiento de la señora **Carola Blanco Morales**, boliviana, mayor de edad y hábil por derecho, con Cédula de Identidad No.4326800 L.P., en representación legal de la Sociedad Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, quien manifestó lo siguiente:

AL PRIMERO.- "PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA declara que en su calidad de emisor, representado legalmente en este acto por mi persona, presentó a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero una declaración respecto a la veracidad de la información presentada como parte de la solicitud de autorización e inscripción en el Registro de Mercado de Valores del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles denominado "PAGARES BURSATILES PANAMERICAN", para su oferta pública."

AL SEGUNDO.- "PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA, en su condición de emisor representado legalmente en este acto por mi persona, manifiesta que, no es de su conocimiento de información relevante alguna que haya sido omitida, tergiversada o que conlleve errores en el Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles denominado "PAGARES BURSATILES PANAMERICAN", presentado ante la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero."

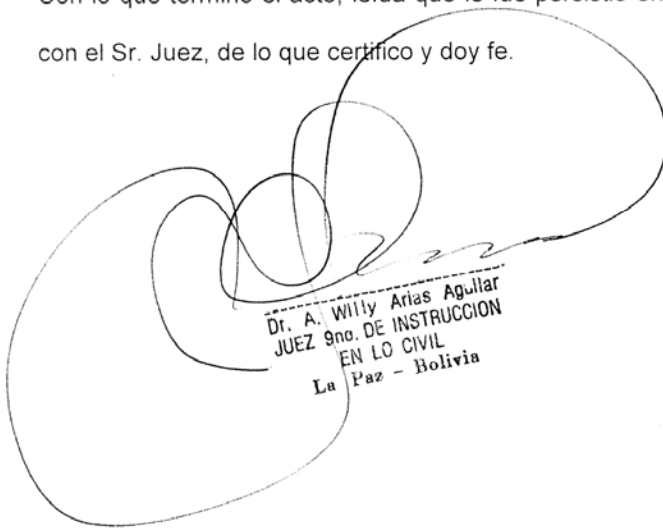
AL TERCERO.- "PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA declara que, actuando como estructurador, ha realizado una investigación, dentro del ámbito de su competencia y en el modo que resulta apropiado de acuerdo a las circunstancias, la que lo lleva a considerar que la información proporcionada o en su caso incorporada por referencia, cumple de manera razonable con lo exigido en las normas vigentes, es decir, que dicha información es y ha sido revelada en forma veraz, suficiente, oportuna y clara. En el caso de aquella información que fue objeto del pronunciamiento de un experto en la materia o se deriva de dicho pronunciamiento, que declara que se carecen de motivos para considerar que esta se encuentra en discordancia con lo aquí expresado."

AL CUARTO.- "PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA actuando como estructurador, declara que quien desee adquirir los Pagarés Bursátiles denominados "PAGARES BURSATILES PANAMERICAN" que formen parte del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles,

deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en el Prospecto Marco de Emisiones, respecto al valor y a la transacción propuesta.”

AL QUINTO.- "PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA, actuando como estructurador, declara que la adquisición de los Pagarés Bursátiles denominados "PAGARES BURSATILES PANAMERICAN" que formen parte del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles, presupone la aceptación por el suscriptor o comprador, de todos los términos y condiciones de la oferta pública tal como aparecen en el Prospecto Marco del Programa de Emisiones.”


Con lo que terminó el acto, leída que le fue persistió en su tenor firmando en consecuencia juntamente con el Sr. Juez, de lo que certifico y doy fe.



Dr. A. Willy Arias Aguilar
JUEZ 9no. DE INSTRUCCION
EN LO CIVIL
La Paz - Bolivia



ANTE MI:
Giovanna N. Barrios U.
ACTUARIO - ABOGADO
Juzgado 9no. de Instrucción en lo Civil
La Paz - Bolivia



Carola Blanco Morales
GERENTE GENERAL
PANAMERICAN SECURITIES S.A

ENTIDAD ESTRUCTURADORA

La estructuración del presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles fue realizada por Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa.

Responsable de la elaboración del Prospecto Marco

Carola Blanco Morales - Gerente General - Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa

PRINCIPALES FUNCIONARIOS DE PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA

Carola Blanco Morales - Gerente General

Gustavo Alejandro Quintanilla Gutiérrez - Director de Operaciones

Víctor Iver Asturizaga del Castillo – Director Administrativo

Carla del Pilar Loroña Sanjinés – Directora de Sistemas

Hebe Lourdes Noya Barrera - Contadora

DOCUMENTACIÓN PRESENTADA A LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

La documentación relacionada con el presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles y las Emisiones que conforman el mismo, son de carácter público, por tanto, se encuentra disponible para el público en general en las siguientes direcciones:

Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
Calle Reyes Ortiz esquina Federico Zuazo, Torres Gundlach, Torre Este, Piso 3
La Paz - Bolivia

Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Calle Montevideo No. 142, Edificio Jorge Zambrana - planta baja
La Paz - Bolivia

Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa
Av. Sánchez Bustamante esq. calle 15 de Calacoto, Torre Ketal piso 4 of. 404
La Paz - Bolivia

CONTENIDO

| | | |
|-------|--|----|
| 1. | RESUMEN DEL PROSPECTO | 1 |
| 1.1 | Antecedentes legales del Emisor..... | 1 |
| 1.2 | Antecedentes legales del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles..... | 1 |
| 1.3 | Resumen de las Condiciones y Características del Programa de Emisiones | 2 |
| 1.4 | Delegación de Definiciones | 3 |
| 1.5 | Destino de los Fondos | 4 |
| 1.6 | Restricciones, Obligaciones y Compromisos a los que se sujetará el Emisor durante la vigencia de los Pagarés Bursátiles..... | 4 |
| 1.6.1 | Compromiso Financiero y limitación de deuda adicional | 5 |
| 1.7 | Hechos de Incumplimiento y Hechos Potenciales de Incumplimiento. | 5 |
| 1.8 | Aceleración de los plazos..... | 6 |
| 1.9 | Protección de Derechos..... | 7 |
| 1.10 | Protesto | 7 |
| 1.11 | Arbitraje..... | 7 |
| 1.12 | Principales Factores de Riesgo | 7 |
| 1.13 | Resumen Financiero | 9 |
| 2. | DESCRIPCIÓN DE LOS VALORES OFRECIDOS | 12 |
| 2.1 | Programa de Emisiones..... | 12 |
| 2.1.1 | Antecedentes legales del Programa de Emisiones..... | 12 |
| 2.1.2 | Denominación del Programa de Emisiones y de cada Emisión dentro del mismo. | 12 |
| 2.1.3 | Tipo de valores a emitirse y modalidad de otorgamiento | 12 |
| 2.1.4 | Monto total del Programa de Emisiones y Moneda en la que se expresarán los Pagarés Bursátiles.. .. | 12 |
| 2.1.5 | Forma de representación y circulación de los valores | 13 |
| 2.1.6 | Número de registro y fecha de inscripción del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles en el RMV de la ASFI..... | 13 |
| 2.1.7 | Plazo de colocación | 13 |
| 2.1.8 | Plazo del Programa de Emisiones..... | 14 |

| | | |
|--------|---|----|
| 2.1.9 | Delegación de definiciones..... | 14 |
| 2.2 | Derechos y Obligaciones de los titulares..... | 15 |
| 2.2.1 | Tipo y tasa de interés..... | 15 |
| 2.2.2 | Fecha desde la cual los Pagarés Bursátiles devengan intereses | 15 |
| 2.2.3 | Fórmula de cálculo de los intereses | 15 |
| 2.2.4 | Reajustabilidad del Empréstito..... | 16 |
| 2.2.5 | Forma y plazo de pago de capital y de intereses..... | 16 |
| 2.2.6 | Lugar de pago de los intereses y del capital..... | 16 |
| 2.2.7 | Garantía | 16 |
| 2.2.8 | Redención anticipada | 16 |
| 2.2.9 | Posibilidad que los derechos descritos sean o puedan ser afectados o limitados por los de otro tipo de valores | 17 |
| 2.2.10 | Restricciones, Obligaciones y Compromisos a los que se sujetará el Emisor durante la vigencia de los Pagarés Bursátiles dentro del Programa de Emisiones..... | 17 |
| 2.2.11 | Hechos de Incumplimiento y Hechos Potenciales de Incumplimiento. | 19 |
| 2.2.12 | Aceleración de Plazos | 22 |
| 2.2.13 | Protección de derechos..... | 22 |
| 2.2.14 | Protesto | 23 |
| 2.2.15 | Arbitraje..... | 23 |
| 2.2.16 | Tribunales competentes..... | 23 |
| 2.2.17 | Tratamiento tributario..... | 23 |
| 2.2.18 | Representante Común de los Tenedores de Pagarés Bursátiles | 24 |
| 2.2.19 | Información a los Tenedores de Pagarés Bursátiles..... | 24 |
| 2.2.20 | Asambleas de Tenedores de Pagarés Bursátiles | 25 |
| 2.3 | Modificación a las Condiciones y Características del presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles y de las Emisiones comprendidas en el mismo. | 27 |
| 3. | DESTINO DE LOS FONDOS Y PLAZO DE UTILIZACIÓN | 28 |
| 4. | FACTORES DE RIESGO | 29 |
| 4.1 | Factores de riesgo relacionados al negocio..... | 29 |
| 4.1.1 | Riesgo Cambiario | 29 |
| 4.1.2 | Riesgo de liquidez y mercado | 29 |
| 4.1.3 | Riesgos Operativos | 30 |

| | | |
|--------|--|----|
| 4.2 | Factores de riesgo externo | 31 |
| 4.2.1 | Factores macroeconómicos y políticos | 31 |
| 5. | DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA Y DEL PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN | 32 |
| 5.1 | Inversionistas a los que va Dirigida la Oferta | 32 |
| 5.2 | Medios de Difusión Sobre las Principales Condiciones de la Oferta | 32 |
| 5.3 | Tipo De Oferta | 32 |
| 5.4 | Diseño, Estructuración y Colocación | 32 |
| 5.5 | Modalidad y Plazo de Colocación Primaria | 32 |
| 5.6 | Plazo de Utilización de los Recursos..... | 32 |
| 5.7 | Procedimiento en el caso de que la Oferta Pública quede sin efecto o se modifique..... | 33 |
| 5.8 | Precio de Colocación y Forma de Pago de los Valores en Colocación Primaria | 33 |
| 5.9 | Bolsa de Valores en la que se transarán los Valores | 33 |
| 5.10 | Calificación de Riesgo | 33 |
| 6. | INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR..... | 34 |
| 6.1 | Identificación Básica..... | 34 |
| 6.2 | Dirección de la Oficina Principal del Emisor | 35 |
| 6.3 | Documentos Constitutivos y sus Modificaciones | 35 |
| 6.4 | Accionistas | 36 |
| 6.5 | Entidades vinculadas | 37 |
| 6.6 | Estructura Organizacional | 39 |
| 6.6.1 | Directores y Ejecutivos | 40 |
| 6.7 | Reseña histórica..... | 45 |
| 6.8 | Posicionamiento en su sector de mercado | 48 |
| 6.9 | Principales Productos o Servicios | 50 |
| 6.10 | Descripción de las actividades y negocios..... | 51 |
| 6.10.1 | Inversiones propias..... | 51 |
| 6.10.2 | Servicios a sus Clientes | 52 |
| 6.11 | Políticas de inversión y estrategia empresarial..... | 56 |
| 6.12 | Obligaciones por Pagar..... | 56 |
| 6.13 | Relaciones Especiales con el Estado..... | 56 |
| 6.14 | Principales activos | 57 |
| 6.15 | Procesos legales existentes | 57 |

| | | |
|-------|---|----|
| 6.16 | Información Relevante | 57 |
| 7. | DESEMPEÑO FINANCIERO | 58 |
| 7.1 | Análisis de Balances..... | 58 |
| 7.1.1 | Activo..... | 58 |
| 7.1.2 | Pasivo..... | 61 |
| 7.1.3 | Patrimonio | 62 |
| 7.2 | Resultados | 66 |
| 7.2.1 | Utilidad Operativa | 66 |
| 7.2.2 | Utilidad operativa y financiera | 67 |
| 7.2.3 | Utilidad Operativa Neta..... | 68 |
| 7.2.4 | Utilidad neta del año | 69 |
| 7.3 | Indicadores financieros | 71 |
| 7.4 | Cambios en los responsables de la elaboración y revisión de la información financiera | 74 |

INDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

| | | |
|-----------|--|----|
| Cuadro 1 | Resumen financiero | 10 |
| Cuadro 2 | Resumen de Indicadores Financieros | 11 |
| Cuadro 3 | AccionistasPanamerican Securities S.A..... | 36 |
| Cuadro 4 | Accionistas Panamerican Investments S.A. | 37 |
| Cuadro 5 | Socios Data Source SRL..... | 38 |
| Gráfico 1 | Organigrama Panamerican Securities S.A. | 39 |
| Cuadro 6 | Evolución de Personal de Panamerican Securities S.A..... | 39 |
| Cuadro 7 | Directorio Panamerican Securities S.A. | 40 |
| Cuadro 8 | Ejecutivos Panamerican Securities S.A. | 42 |
| Gráfico 2 | Volumen de Operaciones - Renta Fija y Renta Variable..... | 48 |
| Gráfico 3 | Estructuración, Registro y Colocación de Bonos, Pagarés Bursátiles y Valores de Titularización | 49 |
| Gráfico 4 | Composición de Ingresos de Agencias de Bolsa | 50 |
| Gráfico 5 | Cartera de Inversiones Propias..... | 52 |
| Gráfico 6 | Inversiones de clientes bajo administración de Panamerican | 53 |
| Cuadro 9 | Experiencia – Emisiones de Bonos, Pagarés y Valores de Titularización..... | 54 |
| Cuadro 10 | Experiencia – Registro de Acciones | 55 |
| Cuadro 11 | Detalle de obligaciones por pagar al 30 de junio de 2009..... | 56 |
| Cuadro 12 | Balance General | 64 |
| Cuadro 13 | Evolución y Estructura de Balances | 65 |
| Cuadro 14 | Estado de Resultados..... | 70 |
| Cuadro 15 | Evolución y Estructura de Estado de Resultados | 71 |
| Cuadro 16 | Indicadores Financieros | 73 |

DEFINICIONES

Para fines del presente Programa de Emisiones, a continuación se presentan los significados específicos que se atribuye a cada una de las palabras y frases siguientes:

| | |
|--|--|
| ASFI: | Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ex SPVS) |
| BBV: | Bolsa Boliviana de Valores S.A. |
| EDV: | Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. |
| Emisión/Emisiones: | Emisión o Emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles Panamerican |
| Juntas de Accionistas que aprueban el Programa de Emisiones: | Junta General Extraordinaria de Accionistas de Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, celebrada en fecha 26 de enero de 2009 y Junta General Extraordinaria de Accionistas de Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, celebrada en fecha 23 de abril de 2009. |
| Pagarés Bursátiles: | Pagarés Bursátiles Panamerican |
| Panamerican: | Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa |
| Programa de Emisiones: | Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles Panamerican |
| RMV: | Registro del Mercado de Valores de la ASFI |
| Sociedad / Emisor: | Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa |
| SPVS: | Ex Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, ahora ASFI |
| US\$: | Dólares de los Estados Unidos de América |

1. RESUMEN DEL PROSPECTO

1.1 Antecedentes legales del Emisor

Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa fue constituida el 17 de enero de 1994 mediante Testimonio No. 5/94 de 17 de enero de 1994, suscrito ante Notaría de Fe Pública N° 04 del distrito Judicial de La Paz, a cargo de Martha Alipaz Monje.

Posteriormente se realizaron las siguientes modificaciones a la escritura constitutiva, las cuales se encuentran detalladas en el punto 6.3 del presente Prospecto:

- Mediante testimonio 178/95 de 5 de octubre de 1995, se procedió al incremento de capital autorizado y consecuente modificación de estatutos de la sociedad.
- Mediante testimonio 10/97 de 15 de enero de 1997, se procedió al incremento de capital autorizado y consecuente modificación de estatutos de la sociedad.
- Mediante testimonio 53/97 de fecha 21 de marzo de 1997, se procedió a la aclaración de los estatutos e incremento de capital pagado.
- Mediante testimonio 1007/97 de fecha 12 de octubre de 1997, se procedió al incremento de capital autorizado y capital pagado y la consecuente modificación de estatutos de la sociedad.
- Mediante testimonio 794/98 de fecha 17 de julio de 1998, se procedió al cambio de denominación, modificación del objeto social y modificación de estatutos de la sociedad.
- Mediante testimonio 1026/99 de fecha 3 de septiembre de 1999, se procedió al incremento de capital pagado y la consecuente modificación de estatutos de la sociedad.
- Mediante testimonio 0539/2004 de fecha 22 de junio de 2004, se procedió al incremento de capital pagado y la consecuente modificación de estatutos de la sociedad.

1.2 Antecedentes legales del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles

La Junta Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad, celebrada en fecha 26 de enero de 2009, aprobó el presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles, de acuerdo a lo establecido por el Código de Comercio, la Ley del Mercado de Valores y sus respectivos Reglamentos, según consta en el Testimonio No. 009/2009 de fecha 29 de enero de 2009 protocolizado ante Notaría de Fe Pública No. 056 a cargo de la Dra. María Eugenia Quiroga.

Asimismo, la Junta Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad, celebrada en fecha 23 de abril de 2009, modifica ciertas condiciones al Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles, según consta en el Testimonio No. 039/2009 de fecha 24 de abril de 2009 protocolizado ante Notaría de Fe Pública No. 056 a cargo de la Dra. María Eugenia Quiroga.

1.3 Resumen de las Condiciones y Características del Programa de Emisiones

| | |
|---|---|
| Denominación del Programa de Emisiones y de cada Emisión comprendida en el mismo: | “PAGARÉS BURSÁTILES PANAMERICAN”. Cada Emisión dentro del Programa de Emisiones se identificará como “Pagarés Bursátiles Panamerican”, con el número de la Emisión correspondiente. |
| Monto autorizado del Programa de Emisiones: | US\$ 2.000.000 (Dos millones 00/100 de dólares de los Estados Unidos de América) |
| Tipo de valores a emitirse: | Pagarés Bursátiles |
| Modalidad de otorgamiento: | A fecha fija, hasta 360 días calendario |
| Plazo del Programa de Emisiones: | 720 días calendario desde la notificación de la Resolución de la ASFI, que autorice e inscriba el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles en el RMV de la ASFI. |
| Forma de pago de capital e intereses: | A vencimiento |
| Forma de circulación de los valores: | A la orden |
| Forma de representación de los valores: | Anotación en Cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. |
| Plazo de colocación primaria de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones: | 180 días calendario a partir de la fecha de emisión |
| Procedimiento de colocación y mecanismos de negociación: | Mercado primario Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. |
| Precio de colocación primaria: | Mínimo a la par del valor nominal |
| Forma de pago en colocación primaria: | En efectivo |
| Modalidad de colocación: | A mejor esfuerzo |

Garantía:

Quirografia

Características de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones a ser definidas por las personas facultadas conforme al punto

2.1.9. del presente Prospecto Marco:

Las personas facultadas al efecto, definirán: monto de cada emisión, tasa y tipo de interés, series y sus características, cantidad de valores, moneda, plazo de emisión (hasta 360 días calendario), valor nominal, fecha de cada Emisión, redención anticipada, destino específico de los fondos y su plazo de utilización, si las emisiones contarán con Calificación de Riesgo, el reemplazo del Agente Pagador y el nombramiento del Representante Provisorio de Tenedores de Pagarés Bursátiles.

Reajustabilidad del empréstito:

Las emisiones que componen el presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles y el empréstito resultante no serán reajustables, en caso de que éstas sean denominadas en una moneda. En caso de emisiones denominadas en una moneda con mantenimiento de valor respecto a otra, un indicador o una unidad de cuenta, el empréstito resultante será reajutable.

1.4 Delegación de Definiciones

La Junta determinó delegar la definición de ciertas condiciones de las emisiones dentro del Programa de Emisiones a los Señores Alberto Ramiro Montes Sáenz – Presidente del Directorio, Carola Blanco Morales –Gerente General de la Sociedad y Gustavo Alejandro Quintanilla Gutiérrez – Director de Operaciones, quienes actuarán en forma indistinta dos de los tres apoderados, para la determinación de las características específicas de cada emisión dentro del Programa de Emisiones, así como la determinación de cualquier redención anticipada y las condiciones de la redención anticipada efectuada mediante compras en el Mercado Secundario, otorgándole amplias facultades para este cometido.

En el punto 2.1.9 del presente Prospecto Marco se presenta el detalle de las características y condiciones específicas de cada emisión dentro del Programa de Emisiones, que los funcionarios delegados por la Junta están facultados a definir.

1.5 Destino de los Fondos

Los fondos obtenidos con la colocación de los Pagarés Bursátiles dentro del Programa de Emisiones serán destinados al pago de pasivos contraídos para financiar la adquisición de valores de oferta pública y para financiar la adquisición de valores de oferta pública cuyo detalle será especificado por las personas delegadas, según punto 2.1.9 del presente Prospecto.

1.6 Restricciones, Obligaciones y Compromisos a los que se sujetará el Emisor durante la vigencia de los Pagarés Bursátiles.

La Sociedad, en su condición de Emisor de Pagarés Bursátiles y en tanto se encuentre pendiente la redención total de los Pagarés Bursátiles, se sujetará a las siguientes restricciones, obligaciones y compromisos, los cuales se encuentran detallados en el punto 2.2.10 del presente Prospecto Marco:

1. La Sociedad pagará oportunamente a las autoridades competentes todos los tributos, impuestos y tasas gravadas, adeudadas y pagaderas aplicables a la Sociedad, conforme a las previsiones establecidas en el numeral 1 del punto 2.2.10 del presente Prospecto.
2. La Sociedad mantendrá archivos, registros contables y procedimientos adecuados para el normal desarrollo de sus operaciones.
3. La Sociedad obtendrá, mantendrá y renovará todos los derechos, autorizaciones, privilegios, licencias, consentimientos y aprobaciones que fueren requeridos para su operación y normal funcionamiento, con sujeción a las disposiciones legales aplicables.
4. Asimismo, la Sociedad efectuará una auditoría externa anual de acuerdo con las normas aplicables, por un auditor independiente inscrito en el Registro del Mercado de Valores.
5. La Sociedad convocará a su costo a las Asambleas Generales de Tenedores de Pagarés Bursátiles que considere necesarias. Igualmente, los costos de las Asambleas que sean solicitadas por el Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles o por los Tenedores de Pagarés Bursátiles, para tratar temas específicos al Programa, sus emisiones o el Emisor, cuando se encuentre ante un Hecho Potencial de Incumplimiento o un Hecho de Incumplimiento, serán cubiertos por el emisor.
6. Sin perjuicio de las obligaciones de información que corresponden por Ley, la Sociedad suministrará al Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles, la misma información que sea proporcionada a la ASFI y a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. en los mismos tiempos y plazos establecidos al efecto.
7. La Sociedad notificará por escrito al Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles cualquier circunstancia o hecho que interfiera en lo fundamental o amenace con interferir significativamente el desarrollo normal de las operaciones de la Sociedad.

8. La Sociedad no podrá dar a los recursos obtenidos del presente Programa de Emisiones, un destino distinto a aquel que específicamente se establece en el numeral 3 del presente Prospecto.
9. Durante el periodo de colocación, la Sociedad deberá comunicar semanalmente a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, el estado de la colocación de los Pagarés Bursátiles emitidos, de acuerdo a las previsiones establecidas en el numeral 9 del punto 2.2.10 del presente Prospecto.
10. En caso que la Sociedad no hubiera cumplido con los compromisos financieros y las obligaciones de cancelación de capital e intereses en las fechas previstas, emergentes del correspondiente Programa de Emisiones, la Sociedad no podrá realizar distribuciones, pago de dividendos o cualquier forma de cancelación de créditos a sus accionistas.
11. En caso de una fusión o transformación del Emisor, las obligaciones emergentes de los Pagarés Bursátiles de las Emisiones dentro del presente Programa de Emisiones pasarán a formar parte de la nueva Sociedad.

1.6.1 Compromiso Financiero y limitación de deuda adicional

Durante la vigencia del presente Programa de Emisiones y de las Emisiones dentro de este, la Sociedad, en su condición de Emisor se obligaría a cumplir el siguiente compromiso financiero:

La Relación de Endeudamiento (“RDE”) no podrá ser mayor a diez (10) veces y será calculada mensualmente de la siguiente manera:

$$\text{RDE} = \text{DEUDA FINANCIERA NETA} / \text{PATRIMONIO NETO} \leq 10$$

1.7 Hechos de Incumplimiento y Hechos Potenciales de Incumplimiento.

Constituirán ***Hechos Potenciales de Incumplimiento***:

- a. Si la Sociedad Emisora no cumpliera con los Compromisos establecidos en el punto 2.2.10 del presente Prospecto y en el numeral 1.5 del Acta de la Junta de Accionistas de fecha 26 de enero de 2009, en tanto queden pendientes de pago el total del capital, reajustes e intereses a favor de los Tenedores de Pagarés Bursátiles.
- b. Si la Sociedad Emisora no pagara cualquiera de sus deudas significativas cuyo monto excede la suma de US\$ 500.000.- (quinientos mil 00/100 dólares de los Estados Unidos de América) con cualquier acreedor en la medida que éstas se encuentren vencidas y sean exigibles o si la Sociedad Emisora no cumpliera con cualquier contrato crediticio distinto del presente Programa de Emisiones y dicha deuda y/o incumplimiento llegase a una sentencia final de cumplimiento obligatorio e inapelable emitida por un tribunal

competente en favor de dicho acreedor, y ésta no fuese cumplida en un plazo de treinta (30) días contados a partir de que la sentencia adquiriese calidad de cosa juzgada.

Sin perjuicio de lo señalado y sin necesidad de previa aprobación de la Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles, cada uno de los hechos descritos a continuación constituirá un **Hecho de Incumplimiento**, no pudiendo ser motivo de controversia, judicial o arbitral alguna por la Sociedad Emisora:

- a. Si la Sociedad Emisora presentara información falsa de acuerdo a los documentos que respaldan el correspondiente Programa de Emisiones.
- b. Si la Sociedad Emisora se presentara insolvente y fuera declarada como tal por una entidad competente.
- c. Si la Sociedad Emisora no efectuara cualquier pago correspondiente a capital o intereses de los Pagarés Bursátiles en las fechas de sus vencimientos.
- d. Si un juzgado competente emitiera contra la Sociedad Emisora una declaración de quiebra o la designación de un liquidador o cualquier otro cargo similar para la liquidación de la totalidad o una parte substancial de los activos importantes de la Sociedad Emisora que hiciera necesaria la disolución de las operaciones comerciales de ésta.
- e. Si el Representante Legal de la Sociedad Emisora o cualquier accionista instituyera una acción de quiebra contra ésta o un concurso preventivo de acreedores ante juez o tribunal competente o si la Sociedad Emisora presentara una petición o consentimiento que diera como resultado la designación final e inapelable de un interventor, liquidador o síndico para la totalidad o una parte substancial de los activos de la Sociedad Emisora.
- f. Si se produjera un Hecho Potencial de Incumplimiento que no fuera corregido en el Periodo de Corrección.

Las definiciones y procedimientos referidos a Hechos de Incumplimiento y Hechos potenciales de incumplimiento se encuentran detalladas en el punto 2.2.11 del presente Prospecto.

1.8 Aceleración de los plazos.

Si ocurriera un Hecho de Incumplimiento, con la excepción señalada en el punto 2.2.12 del presente Prospecto, la Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles, según corresponda, podrá declarar, mediante resolución expresa, la aceleración de los plazos del capital y los intereses de todos los Pagarés Bursátiles emitidos bajo el presente Programa de Emisiones, en cuyo caso, todos los intereses y el capital de los Pagarés Bursátiles emitidos se reputarán vencidos de manera inmediata y serán exigibles sin necesidad de notificación, demanda o protesto alguno, a no ser que dicha notificación, demanda o protesto fuese requerida por ley.

1.9 Protección de Derechos

El ejercicio, la omisión o demora en el ejercicio de cualquier derecho, facultad o recurso reconocido al Representante Común de Tenedores o a la Asamblea General de los Tenedores de Pagarés Bursátiles respecto a un Hecho Potencial de Incumplimiento o Hecho de Incumplimiento, no significará la renuncia a dicho derecho, facultad o recurso ni tampoco se interpretará como un consentimiento o renuncia al mismo, ni las acciones o aceptación del Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles respecto a dicho Hecho Potencial de Incumplimiento o Hecho de Incumplimiento no afectará ni eliminará ningún derecho, facultad o recurso del Representante Común de Tenedores o de la Asamblea General de los Tenedores de Pagarés Bursátiles respecto a cualquier Hecho Potencial de Incumplimiento o Hecho de Incumplimiento.

Con posterioridad a un Hecho de Incumplimiento, en la medida permitida por las leyes de la República de Bolivia, el Representante Común de Tenedores podrá cobrar al Emisor por los gastos razonables incurridos en el cobro de los montos pendientes de pago de los Pagarés Bursátiles.

1.10 Protesto

La falta de pago de un Pagaré de cualquier emisión que conforma el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles, podrá dar lugar al protesto por su tenedor, debiendo proceder de conformidad a lo establecido en los artículos 570 y 598 del Código de Comercio.

1.11 Arbitraje

En caso de discrepancia entre la Sociedad Emisora y el Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles y/o los Tenedores de Pagarés Bursátiles, respecto de la interpretación de cualesquiera términos y condiciones del presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles, que no pudieran haber sido resueltas amigablemente, serán resueltas en forma definitiva mediante arbitraje con sede en la ciudad de La Paz, administrado por el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara Nacional de Comercio de conformidad con su Reglamento.

No obstante lo anterior, no serán objeto de arbitraje los Hechos de Incumplimiento descritos en el presente Prospecto Marco y en las Juntas de Accionistas que aprueban el Programa de Emisiones.

1.12 Principales Factores de Riesgo

Los factores resumidos a continuación representan riesgos potenciales para el pago de las obligaciones propias de Panamerican y no así para la cartera de sus clientes. Los riesgos que afecten a las inversiones de sus clientes serán aquellos inherentes a cada inversión particular.

Las actividades de Panamerican están expuestas a factores de riesgo propios del sistema financiero- bursátil boliviano, destacando los siguientes:

a. Factores de riesgo relacionados al negocio:

- *Riesgo cambiario*, referido a un potencial descalce de monedas entre los activos y pasivos de la sociedad que podrían afectar sus resultados y su capacidad de pago. Para manejar este riesgo se considera la posibilidad de que las Emisiones dentro del Programa de Emisiones puedan ser en cualquier moneda.
- *Riesgo de liquidez y mercado*, asociado a un descalce de plazos entre las inversiones y las obligaciones y una eventual imposibilidad de convertir los activos en liquidez o en su caso lograr refinanciamientos en condiciones favorables para la sociedad. Para administrar este riesgo Panamerican cuenta con una política de liquidez bajo la cual mantiene niveles mínimos de liquidez y una administración activa y prudente de la concentración de los vencimientos de sus obligaciones. Asimismo, el riesgo de mercado está asociado a las variaciones de la tasa de interés de mercado que podrían ocasionar ganancias o pérdidas (contables o reales) para la Sociedad. La administración de este riesgo se logra mediante la permanente adecuación del portafolio de inversiones de acuerdo al monitoreo de las tendencias de mercado y las expectativas del mismo.
- *Riesgos operativos*, asociados principalmente a fallas, errores u omisiones en los procesos operativos ocasionados por personas o los sistemas tecnológicos, procesos inadecuados, deficiencias de control interno y fraudes que afecten la seguridad y la gestión operativa interna y por ende los resultados de la Sociedad. Dado que la actividad de Panamerican es regulada, existen exigencias normativas mínimas para su administración y operaciones. Adicionalmente a ello, Panamerican, a fin de responder adecuadamente con su responsabilidad fiduciaria, ha adoptado una serie de medidas de control interno que minimizan los riesgos operativos.

b. Factores de riesgo externo

- *Factores de riesgo macroeconómicos*, siendo aquellos exógenos a la empresa que pueden afectar adversamente al normal desarrollo de sus actividades tales como cambios en la situación económica del país o la posibilidad de modificación en la normativa vigente del Mercado de Valores o relacionada al mismo. Ante este panorama incierto, la estructura de Panamerican y su capacidad de adaptación serán fundamentales para conservar y ampliar sus líneas de negocio.

1.13 Resumen Financiero

El **Activo** total de Panamerican alcanza a Bs 12,4 millones al 31 de diciembre de 2008, compuesto en 93,46% (Bs 11,6 millones) por activos corrientes y 6,54% (Bs 812,4 mil) por activos no corrientes. El activo total ha decrecido en 7,99% (Bs 2,6 millones) entre 2006 y 2007 y en 57,99% (Bs 17,1 millones) entre 2007 y 2008.

Dada la actividad de Panamerican su principal activo son las inversiones bursátiles en renta fija, las cuales se encuentran expresadas en las cuentas **Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda** (Bs 2,2 millones el 2008, que representa 17,34% del Activo) e **Inversiones en operaciones de reporto** (Bs 4,8 millones el 2008, que representa 38,90% del Activo). La primera cuenta refleja los valores que **no** se encuentran financiados con operaciones de reporto. Al contrario, la segunda cuenta refleja los valores financiados mediante ventas en reporto.

La segunda cuenta más importante del activo son las **Disponibilidades** (Bs 2,9 millones el 2008, que representa 23,80% del Activo) la cuales además de representar la liquidez que las operaciones han podido generar, significan a su vez una garantía para el cumplimiento de las obligaciones por ventas en reporto, dada la dinámica de este tipo de operaciones.

Al 30 de junio de 2009 el Activo total de Panamerican alcanza a Bs 30,3 millones, compuesto en 97,39% (Bs 29,5 millones) por activos corrientes y 2,61% (Bs 790,2 mil) por activos no corrientes.

El **Pasivo** total de Panamerican alcanza a Bs 7,4 millones al 31 de diciembre de 2008, compuesto en 96,29% (Bs 7,1 millones) por pasivos corrientes y 3,71% (Bs 272 mil) por pasivos no corrientes. Dicho pasivo ha decrecido en 8,73% (Bs 2,4 millones) entre 2006 y 2007 y en 71,08% (Bs 18 millones) entre 2007 y 2008.

La cuenta **Obligaciones por Financiamiento a Corto Plazo** es la cuenta más importante dentro del pasivo de Panamerican (Bs 4,8 millones el 2008, que representa 38.90% del Pasivo y Patrimonio) y está compuesta por la obligaciones generadas por la venta en reporto de su cartera y por lo tanto, presenta el mismo comportamiento que las inversiones en operaciones de reporto del activo.

La segunda cuenta más importante del pasivo es la cuenta **Documentos y cuentas por pagar a corto plazo** (Bs 1,7 millones el 2008, que representa 13.68% del Pasivo y Patrimonio), la cual está conformada principalmente por obligaciones contraídas con entidades vinculadas y en menor medida por prestaciones, aportes y servicios por pagar.

Al 30 de junio de 2009 el Pasivo total de Panamerican alcanza a Bs 26 millones, compuesto en 100% por pasivos corrientes.

El **Patrimonio** de Panamerican alcanza a Bs 5 millones al 31 de diciembre de 2008. Dicho patrimonio ha decrecido en 3,14% (Bs 133,7 mil) entre 2006 y 2007 y ha crecido en 22,59% (Bs 932,8 mil) entre 2007 y 2008.

La principal cuenta dentro del patrimonio es el **Capital Social** (Bs 3 millones el 2008, que representa 26.18% del Pasivo y Patrimonio). La segunda cuenta más importante en el patrimonio es la cuenta de **Resultados Acumulados** (Bs 1 millón el 2008, que representa 8,67% del Pasivo y Patrimonio) la cual en realidad refleja la utilidad de la gestión, dado que durante las últimas tres gestiones la sociedad ha distribuido el 100% de sus utilidades después de constituir la reserva legal.

Al 30 de junio de 2009 el Patrimonio de Panamerican alcanza a Bs 4 millones.

Cuadro 1 Resumen financiero

| (Expresado en bolivianos) | 2006 | 2007 | 2008 | Jun-09 |
|---|---------------|----------------|------------------|----------------|
| Tipo de cambio UFV | 1,19326 | 1,28835 | 1,46897 | |
| ACTIVO | 32.123.258 | 29.558.147 | 12.416.006 | 30.279.187 |
| PASIVO | 27.860.433 | 25.428.980 | 7.354.068 | 26.304.020 |
| PATRIMONIO | 4,262,825 | 4.129.167 | 5.061.938 | 3.975.167 |
| Utilidad operativa bruta | 1.332.665 | 1.193.427 | 3.936.893 | 375.904 |
| Utilidad operativa y financiera | 2.629.642 | 2.629.033 | 4.874.282 | 1.375.690 |
| Utilidad (pérdida) operativa neta | (533.529) | 210.471 | 1.287.786 | 154.919 |
| Utilidad de la gestión antes de impuestos | 25.320 | 203.250 | 1.391.020 | 429.117 |
| Utilidad neta del año | 25.320 | 203.250 | 1.071.827 | 429.117 |

La cuenta de **Ingresos Operacionales** (Bs 4,4 millones el 2008, que representa 68,01% de los ingresos operativos y financieros) está referida a ingresos por servicios a clientes por estructuración de emisiones, asesoría financiera y comisiones por colocación, administración y negociación de valores. Las variaciones en esta cuenta entre las gestiones dependen exclusivamente del nivel de actividad de la Agencia en cada gestión. Respecto de los **Gastos Operacionales** (Bs 491 mil el 2008, que representa 7,54% de los ingresos operativos y financieros), estos se refieren a costos por negociación y custodia de valores como ser las tarifas de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.

Al 30 de junio de 2009 los *ingresos operacionales* alcanzan a Bs 656 mil y los *gastos operacionales* alcanzan a Bs 280 mil que representan el 13,80% de los ingresos operacionales y financieros.

La cuenta de **Ingresos Financieros** (Bs 2,1 millones el 2008, que representa 31,99% de los ingresos operativos y financieros) se encuentra compuesta por los ingresos que recibe la sociedad por concepto de las inversiones que posee. Las variaciones en estas cuentas están relacionadas a las variaciones en las tasas de rendimiento o el valor de las inversiones y al incremento o decremento de la cartera de inversiones. Respecto de los **Gastos Financieros** (Bs 1,1 millones el 2008, que representa 17,59% de los ingresos operativos y financieros), los mismos reflejan el costo del financiamiento mediante operaciones de reporto, las pérdidas por la valoración o la venta de valores en condiciones desfavorables para la empresa.

Al 30 de junio de 2009 los *ingresos financieros* alcanzan a 1,4 millones y los *gastos financieros* alcanzan a Bs 373 mil que representa el 18,40% de los ingresos operacionales y financieros.

La **Utilidad Neta del año** entre las gestiones 2006 y 2007 creció en 702,71% (Bs 178 mil). En la gestión 2008 la utilidad neta se incrementó en 427,34% (Bs 869 mil) respecto de la gestión 2007, alcanzando a Bs 1,1 millones que representan el 16,46% de los ingresos operacionales y financieros.

Al 30 de junio de 2009 la *Utilidad Neta del año* alcanza a Bs 429 mil que representan el 21,15% de los ingresos operacionales y financieros.

Cuadro 2 Resumen de Indicadores Financieros

| | 2006 | 2007 | 2008 | Jun-09 |
|---|--------|--------|--------|--------|
| LIQUIDEZ | | | | |
| Liquidez [Activo Corriente / Pasivo Corriente] | 1,10 | 1,10 | 1,64 | 1,12 |
| SOLVENCIA | | | | |
| Solidez [Patrimonio / Activos] | 13,27% | 13,97% | 40,77% | 13,13% |
| RENTABILIDAD | | | | |
| Rentabilidad sobre Patrimonio [Utilidad / Patrimonio] | 0,59% | 4,92% | 21,17% | |
| Rentabilidad sobre Activos [Utilidad / Activos] | 0,08% | 0,69% | 8,63% | |
| ENDEUDAMIENTO | | | | |
| Activo/Patrimonio | 7,54 | 7,16 | 2,45 | 7,62 |
| Pasivo/Patrimonio | 6,54 | 6,16 | 1,45 | 6,62 |

Respecto de los **Indicadores Financieros**, entre las gestiones 2007 y 2008, debido al considerable incremento en las disponibilidades originadas en mayores ingresos por servicios a terceros, el indicador de **liquidez** alcanzó a 1,64 veces, denotando holgura para cubrir sus obligaciones.

Asimismo, entre las gestiones 2007 y 2008 el significativo crecimiento en el patrimonio de la empresa a raíz de los resultados obtenidos, se han reflejado en un incremento del indicador de **solidez** a 40,77% del activo, lo cual refleja que la empresa tiene un amplio margen de endeudamiento.

El crecimiento de los resultados de la empresa también refleja en una mayor rentabilidad para sus accionistas, siendo la **rentabilidad sobre patrimonio** en la gestión 2008 a 21,17% y la **rentabilidad sobre activos** 8,63%.

Finalmente, por la naturaleza de sus operaciones, el nivel de su endeudamiento alcanzó a 1,45 veces su patrimonio en la gestión 2008, reflejando el perfil conservador de Panamerican en el manejo de sus inversiones.

2. DESCRIPCIÓN DE LOS VALORES OFRECIDOS

2.1 Programa de Emisiones

2.1.1 Antecedentes legales del Programa de Emisiones

La Junta Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad, celebrada en fecha 26 de enero de 2009, aprobó el presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles (Programa de Emisiones), de acuerdo a lo establecido por el Código de Comercio, la Ley del Mercado de Valores y sus respectivos Reglamentos, según consta en el Testimonio No. 009/2009 de fecha 29 de enero de 2009 protocolizado ante Notaría de Fe Pública No. 056 del Distrito Judicial de La Paz, a cargo de la Dra. María Eugenia Quiroga y registrado en Fundempresa bajo el No. 00127750 del libro No. 10.

Asimismo, la Junta Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad, celebrada en fecha 23 de abril de 2009, modifica ciertas condiciones al Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles, según consta en el Testimonio No. 039/2009 de fecha 24 de abril de 2009 protocolizado ante Notaría de Fe Pública No. 056 a cargo de la Dra. María Eugenia Quiroga y registrado en Fundempresa bajo el No. 00128115 del libro No. 10.

2.1.2 Denominación del Programa de Emisiones y de cada Emisión dentro del mismo.

El presente Programa de Emisiones se denomina: “PAGARÉS BURSÁTILES PANAMERICAN”.

Cada Emisión dentro del Programa de Emisiones se identificará como “Pagarés Bursátiles Panamerican”, con el número de la Emisión correspondiente.

2.1.3 Tipo de valores a emitirse y modalidad de otorgamiento

Bajo el presente Programa Panamerican emitirá Pagarés Bursátiles redimibles a fecha fija, hasta 360 días calendario.

2.1.4 Monto total del Programa de Emisiones y Moneda en la que se expresarán los Pagarés Bursátiles

El monto total del Programa de Emisiones alcanza a US\$ 2.000.000 (Dos millones 00/100 de dólares de los Estados Unidos de América).

Los Pagarés Bursátiles dentro del presente Programa de Emisiones serán denominados en Dólares de los Estados Unidos de América, Bolivianos u otra moneda o una moneda con mantenimiento de valor respecto a otra moneda, indicador o unidad de cuenta, a ser definida por las personas delegadas según el punto 2.1.9 del presente Prospecto.

2.1.5 Forma de representación y circulación de los valores

Los Pagarés Bursátiles dentro del presente Programa de Emisiones serán emitidos a la orden y representados mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV), con domicilio en Av. 16 de Julio No. 1642 primer piso, de acuerdo a regulaciones legales vigentes.

La transferencia de los Valores se formalizará mediante el asiento del Valor y de su titular en el Sistema de Anotaciones en Cuenta que mantiene la EDV.

Panamerican reputará como titular de un Pagaré perteneciente al Programa de Emisiones a quien figure registrado en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la EDV. Adicionalmente, los gravámenes sobre los Pagarés Bursátiles anotados en cuenta, serán también registrados en el Sistema a cargo de la EDV. En aplicación del artículo 35 del Reglamento de Entidades de Depósito de Valores y Compensación y Liquidación de Valores aprobado por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (ahora ASFI) mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-No. 967 de 13 de diciembre de 2002 y modificado mediante resoluciones SPVS-IV-No. 326 de 30 de junio de 2004 y SPVS-IV-No. 472 de 3 de septiembre de 2004, la Sociedad no llevará el registro de los Pagarés Bursátiles emitidos.

En caso de rematerialización de los Pagarés Bursátiles dentro del presente Programa de Emisión de Pagarés Bursátiles, los mismos deberán contener mínimamente lo establecido en el Artículo 6 de la Regulación para la Autorización e Inscripción en el Registro del Mercado de Valores de Emisiones de Pagarés Bursátiles para su Oferta Pública y Negociación en el Mercado Bursátil, aprobada mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-No.149 de fecha 3 de marzo de 2005.

2.1.6 Número de registro y fecha de inscripción del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles en el RMV de la ASFI

Mediante Resolución de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI-IV-No. 328 de fecha 15 de octubre de 2009, se autoriza e inscribe en el Registro del Mercado de Valores el Programa de Emisiones de “Pagarés Bursátiles Panamerican” bajo el Número de Registro ASFI-DSV-PED-PAN-034/2009.

2.1.7 Plazo de colocación

El Plazo de colocación de los Pagarés Bursátiles de cada Emisión dentro del presente Programa de Emisiones será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión establecida por las personas delegadas según el punto 2.1.9 del presente Prospecto y señalada en la Comunicación emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero que autoriza la Oferta Pública y la inscripción en el RMV de la ASFI de cada Emisión comprendidas en el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles.

2.1.8 Plazo del Programa de Emisiones

El Plazo del Programa de Emisiones será de 720 días calendario desde la notificación de la Resolución de la ASFI, que autorice e inscriba el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles en el RMV de la ASFI.

2.1.9 Delegación de definiciones

Las Juntas de Accionistas que aprueban el Programa de Emisiones determinaron delegar al Presidente del Directorio de la Sociedad, señor Alberto Ramiro Montes Saenz, a la Gerente General de la Sociedad, señora Carola Blanco Morales y al Director de Operaciones, Gustavo Alejandro Quintanilla Gutiérrez, quienes actuarán en forma indistinta dos de los tres apoderados, para la determinación de las características específicas de cada emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles, así como la determinación de cualquier redención anticipada y las condiciones de la redención anticipada efectuada mediante compras en el Mercado Secundario, otorgándole amplias facultades para este cometido.

En este sentido, las características y condiciones específicas de cada emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles que los funcionarios delegados están facultados a definir son:

1. Monto de cada emisión.
2. Tasa y tipo de Interés.
3. Series: Cantidad de series y sus características dentro de cada emisión dentro del presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles.
4. Moneda en la que se expresarán los Pagarés Bursátiles y fórmula para el cálculo de los intereses en caso de emisiones denominadas en una moneda con mantenimiento de valor respecto a otra, un indicador o una unidad de cuenta.
5. Cantidad de valores que componen cada emisión y cada serie.
6. Plazo de Emisión: Plazo de vigencia de las emisiones dentro del presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles y de cada una de las series dentro de cada emisión, el cual no podrá exceder 360 días calendario.
7. Valor nominal de los Pagarés Bursátiles de cada emisión dentro del Programa de Emisiones.
8. Fecha de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles.
9. Reemplazo del Agente Pagador
10. Si las emisiones dentro del Programa de Emisiones contarán con Calificación de Riesgo y de ser el caso, contratación de la Entidad Calificadora de Riesgo.
11. Destino específico de los fondos y plazo de utilización de los mismos.
12. Determinación de la redención anticipada así como la cantidad de Pagarés Bursátiles a ser redimidos y las condiciones de dicha redención.
13. Nombramiento del Representante Común Provisorio de Tenedores de Pagarés Bursátiles del programa de emisiones y la determinación de sus honorarios. Dicho nombramiento solo corresponde a la primera emisión dado que para las siguientes

emisiones el Representante Común Provisorio de Tenedores será ratificado o la asamblea correspondiente nombrará uno nuevo.

2.2 Derechos y Obligaciones de los titulares

2.2.1 Tipo y tasa de interés

La tasa de interés y el tipo de interés serán determinadas por las personas delegadas según el punto 2.1.9 del presente Prospecto, de manera previa a la Oferta Pública de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones.

2.2.2 Fecha desde la cual los Pagarés Bursátiles devengan intereses

Los Pagarés Bursátiles comienzan a devengar intereses y reajustes a partir de su fecha de emisión establecida por las personas delegadas según el punto 2.1.9 del presente Prospecto y señalada en la Comunicación emitida por la ASFI mediante la cual autoriza la Oferta Pública y la inscripción en el RMV de la ASFI de las emisiones comprendidas en el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles, y dejarán de generarse a partir de la fecha establecida para su pago.

2.2.3 Fórmula de cálculo de los intereses

En caso de emisiones denominadas en Dólares de los Estados Unidos de América, en Bolivianos u otra moneda, el cálculo será efectuado sobre la base del año comercial de trescientos sesenta (360) días. La fórmula para dicho cálculo se detalla a continuación:

$$VCi = VN * (Ti * PI / 360)$$

Donde:

VCi = Intereses a pagar en el periodo i

VN = Valor nominal

Ti = Tasa de interés nominal anual

PI = Plazo del Pagaré (número de días calendario)

Dónde i representa el periodo

En caso de Emisiones denominadas en una moneda con mantenimiento de valor respecto a otra, un indicador o una unidad de cuenta, el cálculo será efectuado sobre la base del año comercial de trescientos sesenta (360) días. La fórmula para dicho cálculo será determinada por las personas delegadas según el punto 2.1.9 del presente Prospecto.

2.2.4 Reajustabilidad del Empréstito

Las emisiones que componen el presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles y el empréstito resultante no serán reajustables, en caso de que éstas sean denominadas en una moneda. En caso de emisiones denominadas en una moneda con mantenimiento de valor respecto a otra, un indicador o una unidad de cuenta, el empréstito resultante será reajutable.

2.2.5 Forma y plazo de pago de capital y de intereses

El pago de capital y de intereses se efectuará a vencimiento.

En caso de restricciones cambiarias sean estas de convertibilidad o transferibilidad, la Sociedad se acoge para el pago de los Pagarés Bursátiles a lo dispuesto en los Artículos 405 y 406 del Código Civil Boliviano.

El Agente Pagador actuará como agente de retención del RC-IVA correspondiente al pago de intereses de los Pagarés Bursátiles, en el caso de que los Tenedores de Pagarés Bursátiles, tratándose de personas naturales, no presenten su Número de Identificación Tributaria (“NIT”).

El pago de capital de intereses se efectuará contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad emitido por la EDV, 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, exigiendo un 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.

2.2.6 Lugar de pago de los intereses y del capital

El pago de capital e intereses se efectuará en las oficinas del Agente Pagador Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, ubicadas en Torre Ketal Piso 4, Av. Sánchez Bustamante esq. Calle 15 (Calacoto), de la ciudad de La Paz.

2.2.7 Garantía

Las emisiones de Pagarés Bursátiles estarán respaldadas por una garantía quirografaria, lo que significa que la Sociedad garantiza cada emisión con todos sus bienes presentes y futuros en forma indiferenciada, sólo hasta alcanzar el monto total de las obligaciones emergentes de cada emisión que componen el presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles.

2.2.8 Redención anticipada

A decisión de la Sociedad, de acuerdo a lo previsto por el Artículo 567 del Código de Comercio, ésta podrá realizar redenciones anticipadas de Pagarés Bursátiles a través de compras en el mercado secundario en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., a un precio que sea calculado en función a los criterios establecidos por las personas delegadas al momento de determinar cada redención conforme a lo establecido en el punto 2.1.9 del presente Prospecto. Las transacciones emergentes

de la redención anticipada efectuada a través de compras en mercado secundario, deberán realizarse en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Las personas delegadas según el punto 2.1.9 del presente Prospecto podrán determinar, cuando lo juzguen conveniente a los intereses de la Sociedad, la redención anticipada de los Pagarés Bursátiles, la cantidad de Pagarés Bursátiles a ser redimidos y las condiciones de la redención.

Asimismo, cualquier decisión de redimir los Pagarés Bursátiles deberá ser comunicada como Hecho Relevante a la ASFI, a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y al Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles.

2.2.9 Posibilidad que los derechos descritos sean o puedan ser afectados o limitados por los de otro tipo de valores

El presente Programa de Emisiones no está afectado por ninguna otra emisión que tenga Panamerican.

2.2.10 Restricciones, Obligaciones y Compromisos a los que se sujetará el Emisor durante la vigencia de los Pagarés Bursátiles dentro del Programa de Emisiones

En tanto se encuentre pendiente la redención total de los Pagarés Bursátiles, Panamerican se sujetará a las siguientes restricciones, obligaciones y compromisos:

1. La Sociedad pagará oportunamente a las autoridades competentes todos los tributos, impuestos y tasas gravadas, adeudadas y pagaderas aplicables a la Sociedad, que en caso de no ser pagadas podrían dar lugar a la creación de un gravamen sobre la misma. Sin embargo, nada de lo estipulado en el presente documento se interpretará como una exigencia de pago de cualesquiera de dichos tributos mientras la validez o el monto de los mismos estuvieran siendo cuestionados o refutados de buena fe por la Sociedad, siguiendo los procedimientos previstos al efecto, incluyendo cualquier apelación o recurso.
2. La Sociedad mantendrá archivos, registros contables y procedimientos adecuados para el normal desarrollo de sus operaciones.
3. La Sociedad obtendrá, mantendrá y renovará todos los derechos, autorizaciones, privilegios, licencias, consentimientos y aprobaciones que fueren requeridos para su operación y normal funcionamiento, con sujeción a las disposiciones legales aplicables.
4. Asimismo, la Sociedad efectuará una auditoría externa anual de acuerdo con las normas aplicables, por un auditor independiente inscrito en el Registro del Mercado de Valores.
5. La Sociedad convocará a su costo a las Asambleas Generales de Tenedores de Pagarés Bursátiles que considere necesarias. Igualmente, los costos de las Asambleas que sean solicitadas por el Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles o por los Tenedores de Pagarés Bursátiles, para tratar temas específicos al Programa, sus

- emisiones o el Emisor, cuando se encuentre ante un Hecho Potencial de Incumplimiento o un Hecho de Incumplimiento, serán cubiertos por el emisor.
6. Sin perjuicio de las obligaciones de información que corresponden por Ley, la Sociedad suministrará al Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles, la misma información que sea proporcionada a la ASFI y a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. en los mismos tiempos y plazos establecidos al efecto.
 7. La Sociedad notificará por escrito al Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles cualquier circunstancia o hecho que interfiera en lo fundamental o amenace con interferir significativamente el desarrollo normal de las operaciones de la Sociedad.
 8. La Sociedad no podrá dar a los recursos obtenidos del presente Programa de Emisiones, un destino distinto a aquel que específicamente se establece en el numeral 24 del punto 1.1. del Acta de la Junta de accionistas y en el punto 3 del presente Prospecto.
 9. Durante el periodo de colocación, la Sociedad deberá comunicar semanalmente a la ASFI, el estado de la colocación de Pagarés Bursátiles emitidos, siempre y cuando hayan existido modificaciones respecto la semana anterior. Concluido el plazo de colocación de los Pagarés Bursátiles o una vez que éstos hayan sido totalmente vendidos, la Sociedad deberá remitir a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, el estado final de colocación, al día siguiente hábil administrativo de ocurrido el hecho.
 10. En caso que la Sociedad no hubiera cumplido con los compromisos financieros y las obligaciones de pago de capital e intereses correspondientes a los Pagarés Bursátiles emitidos bajo el presente Programa de Emisiones en las fechas previstas, la Sociedad no podrá realizar distribuciones, pago de dividendos o cualquier forma de pago de créditos a sus accionistas.
 11. En caso de una fusión o transformación del Emisor, las obligaciones emergentes de los Pagarés Bursátiles de las Emisiones dentro del presente Programa de Emisiones pasarán a formar parte de la nueva Sociedad.

Todos los compromisos anteriormente señalados, podrán ser modificados por la Sociedad previo consentimiento de la Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles, la cual no podrá negarse, retrasarse ni condicionar dicho consentimiento de manera no razonable cuando dicha modificación sea (i) necesaria para el desarrollo de la Sociedad, (ii) pudiera resultar en un incremento en los ingresos de la Sociedad, o (iii) pudiera resultar en una disminución de los costos de la Sociedad, y dichas modificaciones se encuentren dentro de un marco de las prácticas comerciales generalmente aceptadas en su industria. Las modificaciones aprobadas no requerirán la modificación del prospecto de emisión.

En caso de incumplimiento de alguno de los puntos anteriores, se procederá de acuerdo a lo establecido en el punto 1.6. del Acta de la Junta de Accionistas de fecha 26 de enero de 2009 que aprueba el Programa de Emisiones (modificada parcialmente según acta de la Junta de Accionistas

de fecha 23 de abril de 2009), y en el punto 2.2.11 del presente Prospecto Marco, ambos referidos a Hechos de Incumplimiento y Hechos Potenciales de Incumplimiento.

2.2.10.1 Compromiso Financiero y limitación de deuda adicional

Durante la vigencia del presente Programa de Emisiones y de las Emisiones dentro de este, la Sociedad, en su condición de Emisor se obligaría a cumplir el siguiente compromiso financiero:

La Relación de Endeudamiento (“RDE”) no podrá ser mayor a diez (10) veces y será calculada mensualmente de la siguiente manera:

$$RDE = \text{DEUDA FINANCIERA} / \text{PATRIMONIO NETO} \leq 10$$

Donde:

Deuda Financiera: Suma (en fecha de cálculo relevante) de todas las deudas bancarias y financieras que generan interés de corto y largo plazo, ya sea con respecto al pago de cualquier monto de capital bajo las Emisiones dentro del presente Programa de Emisiones y bajo cualquier contrato de endeudamiento que genere intereses y operaciones de reporto con Valores de Cartera Propia en que la Sociedad actúe como reportada.

Patrimonio Neto: Capital pagado, aportes por capitalizar, más reservas, más resultados de gestiones anteriores, más resultados del ejercicio, más otros ajustes de acuerdo a normativa vigente.

Los conceptos establecidos estarán claramente expuestos para su cálculo en los Estados Financieros generados por la Sociedad. Los informes de estos cálculos serán enviados trimestralmente (al cierre de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre) y en forma conjunta a la respectiva información periódica, a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y al Representante Común de Tenedores.

2.2.11 Hechos de Incumplimiento y Hechos Potenciales de Incumplimiento.

2.2.11.1 Definiciones.

A continuación se especifican los significados específicos que se atribuye a cada una de las palabras y frases siguientes:

Hechos Potenciales de Incumplimiento: son aquellos que infringen compromisos a los cuales la Sociedad está obligada y que de no ser corregidos en un periodo determinado denominado “Periodo de Corrección”, se convertirán en “Hechos de Incumplimiento”.

Notificación del Hecho Potencial de Incumplimiento: Significará la notificación que el Representante Común de Tenedores, efectúe a la Sociedad Emisora por escrito dando cuenta de la existencia de un Hecho Potencial de Incumplimiento, momento a partir del cual correrá el Período de Corrección.

Notificación del Hecho de Incumplimiento: Significará la notificación que el Representante Común de Tenedores, efectúe a la Sociedad Emisora por escrito dando cuenta de la existencia de un Hecho de Incumplimiento.

Período de Corrección: Significará el período con el que la Sociedad Emisora cuenta a partir de la Notificación del Hecho Potencial de Incumplimiento para subsanar el Hecho Potencial de Incumplimiento. El Período de Corrección para cada Hecho Potencial de Incumplimiento será de sesenta (60) días calendario, siempre y cuando no exista ningún incumplimiento de pago, por intereses o capital. Sin embargo, si la Sociedad Emisora ha comenzado a desarrollar esfuerzos significativos para corregir el Hecho Potencial de Incumplimiento dentro del Período de Corrección aplicable y posteriormente prosigue en forma diligente y continúa con la corrección del Hecho Potencial de Incumplimiento, entonces dicho Período de Corrección será ampliado por un período razonable y proporcional que permita que la Sociedad Emisora concluya la corrección de dicho Hecho Potencial de Incumplimiento y dicha situación no se convertirá en un Hecho de Incumplimiento ni la Asamblea ni el Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles tendrán derecho a proseguir ninguna acción por tal motivo durante dicho Período de Corrección ampliado. El Período de Corrección Ampliado deberá ser aprobado por la Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles.

Hechos de Incumplimiento: son aquellos que infringen compromisos a los cuales está obligada la Sociedad y de no cumplirse ocasionan que los Tenedores de Pagarés Bursátiles puedan declarar vencido todo el capital pendiente de pago más los intereses devengados.

2.2.11.2 Hechos Potenciales de Incumplimiento.

Constituirán Hechos Potenciales de Incumplimiento:

- a. Si la Sociedad Emisora no cumpliera con los Compromisos establecidos en el numeral 1.5 del Acta de la Junta de Accionistas detallados en el punto 2.2.10 del presente Prospecto, en tanto queden pendientes de pago el total del capital, reajustes e intereses a favor de los Tenedores de Pagarés Bursátiles.
- b. Si la Sociedad Emisora no pagara cualquiera de sus deudas significativas cuyo monto excede la suma de US\$ 500.000.- (quinientos mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América) con cualquier acreedor en la medida que éstas se encuentren vencidas y sean exigibles o si la Sociedad Emisora no cumpliera con cualquier contrato crediticio distinto del presente Programa de Emisiones y dicha deuda y/o incumplimiento llegase a una sentencia final de cumplimiento obligatorio e inapelable emitida por un tribunal competente en favor de dicho acreedor, y ésta no fuese cumplida en un plazo de treinta (30) días contados a partir de que la sentencia adquiriese calidad de cosa juzgada.

En caso de que ocurra un Hecho Potencial de Incumplimiento, el Representante Común de Tenedores deberá enviar una notificación a la Sociedad Emisora indicando que se ha producido el hecho y describiéndolo (Notificación de Hecho Potencial de Incumplimiento).

2.2.11.3 Hechos de Incumplimiento.

Sin perjuicio de lo señalado y sin necesidad de previa aprobación de la Asamblea General de Tenedores de Pagará Bursátiles, cada uno de los hechos descritos a continuación constituirá un Hecho de Incumplimiento, no pudiendo ser motivo de controversia, judicial o arbitral alguna por la Sociedad Emisora:

- a. Si la Sociedad Emisora presentara información falsa de acuerdo a los documentos que respaldan el correspondiente Programa de Emisiones.
- b. Si la Sociedad Emisora se presentara insolvente y fuera declarada como tal por una entidad competente.
- c. Si la Sociedad Emisora no efectuara cualquier pago correspondiente a capital o intereses de los Pagará Bursátiles en las fechas de sus vencimientos.
- d. Si un juzgado competente emitiera contra la Sociedad Emisora una declaración de quiebra o la designación de un liquidador o cualquier otro cargo similar para la liquidación de la totalidad o una parte substancial de los activos importantes de la Sociedad Emisora que hiciera necesaria la disolución de las operaciones comerciales de ésta.
- e. Si el Representante Legal de la Sociedad Emisora o cualquier accionista instituyera una acción de quiebra contra ésta o un concurso preventivo de acreedores ante juez o tribunal competente o si la Sociedad Emisora presentara una petición o consentimiento que diera como resultado la designación final e inapelable de un interventor, liquidador o síndico para la totalidad o una parte substancial de los activos de la Sociedad Emisora.
- f. Si se produjera un Hecho Potencial de Incumplimiento que no fuera corregido en el Periodo de Corrección.

En caso de que ocurra un Hecho de Incumplimiento, el Representante Común de Tenedores deberá enviar una notificación a la Sociedad Emisora indicando que se ha producido un Hecho de Incumplimiento y describiendo el hecho y su incumplimiento. (Notificación de Hecho de Incumplimiento).

2.2.11.4 Caso Fortuito, Fuerza Mayor o Imposibilidad Sobrevenida

La Sociedad no será considerada responsable, ni estará sujeta a la aplicación de los Hechos de Incumplimiento, cuando dicho incumplimiento sea motivado por caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida.

Se entiende como caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida cualquier evento de la naturaleza, tales como, y sin que se limiten a: catástrofes, inundaciones, epidemias o hechos provocados por los hombres, tales como, y sin que se limiten a: ataques por enemigo público, conmociones civiles, huelgas (excepto la de su propio personal), actos del gobierno como entidad soberana o persona privada, eventos no previstos o imposibles de prever por la Sociedad, o que previstas son imposibles de evitar, no imputables a la misma y que impidan el cumplimiento de las

obligaciones contraídas en el presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles; de manera general, cualquiera causa fuera de control por parte de la Sociedad que no sea atribuible a ésta.

En tal caso, la Sociedad deberá comunicar al Representante Común de los Tenedores de Pagarés Bursátiles dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes de conocido el hecho, proporcionando la información disponible que permita corroborar el mismo.

Comprobado el caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida, se tendrá un plazo de corrección del hecho de incumplimiento que será acordado entre el emisor y la Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles, de conformidad a las mayorías establecidas para tal efecto.

2.2.12 Aceleración de Plazos

Si ocurriera un Hecho de Incumplimiento, con excepción de lo señalado en los párrafos siguientes, la Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles, según corresponda, podrá declarar, mediante resolución expresa, la aceleración de los plazos del capital y los intereses de todos los Pagarés Bursátiles emitidos bajo el presente Programa de Emisiones, en cuyo caso, todos los intereses y el capital de los Pagarés Bursátiles emitidos se reputarán vencidos de manera inmediata y serán exigibles sin necesidad de notificación, demanda o protesto alguno, a no ser que dicha notificación, demanda o protesto fuese requerida por ley.

No obstante lo anterior, en caso que la Sociedad no cumpla con el pago de los intereses o capital de los Pagarés Bursátiles en el plazo establecido de su vencimiento, ésta tendrá tres (3) días hábiles para efectuar el pago, caso contrario cualquier Tenedor de Pagarés Bursátiles podrá reputar como líquida, exigible y de plazo vencido con suficiente fuerza ejecutiva, la totalidad de capital más los intereses correspondientes a los Pagarés Bursátiles de su propiedad.

El plazo señalado en el párrafo anterior será computable a partir del día siguiente de la fecha de vencimiento del pago del Pagaré. Dicho plazo de tres días (3) hábiles consiste simplemente en un período de tolerancia que, de ninguna manera, implica ampliación o modificación de la fecha de vencimiento señalada en el Pagaré.

2.2.13 Protección de derechos.

El ejercicio, la omisión o demora en el ejercicio de cualquier derecho, facultad o recurso reconocido al Representante Común de Tenedores o a la Asamblea General de los Tenedores de Pagarés Bursátiles respecto a un Hecho Potencial de Incumplimiento o Hecho de Incumplimiento, no significará la renuncia a dicho derecho, facultad o recurso ni tampoco se interpretará como un consentimiento o renuncia al mismo, ni las acciones o aceptación del Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles respecto a dicho Hecho Potencial de Incumplimiento o Hecho de Incumplimiento no afectará ni eliminará ningún derecho, facultad o recurso del Representante Común de Tenedores o de la Asamblea General de los Tenedores de Pagarés Bursátiles respecto a cualquier Hecho Potencial de Incumplimiento o Hecho de Incumplimiento.

Con posterioridad a un Hecho de Incumplimiento, en la medida permitida por las leyes de la República de Bolivia, el Representante Común de Tenedores podrá cobrar al Emisor por los gastos razonables incurridos en el cobro de los montos pendientes de pago de los Pagarés Bursátiles.

2.2.14 Protesto

La falta de pago de un Pagaré de cualquier emisión que conforma el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles, podrá dar lugar al protesto por su tenedor, debiendo proceder de conformidad a lo establecido en los artículos 570 y 598 del Código de Comercio.

2.2.15 Arbitraje

En caso de discrepancia entre la Sociedad Emisora y el Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles y/o los Tenedores de Pagarés Bursátiles, respecto de la interpretación de cualesquiera términos y condiciones del Presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles, que no pudieran haber sido resueltas amigablemente, serán resueltas en forma definitiva mediante arbitraje con sede en la ciudad de La Paz, administrado por el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara Nacional de Comercio de conformidad con su Reglamento.

No obstante lo anterior, se aclara que no serán objeto de arbitraje los Hechos de Incumplimiento descritos en el Acta de la Junta de Accionistas y en el presente Prospecto.

2.2.16 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 Hechos de Incumplimiento sobre las emisiones de Pagarés Bursátiles que conformen el presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles.

2.2.17 Tratamiento tributario

De acuerdo a lo dispuesto por el artículo 29 y el artículo 35 de la Ley de Reactivación Económica No. 2064 de fecha 3 de abril de 2000, el tratamiento tributario de las Emisiones de Pagarés Bursátiles comprendidas dentro del presente Programa de Emisiones es el siguiente:

- Las ganancias de capital generadas por la compraventa de valores a través de los mecanismos establecidos por las Bolsas de Valores, los provenientes de procedimientos de valoración determinados por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero así como los resultantes de la aplicación de normas de contabilidad, cuando se trate de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores no estarán gravadas por el Impuesto al Valor Agregado (IVA), el Impuesto al régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA) y el Impuesto a las Utilidades (IUE), incluso cuando se realizan remesas al exterior.

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

2.2.18 Representante Común de los Tenedores de Pagarés Bursátiles

Las personas delegadas conforme a lo determinado en el punto 2.1.9 del presente Prospecto, han designado como Representante Común Provisorio de Tenedores de Pagarés Bursátiles para el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles al Sr. Christian Kyllmann Diaz, con C.I. 3331546 L.P., el cual una vez finalizada la colocación de la primera Emisión, podría ser sustituido o ratificado por la Asamblea General del Programa. Se entenderá que el Representante Común Provisorio de Tenedores ha sido ratificado como definitivo si transcurridos treinta (30) días calendario de la fecha de conclusión de la colocación de la primera Emisión dentro del Programa de Emisiones, no existiera pronunciamiento al respecto por parte de la Asamblea General del Programa.

En cuanto a los deberes y facultades del Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles (en lo sucesivo “Representante Común de Tenedores”), la Asamblea General del Programa podrá otorgarle las facultades que vea por conveniente, sin perjuicio de aquéllas que por las condiciones de la Emisión de Pagarés Bursátiles, se le otorguen más adelante. No obstante, debe quedar claro que el Representante Común de Tenedores deberá comprobar los datos contables manifestados por la Sociedad, 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.

Asimismo, la Sociedad le deberá proporcionar la misma información que se encuentra obligada a presentar a la ASFI.

Adicionalmente, el Representante Común de Tenedores tendrá la obligación de comunicar a los Tenedores de Pagarés Bursátiles toda aquella información relativa al Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles que considere pertinente poner en conocimiento de éstos, particularmente aquella referida a cualquier hecho o acontecimiento que afecte significativamente a la situación patrimonial, financiera o legal de la Sociedad.

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 pudiera iniciar, atraerá a todos los juicios iniciados por separado.

2.2.19 Información a los Tenedores de Pagarés Bursátiles

La Sociedad proporcionará al Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles la misma información que se encuentra obligada a presentar a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. como consecuencia del presente Programa de Emisiones, en los mismos tiempos y plazos establecidos al efecto.

En el caso de pago de capital y/o intereses de los Pagarés Bursátiles que conforman el presente Programa de Emisiones, Panamerican informará de manera previa a dicho pago a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y al Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles la fecha de pago de cada emisión.

2.2.20 Asambleas de Tenedores de Pagarés Bursátiles

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

Existirán una Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles de todas las Emisiones dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles (en lo sucesivo “Asamblea General del Programa”) y una Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles de cada emisión dentro del Programa de Emisiones (en lo sucesivo “Asamblea General de la Emisión”).

La Asamblea General del Programa será convocada para tratar: (i) cualquier tema que afecte a todas las emisiones dentro del Programa de Emisiones; (ii) cualquier tema general relativo al Programa de Emisiones, y; (iii) cualquier información o tema respecto de la Sociedad y en esa Asamblea podrán participar los tenedores de Pagarés Bursátiles de todas las emisiones dentro del Programa de Emisiones.

La Asamblea General de la Emisión será convocada para tratar temas relativos únicamente a una determinada Emisión dentro del Programa de Emisiones y en ella podrán participar los Tenedores de Pagarés Bursátiles de esa Emisión.

2.2.20.1 Convocatorias

Las Asambleas se instalarán previa convocatoria indicando los temas a tratar, mediante 3 (tres) publicaciones en un periódico de circulación nacional, debiendo realizarse la última al menos 5 (cinco) días y no más de 30 (treinta) días antes de la reunión.

Las Asambleas Generales de Tenedores de Pagarés Bursátiles se llevarán a cabo en la ciudad de La Paz. El Emisor convocará a su costo a las Asambleas Generales de Tenedores de Pagarés Bursátiles que considere necesarias. Igualmente, los costos de las Asambleas que sean solicitadas por el Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles o por los Tenedores de Pagarés Bursátiles, para tratar temas específicos al Programa, sus emisiones o el Emisor, cuando se encuentre ante un Hecho Potencial de Incumplimiento o un Hecho de Incumplimiento, serán cubiertos por el emisor.

2.2.20.2 Quórum y Votos Necesarios

La Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles sólo podrá llevarse válidamente a cabo cuando se encuentre presente un quórum mínimo equivalente al 51% (cincuenta y uno por ciento) del total de los Pagarés Bursátiles en circulación de todas las emisiones del Programa o de la respectiva emisión, según corresponda, computados por capitales.

Una vez verificado el quórum correspondiente, las decisiones de la Asamblea serán adoptadas por mayoría simple de los Pagarés Bursátiles presentes o representados, excepto en lo relacionado a cualquier modificación a las condiciones y características del Programa de Emisiones y de las Emisiones comprendidas en el mismo. Bajo estas condiciones, cualquier decisión de modificación a las condiciones y características del Programa de Emisiones requerirá la conformidad del 75% (setenta y cinco por ciento) de los Pagarés Bursátiles presentes o representados en las Asambleas Generales de Tenedores de Pagarés Bursátiles del Programa de Emisiones. Asimismo, cualquier decisión de modificación a las condiciones y características de una Emisión comprendida en el Programa de Emisiones, que no signifique una modificación al Programa de Emisiones, requerirá la conformidad del 75% (setenta y cinco por ciento) de los Pagarés Bursátiles presentes o representados en la Asamblea General de la Emisión correspondiente.

Podrán formar parte de las Asambleas Generales de Tenedores de Pagarés Bursátiles únicamente los Tenedores de Pagarés Bursátiles registrados en el Sistema de Anotaciones en Cuenta de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., con anticipación al día y hora en que haya de celebrarse la Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles respectiva. Asimismo, el Representante Común de los Tenedores de Pagarés Bursátiles tendrá el derecho de asistir con derecho a voz, a las Juntas de la Sociedad y deberá ser convocado a ellas.

2.2.20.3 Segunda Convocatoria

La Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles funcionará válidamente, en segunda convocatoria, cualquiera sea el número de Pagarés Bursátiles presentes. Esta segunda convocatoria se hará conforme al numeral anterior pudiendo reducirse a (2) dos el número de publicaciones, la última con (3) tres días de anticipación al verificativo de la reunión, señalando que se trata de una segunda convocatoria.

2.2.20.4 Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles sin Necesidad de Convocatoria

Las Asambleas podrán reunirse válidamente y resolver cualquier asunto de su competencia, sin la necesidad de realizar convocatoria siempre y cuando, para el caso de las Asambleas Generales del Programa, concurren el 100% (cien por ciento) de los Tenedores de los Pagarés Bursátiles vigentes y en circulación. Para el caso de las Asambleas Generales de la Emisión será necesaria la concurrencia del 100% (cien por ciento) de los Tenedores de los Pagarés Bursátiles vigentes y en circulación de la respectiva emisión.

2.2.20.5 Derecho a voto

En las Asambleas Generales de Tenedores de Pagarés Bursátiles corresponderá a cada Tenedor un voto por cada mínimo valor nominal de los Pagarés Bursátiles de cada emisión dentro del Programa de Emisiones tratándose de Asambleas Generales del Programa, o un voto por cada menor valor nominal de los Pagarés Bursátiles de una Emisión tratándose de Asambleas Generales

de la Emisión. Los Pagarés Bursátiles que no hayan sido puestos en circulación no podrán ser representados.

La Asamblea General del Programa podrá remover libremente al Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles.

Cada Tenedor 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.

2.3 Modificación a las Condiciones y Características del presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles y de las Emisiones comprendidas en el mismo.

La Sociedad, previa aprobación de la Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles por el número de votos requerido, se encuentra facultada a modificar las condiciones y características del presente Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles y las condiciones de las emisiones que formen parte del referido Programa de Emisiones.

Para el caso de solicitarse que las restricciones, Hechos Potenciales de Incumplimiento y Hechos de Incumplimiento mencionados en el Acta de la Junta de Accionistas y en el presente Prospecto, sean eliminados, atenuados, aligerados o modificados en beneficio de la Sociedad, la Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles no podrá negarse, retrasarse ni condicionar su consentimiento de manera no razonable cuando las modificaciones sean (i) necesarias para el desarrollo de la Sociedad, (ii) pudieran resultar en un incremento en los ingresos de la Sociedad, o (iii) pudieran resultar en una disminución de los costos de la Sociedad, y dichas modificaciones se encuentren dentro de un marco de las prácticas generalmente aceptadas en su industria.

3. DESTINO DE LOS FONDOS Y PLAZO DE UTILIZACIÓN

Las razones para efectuar el presente Programa de Emisiones son de carácter financiero, dado que la sociedad requiere diversificar los instrumentos que le permitan financiar sus inversiones, ampliar los plazos de dichos financiamientos y calzar las monedas de los mismos.

Los fondos obtenidos producto de las colocaciones de las emisiones de Pagarés Bursátiles dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles serán destinados al pago de pasivos contraídos para financiar la adquisición de valores de oferta pública y para financiar la adquisición de valores de oferta pública, cuyo detalle será especificado por las personas delegadas, según el punto 1.2 del Acta de la Junta de Accionistas y el punto 2.1.9 del presente Prospecto.

El plazo de utilización será determinado de acuerdo a la delegación de definiciones especificado en el punto 1.2 del Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas y el punto 2.1.9 del presente Prospecto.

4. FACTORES DE RIESGO

Los factores descritos a continuación representan riesgos potenciales para el pago de las obligaciones propias de Panamerican y no así para la cartera de sus clientes. La cartera de los clientes de Panamerican es administrada de manera completamente independientes 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 Panamerican están expuestas a factores de riesgo propios del sistema financiero- bursátil boliviano, destacando los siguientes:

4.1 Factores de riesgo relacionados al negocio

4.1.1 Riesgo Cambiario

De acuerdo a lo establecido por la norma contable 3 y las disposiciones de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero en materia contable, el patrimonio de Panamerican es ajustado en función a las variaciones de la UFV cuando la inflación acumulada del año alcanza aproximadamente 12%. Dependiendo de la estructura monetaria de los activos y pasivos de la empresa, este ajuste puede tener efectos negativos en los resultados de la empresa, como sucedió en la gestión 2008, y por lo tanto afectar negativamente al patrimonio de la misma.

Para mitigar este riesgo, Panamerican realiza un manejo de posiciones netas por moneda entre sus activos y pasivo, para lo cual requiere además de la emisión de Pagarés Bursátiles a fin de administrar las monedas de sus activos y pasivos y minimizar el efecto negativo de los ajustes sobre su patrimonio.

Por otro lado, con las emisiones de Pagarés Bursátiles, existe la posibilidad que los activos a ser adquiridos por Panamerican 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.

4.1.2 Riesgo de liquidez y mercado

Dentro de su actividad de Agencia de Bolsa, Panamerican cuenta con una cartera de inversiones propia a corto y largo plazo, cuya adquisición se financia principalmente con obligaciones de corto plazo. Por lo tanto existe un riesgo asociado a que las condiciones de liquidez del mercado en general no permitan que los activos adquiridos por la Sociedad puedan ser convertidos en liquidez inmediata y por lo tanto se requiera el constante refinanciamiento de las obligaciones. Básicamente el riesgo de liquidez se traduce en la imposibilidad de convertir los activos en liquidez o en su caso lograr refinanciamientos en condiciones favorables para la sociedad.

Para administrar este riesgo Panamerican cuenta con una política de liquidez bajo la cual mantiene niveles mínimos de liquidez (mayores a los establecidos en la normativa vigente) y una administración activa y prudente de la concentración de los vencimientos de sus obligaciones.

Asociado a lo anterior, las inversiones propias de la entidad se valoran a tasas de mercado, según lo establecido en la Metodología de Valoración para las Entidades Supervisadas por la ASFI, por lo tanto existe la posibilidad de que las variaciones en las tasas de interés de los instrumentos negociados en el mercado de valores boliviano ocasionen ganancias o pérdidas (contables o reales) para la Sociedad.

La administración de este riesgo está a cargo de los ejecutivos de Panamerican, quienes permanentemente adecuan el portafolio de inversiones de acuerdo al monitoreo de las tendencias de mercado y las expectativas del mismo. Asimismo, Panamerican cuenta con un Comité de Inversiones conformado por profesionales del área financiera quienes tienen la función de diseñar y controlar las políticas referentes a las inversiones tanto de la cartera propia de Panamerican como la de cartera de clientes.

4.1.3 Riesgos Operativos

Panamerican está expuesta a riesgos operativos asociados principalmente a fallas, errores u omisiones en los procesos operativos ocasionados por personas o los sistemas tecnológicos, procesos inadecuados, deficiencias de control interno y fraudes que afecten la seguridad y la gestión operativa interna y por ende los resultados de la Sociedad.

Dado que la actividad de Panamerican es regulada por la ASFI, existen exigencias normativas mínimas para su administración y operaciones. Adicionalmente a ello, Panamerican, a fin de responder adecuadamente con su responsabilidad fiduciaria, ha adoptado las siguientes medidas de control interno que minimizan los riesgos operativos:

- Panamerican cuenta con un Oficial de Cumplimiento cuya labor principal es el monitoreo de las operaciones diarias que realiza la agencia de bolsa, de manera que pueda controlar que la normativa aplicable sea cumplida por la empresa y por sus funcionarios, haciendo énfasis en las áreas con mayor riesgo de omisión a la normativa vigente.
- Panamerican ha desarrollado su propio sistema informático de operaciones y contabilidad, que permite manejar la información de manera integrada con la administración interna del mismo, por lo tanto los tiempos de respuesta frente a cualquier eventualidad son menores y la capacidad de adecuación a nuevos requerimientos es mayor.
- Panamerican cuenta con pólizas de seguros a fin de coberturar la fidelidad de sus funcionarios, deshonestidad, robos, pérdidas, incendios, destrucción, entre otros.
- Panamerican cuenta con políticas y manuales de procedimientos y funciones que enmarcan sus operaciones.
- Panamerican cuenta con planes de contingencia tanto de operaciones como de sistemas.

- Panamerican cuenta con políticas estrictas para la contratación de su personal, lo que le ha permitido mantener un bajo nivel de rotación del mismo.
- Panamerican cuenta con un Código de Conducta y Prevención de Conflictos de Interés basado en principios de prudencia y principios de transparencia que establece estándares de conducta personal elevados.

4.2 Factores de riesgo externo

4.2.1 Factores macroeconómicos y políticos

Los factores de riesgo macroeconómicos son aquellos exógenos a la empresa que pueden afectar adversamente al normal desarrollo de sus actividades.

Los cambios en la situación económica del país podrían repercutir en el normal desarrollo de las actividades de la Sociedad y particularmente en el desempeño y realización de sus inversiones.

Si bien el Mercado de Valores boliviano ha gozado de cierta estabilidad en los últimos años, es posible que la aprobación de la nueva Constitución Política del Estado tenga efectos adversos en el mercado, que ocasionen un deterioro en los volúmenes de transacción y en la emisión de nuevos valores, 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 o relacionada al mismo, que afecte negativamente la participación de los actores del mercado, restringiendo de esta manera la negociación y emisión de valores.

Ante este panorama incierto, la estructura de Panamerican y su capacidad de adaptación serán fundamentales para conservar y ampliar sus líneas de negocio.

5. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA Y DEL PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN

5.1 Inversionistas a los que va Dirigida la Oferta

La Oferta Pública de las Emisiones de Pagarés Bursátiles a realizarse dentro del Programa de Emisiones está dirigida a inversionistas particulares e institucionales.

5.2 Medios de Difusión Sobre las Principales Condiciones de la Oferta

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

5.3 Tipo De Oferta

La Oferta Pública de los Pagarés Bursátiles Panamerican será bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

5.4 Diseño, Estructuración y Colocación

El diseño, la estructuración y la colocación de las Emisiones de Pagarés Bursátiles dentro del Programa de Emisiones está a cargo de Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa.

5.5 Modalidad y Plazo de Colocación Primaria

Los Pagarés Bursátiles Panamerican serán colocados bajo la modalidad de “a mejor esfuerzo”

El plazo de Colocación de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión establecida por las personas delegadas al efecto y señalada en la Comunicación emitida por la ASFI que autoriza la Oferta Pública y la inscripción en el RMV de la ASFI de cada Emisión comprendidas en el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles.

La Sociedad podrá ampliar el mencionado plazo, conforme a las normas legales aplicables.

5.6 Plazo de Utilización de los Recursos

El plazo de utilización de los recursos obtenidos por la colocación de los Pagarés Bursátiles Panamerican de las Emisiones a realizarse dentro del Programa de Emisiones, será determinado por las personas delegadas al efecto, de acuerdo a lo establecido en el punto 2.1.9.

5.7 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.

5.8 Precio de Colocación y Forma de Pago de los Valores en Colocación Primaria

El precio de colocación primaria será mínimo a la par del valor nominal.

El importe correspondiente al valor de los Pagarés Bursátiles Panamerican adquiridos en Colocación Primaria será cancelado en efectivo.

5.9 Bolsa de Valores en la que se transarán los Valores

Los Valores emitidos dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles se transarán en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

5.10 Calificación de Riesgo

El Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles no contará con Calificación de Riesgo. Las Emisiones que conforman el Programa de Emisiones podrán o no contar con Calificación de Riesgo, aspecto que será determinado por las personas delegadas según el punto 2.1.9 del presente Prospecto Marco. En caso de que cuente con Calificación de Riesgo, ésta será practicada por una entidad calificadora debidamente autorizada e inscrita en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI.

6. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR

6.1 Identificación Básica.

Denominación: Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa

Domicilio Legal: Av. Sanchez Bustamante esq. Calle 15 Calacoto. Torre Ketal piso 4 of. 404

Rótulo Comercial: Panamerican Securities S.A.

Objeto de la Sociedad: 1) Actuar en toda forma jurídica, como Agente de Bolsa en toda actividad bursátil y en otras actividades relacionadas, en las Bolsas de Valores existente en el país y en el extranjero; a cuyo efecto la sociedad queda capacitada jurídicamente para realizar por cuenta propia, de terceros y de emisores todas las operaciones, actos, contratos y demás servicios bursátiles, sujetándose a las normas reglamentarias existentes o por dictarse; pudiendo además formar parte de otras sociedades nacionales o extranjeras, dentro de las normas legales pertinentes; 2) Representar a Agencias de Bolsa extranjeras o personas jurídicas extranjeras que se encuentran relacionadas al mercado de valores; 3) Proveer servicios de asesoría o consultoría financiera y asesoría e información en materia de intermediación de valores.

Giro del Negocio: Agencia de Bolsa

Representantes Legales: Carola Blanco Morales – Gerente General
Gustavo Alejandro Quintanilla Gutiérrez – Director de Operaciones

Inscripción en el RMV de la ASFI: SPVS-IV-AB-PAN-006/2002 otorgado mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-Nº 786/2002 de fecha 19 de septiembre de 2002.

Número de NIT: 1006783024

Matrícula Registro de Comercio administrado por Fundempresa: 00013177

CIIU: 6713

Capital Autorizado: Bs5.000.000.- (Cinco millones 00/100 Bolivianos)

Capital Pagado: Bs3.250.000 (Tres millones doscientos cincuenta mil 00/100 Bolivianos)

Número de acciones en que se divide el Capital Pagado: 32.500 acciones

Valor nominal de cada acción: Bs100 (Cien 00/100 Bolivianos)

Series: Serie Única

Clase: Ordinaria nominativa

6.2 Dirección de la Oficina Principal del Emisor

Dirección: Av. Sánchez Bustamante esq. calle 15 Calacoto, Torre Ketal, piso 4

Teléfonos: (591 2) 2773180/81 - (591 2) 2112716

Fax: (591 2) 2799290

Mail: panamsec@caoba.entelnet.bo

Página Web: www.panamericansec.com.bo

6.3 Documentos Constitutivos y sus Modificaciones

Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa fue constituida el 17 de enero de 1994 mediante Testimonio No. 5/94 de 17 de enero de 1994, suscrito ante Notaría de Fe Pública N° 04 del distrito Judicial de La Paz, a cargo de Martha Alipaz Monje.

Posteriormente se realizaron las siguientes modificaciones a la escritura constitutiva:

- Mediante testimonio 178/95 de 5 de octubre de 1995, suscrito ante Notaría de Fe Pública N° 04 del distrito Judicial de La Paz, a cargo de Martha Alipaz Monje, se procedió al incremento de capital autorizado y consecuente modificación de estatutos de la sociedad.
- Mediante testimonio 10/97 de 15 de enero de 1997, suscrito ante Notaría de Fe Pública N° 04 del distrito Judicial de La Paz, a cargo de Martha Alipaz Monje, se procedió al incremento de capital autorizado y consecuente modificación de estatutos de la sociedad.
- Mediante testimonio 53/97 de fecha 21 de marzo de 1997, suscrito ante Notaría de Fe Pública N° 04 del distrito Judicial de La Paz, a cargo de Martha Alipaz Monje, se procedió a la aclaración de los estatutos e incremento de capital pagado.
- Mediante testimonio 1007/97 de fecha 12 de octubre de 1997, suscrito ante Notaría de Fe Pública N° 75 del distrito Judicial de La Paz, a cargo de Roberto Pary Olivera, se procedió al incremento de capital autorizada y capital pagado y la consecuente modificación de estatutos de la sociedad.
- Mediante testimonio 794/98 de fecha 17 de julio de 1998, suscrito ante Notaría de Fe Pública N° 75 del distrito Judicial de La Paz, a cargo de Roberto Pary Olivera, se procedió al

cambio de denominación, modificación del objeto social y modificación de estatutos de la sociedad.

- Mediante testimonio 1026/99 de fecha 3 de septiembre de 1999, suscrito ante Notaría de Fe Pública N° 75 del distrito Judicial de La Paz, a cargo de Roberto Pary Olivera, se procedió al incremento de capital pagado y la consecuente modificación de estatutos de la sociedad.
- Mediante testimonio 0539/2004 de fecha 22 de junio de 2004, suscrito ante Notaría de Fe Pública N° 75 del distrito Judicial de La Paz, a cargo de Roberto Pary Olivera, se procedió al incremento de capital pagado y la consecuente modificación de estatutos de la sociedad.

6.4 Accionistas

La composición accionaria de Panamerican Securities S.A. al 31 de julio de 2009 es la siguiente:

Cuadro 3 Accionistas Panamerican Securities S.A.

| Accionista | Cantidad de Acciones | Porcentaje de participación |
|--|-----------------------------|------------------------------------|
| Panamerican Investments S.A. | 25.429 | 78,2431% |
| Carola Blanco Morales | 1.654 | 5,0892% |
| Jorge Fernando Sánchez Valda | 1.354 | 4,1662% |
| Pablo Roberto Trigosso Venario | 1.354 | 4,1662% |
| Daniela Pardo Valle Calderón | 1.354 | 4,1662% |
| Gustavo Alejandro Quintanilla Gutiérrez | 1.354 | 4,1662% |
| Dardo Álvaro Montes Rivera | 1 | 0,0031% |
| TOTAL | 32.500 | 100,00% |

6.5 Entidades vinculadas

Panamerican Investments S.A., dueña del 78,2431% de Panamerican Securities S.A., tiene por objeto la inversión de su capital en otras sociedades mercantiles y/o en títulos valores, en el país o en el extranjero, la administración y gestión de dichas sociedades y la prestación de servicios de asesoramiento y consultoría en materias financieras, societarias y económicas.

Al 31 de julio de 2009 sus accionistas son:

Cuadro 4 Accionistas Panamerican Investments S.A.

| Accionista | Cantidad de Acciones | Porcentaje de participación |
|-------------------------------------|----------------------|-----------------------------|
| Fundación Raquel Sánchez Cronembold | 16.227 | 14.75% |
| Werner Kautsch | 12.672 | 11.52% |
| Paul Stach | 9.790 | 8.90% |
| Cristian Joffré | 7.935 | 7.21% |
| Carlos Herrera | 6.759 | 6.14% |
| Inge Luise Shmitzberger | 6.686 | 6.08% |
| Dietrich Hausherr | 5.290 | 4.81% |
| Enrique Herrera Sanchez | 4.318 | 3.93% |
| Fernando Knautd Ortiz | 3.936 | 3.58% |
| Requima S.A. | 3.294 | 2.99% |
| Otros | 33.093 | 30.08% |
| TOTAL | 110.000 | 100,00% |

Dentro de sus inversiones, Panamerican Investments S.A. es accionista controlador u operador de las siguientes empresas:

1. Panamerican Securities S.A.
2. Bolivian Investment Management Ltd.
3. Centurión Capital S.A.

Bolivian Investment Management Ltd. es a su vez accionista controlador, operador o administrador de las siguientes sociedades:

- Bolivian Fund Management S.A.
- Locfund LP (administrador)
- Carlson Bolivia Facility Ltd. (administrador)
- Carlson Dividend Facility S.A. (administrador)
- Carlson Venture Capital S.A. (administrador)

Centurion Capital S.A. es a su vez accionista controlador, operador y administrador de las siguientes sociedades:

- Emerging Energy S.A.
- Aluz Clean Energy Plc.
- C&O Bolivia (C&O)
- Aluz C&O Perú SAC.
- The Bolivian Generating Group, LLC. (BGG)
- Empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A. (a través de BGG)

Por otro lado, Panamerican Securities S.A. es dueña del 80,00% de la Sociedad Data Source SRL, la cual ha iniciado sus actividades en la gestión 2009. Data Source SRL tiene por objeto realizar actividades de desarrollo de software y programación, mantenimiento de sistemas, servicios de soporte técnico, asesoría en tecnología de la información y cualquier otra relacionada con la producción, representación, licenciamiento y uso de sistemas informáticos.

Al 31 de julio de 2009 los socios de Data Source SRL son:

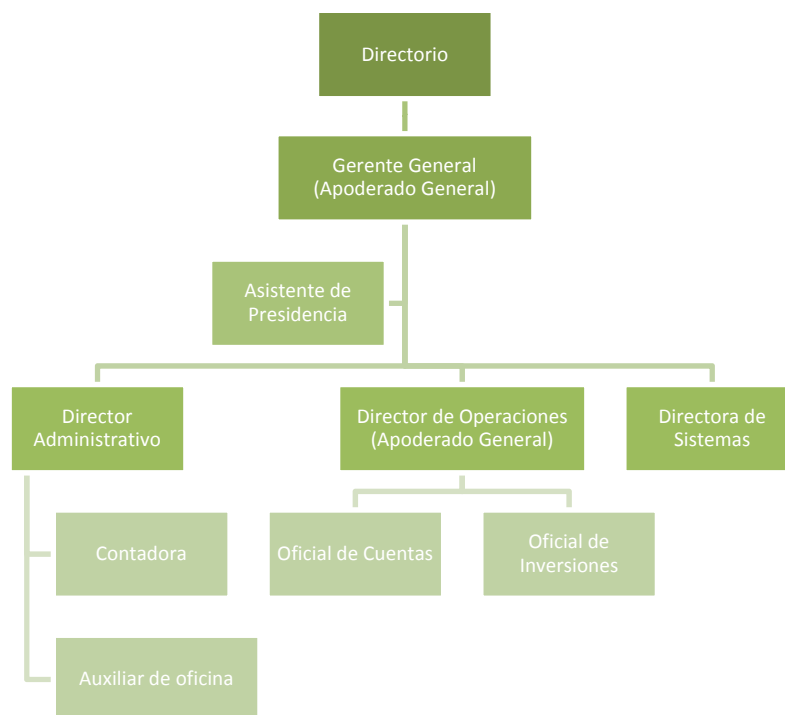
Cuadro 5 Socios Data Source SRL

| Accionista | Cantidad de Cuotas de Capital | Porcentaje de participación |
|-----------------------------|-------------------------------|-----------------------------|
| Panamerican Securities S.A. | 800 | 80.00% |
| Carla Loroña Sanjinés | 200 | 20.00% |
| TOTAL | 1.000 | 100,00% |

6.6 Estructura Organizacional

El organigrama de Panamerican al 31 de julio de 2009, se presenta en el siguiente gráfico:

Gráfico 1 Organigrama Panamerican Securities S.A.



Al 31 de julio de 2009 Panamerican tiene 9 funcionarios, organizados de la siguiente manera:

Cuadro 6 Evolución de Personal de Panamerican Securities S.A.

| | Diciembre 2006 | Diciembre 2007 | Diciembre 2008 | Julio 2009 |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|
| Ejecutivos | 5 | 5 | 4 | 4 |
| Empleados | 5 | 5 | 6 | 5 |

6.6.1 Directores y Ejecutivos

Al 31 de julio de 2009 los Directores de Panamerican son:

Cuadro 7 Directorio Panamerican Securities S.A.

| Nombre | Cargo | Profesión | Fecha de inicio de actividades |
|--------------------------------|--------------------|----------------------------|--------------------------------|
| Alberto Ramiro Montes Sáenz | Director | Ingeniería Químico | Ene-07 |
| Gerardo Roberto Velasco Téllez | Director | Ingeniería Industrial | Abr-98 |
| Enrique Fernando Herrera Soria | Director | Administración de Empresas | Mar-94 |
| Jorge Fernando Sánchez Valda | Director Suplente | Ingeniería comercial | Mar-01 |
| Pablo Roberto Trigoso Venario | Director Suplente | Administración de Empresas | Ene-02 |
| Carola Blanco Morales | Directora Suplente | Administración de Empresas | Mar-09 |
| Paul Hermann Stach | Sindico Titular | Empresario Privado | Mar-97 |
| Álvaro Dardo Montes Rivera | Síndico Suplente | Ingeniero Civil | Mar-09 |

A continuación se presenta un resumen del perfil profesional de los directores de Panamerican:

Ramiro Montes Sáenz

Presidente

Ingeniero químico graduado de la Universidad de Ginebra (Suiza), realizó varios cursos de administración y finanzas. Su experiencia profesional fue principalmente en SGS Societe Generales de Surveillance S.A., Empresa Suiza de análisis, pruebas y verificación desempeñando el cargo de Gerente General de su sucursal en Bolivia (13 años) y Gerente de Contrato y Representante Legal de su sucursal en Perú (2 años).

Asimismo, ha sido Director Titular de la Fábrica Nacional de Vidrios S.A., Director de Manufacturas de Algodón S.A. (SAID), Director del Banco Nacional de Bolivia S.A. – BNB y Director de SGS-Bolivia S.A. Desde el año 2007 el Sr. Montes es parte del Directorio de Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa.

Enrique Herrera Soria

Vicepresidente

Diplomado en Administración de Empresas de l'École Supérieure Libre des Sciences Commerciales Appliquées ESLSCA de París, Francia y estudios complementarios sobre Estrategias de Desarrollo e Inversión en mercados de capitales emergentes y pre-emergentes.

Entre los cargos directivos que el Sr. Herrera ha ejercido anteriormente en el sector financiero, se ha desempeñado como Presidente de la Asociación Boliviana de Agencias de Bolsa, Vicepresidente de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., Vicepresidente del Banco de la Unión S.A., Director del Banco Solidario S.A., Director de la Boliviana Ciacruz de Seguros y Reaseguros S.A. y Representante en Bolivia de Deutsche Bank Securities. En el sector energético ha sido Director de Empresa Petrolera Andina S.A., Síndico de Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica de Oruro S.A. y Síndico de Empresa Transportadora de Electricidad S.A. En otros sectores ha sido Director de Empresa Ferroviaria Andina S.A., Director de Bodegas y Viñedos de La Concepción, Director de la Cámara Nacional de Industrias de Bolivia, Director de la American Chamber en Bolivia (Amcham) y Director de Orvana Minerals Corp. Canadá (TSX – ORV).

Entre los cargos ejecutivos que el Sr. Herrera ha ejercido anteriormente, ha sido Presidente Ejecutivo de Panamerican Securities S.A., Agencia de Bolsa, Subgerente de Proyectos la Boliviana Ciacruz de Seguros y Reaseguros S.A. y Gerente Comercial Saxxon Capital, Agencia de Bolsa.

A la fecha el Sr. Herrera se desempeña como Managing Director de Aluz Clean Energy Plc. (Desarrolladora de proyectos en América Latina), Presidente Ejecutivo de Empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A., Director de Río Eléctrico S.A., Fundador y Apoderado General de Panamerican Investments S.A., Fundador y Director de Panamerican Securities S.A., Agencia de Bolsa, Fundador y Director de Bolivian Investment Management Ltd. (Manager de Locfund).

Gerardo Velasco Téllez

Secretario

Ingeniero Geólogo graduado de la Universidad Mayor de San Andrés (La Paz – Bolivia) y Máster en Administración de Empresas graduado de la Universidad Católica Boliviana (La Paz – Bolivia). El Sr. Velasco ha sido Gerente General de la Cámara Nacional de Industrias, Gerente General de Textiles Laneros TEXLAN, Gerente General de Sociedad Nacional Textil S.A. "SONATEX" S.A., ha ocupado diferentes cargos en el Instituto Nacional de Estadística, entre ellos Director de Proyectos Especiales en el Censo Nacional Agropecuario, Director de Asistencia Internacional, Director Ejecutivo a.i., Director del Censo Nacional de Población y Vivienda de 1976 y Jefe del Departamento de Cartografía. En la Universidad Mayor de San Andrés ha ocupado el cargo de Jefe de la División de Infraestructura y Control de Recaudación, Sucesiones Hereditarias

Dentro de su experiencia en Administración Pública el Sr. Velasco ha sido Subsecretario de Asuntos Agropecuarios del Ministerio de Asuntos Campesinos y Agropecuarios y Director del Departamento de Coordinación de la Presidencia de la República siendo Ayudante Personal del Presidente Constitucional de la República, Dr. Luis Adolfo Siles Salinas.

En el sector minero ha sido Ingeniero Jefe de la Empresa Minera “Don Vicente”, Jefe Geólogo de la Empresa Minera “Matilde” y Geólogo y Asistente Departamento de Geología de la Empresa Minera “Matilde”.

A la fecha es Director Ejecutivo de la Cámara Nacional de Industrias y es miembro de Directorio de Carlson Long Term Growth Facility S.A., América Textil S.A. “AMETEX”, Empresa Ferroviaria Andina S.A., Panamerican Securities S.A. y es Miembro del Consejo Directivo de la Confederación de Empresarios Privados de Bolivia (C.E.P.B.) y de la Federación de Empresarios Privados de La Paz (FEPLP).

Paul Stach

Sindico

Empresario privado, con experiencia de 20 años en Bolivia.

El Sr. Stach ha ejercido la Sindicatura de Panamerican Investments S.A. (accionista mayoritaria de Panamerican Securities S.A.) desde el año 2000, y la Sindicatura de Bolivian Fund Management S.A. (BIM) desde el año 2005.

Asimismo, el Sr. Stach forma parte del Directorio del Fondo de Inversión Carlson Dividend Facility desde el año 2008 y de la empresa vitivinícola Bodegas y Viñedos de la Concepción S.A. desde el año 2004.

Los principales ejecutivos de Panamerican al 31 de julio de 2009 son:

Cuadro 8 Ejecutivos Panamerican Securities S.A.

| Nombre | Cargo | Profesión | Fecha de inicio de actividades |
|-------------------------------------|-------------------------|----------------------------|--------------------------------|
| Carola Blanco Morales | Gerente General | Administración de Empresas | Ene-00 |
| Víctor Iver Asturizaga Del Castillo | Director Administrativo | Administración de Empresas | Ene-96 |
| Gustavo Quintanilla Gutiérrez | Director de Operaciones | Economía | Sep-02 |
| Carla Loroña Sanjinés | Directora de Sistemas | Ingeniería de Sistemas | Abr-01 |

Carola Blanco Morales

Gerente General

La Sra. Blanco es licenciada en Administración de Empresas, graduada con honores de la Universidad Católica Boliviana y MBA - Máster en Administración de Empresas con mención en Finanzas, graduada con honores de la Escuela Militar de Ingeniería / Instituto Tecnológico de Monterrey.

La Sra. Blanco ha liderizado el área bursátil y de mercado de capitales del Grupo Panamerican durante los últimos 3 años. Ha sido responsable también del servicio de asesoramiento financiero y banca de inversión, destacando su experiencia en evaluación y valoración de empresas y en estructuración de emisiones. Asimismo ha llevado a cabo la estructuración, y ejecución de diversas transacciones en el mercado de capitales de Bolivia, por montos que varían entre US\$ 150 mil y US\$ 150 millones cada una.

Desde el año 2000 la Sra. Blanco forma parte Panamerican Securities S.A., empresa en la cual se desempeñó como Oficial de Cuentas y Directora de Registros y Emisiones. Fue miembro del directorio de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., de la Asociación Boliviana de Agentes en Valores y fue miembro suplente del Directorio y miembro del Comité de Riesgos de FIE FFP S.A .

Gustavo Quintanilla Gutiérrez

Director de Operaciones

El Sr. Quintanilla es licenciado en Economía, graduado de la Universidad Nuestra Señora de La Paz.

El Sr. Quintanilla es el responsable de las transacciones en el mercado de capitales del Grupo Panamerican Securities durante los últimos 3 años. Ha sido responsable del área de operaciones de la Agencia, registrando operaciones por más de 590MM durante la gestión 2008.

Asimismo, ha liderizado procesos de desmaterialización de valores en el mercado bursátil, así como la incursión de operaciones en el mercado en Euros, y UFV`s. Ha sido miembro del Directorio de la Asociación de Agentes de Bolsa (ABAB) durante la gestión 2004.

A la fecha es Representante de la Cámara de Industria y Comercio de Chuquisaca ante la Cámara Nacional de Industrias. Desde el año 2002 el Sr. Quintanilla forma parte de Panamerican Securities S.A., empresa en la cual ha desempeñado el cargo de Oficial de Inversiones.

Víctor Iver Asturizaga del Castillo

Director Administrativo

El Sr. Asturizaga es licenciado en Administración de Empresas, graduado de la Universidad Mayor de San Andrés, con post grado en Administración de Recursos Humanos en la Universidad Privada Franz Tamayo.

Forma parte del equipo de Panamerican desde el año 1996, desempeñando anteriormente el cargo de Asistente Administrativo y Oficial Administrativo y posteriormente desde el año 1998 es responsable del Área de Administración y Recursos Humanos bajo el cargo de Director Administrativo.

Dentro de su experiencia en el área administrativa el Sr. Asturizaga ha sido Auxiliar en Administración Computarizada en la Escuela de Altos Estudios Nacionales por un periodo de 4 años, siendo responsable de la implementación de nuevos sistemas administrativos contables. También ha desempeñado cargos de jefatura administrativa en diversas compañías desde 1993.

Actualmente el Sr. Asturizaga también cumple la función de Oficial de Cumplimiento dentro de la Agencia, responsable de hacer cumplir reglamentos, normas y otras disposiciones emanadas de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Carla de Pilar Loroña Sanjinés

Directora de Sistemas

La Sra. Loroña es Ingeniera de Sistemas, graduada de la Universidad Católica Boliviana y MBA-Master en Administración de Empresas con mención en Finanzas graduada de la Escuela Militar de Ingeniería / Instituto Tecnológico de Monterrey.

La Sra. Loroña es responsable del área de sistemas y comunicaciones del Grupo Panamerican en su calidad de Gerente General de Data Source SRL. Ha liderizado la reingeniería del sistema integrado de operaciones de Panamerican Securities S.A., situando a la misma como la única Agencia de Bolsa del mercado que ha desarrollado su propio software.

La Sra. Loroña forma parte de Panamerican Securities S.A. desde el año 2000, y anteriormente desempeñó el cargo de Analista de Sistemas.

6.7 Reseña histórica

Panamerican Securities S.A. – Agencia de Bolsa, fue constituida como Sociedad Anónima el 17 de enero de 1994 y obtuvo su Autorización de Funcionamiento como Agente de Bolsa en la Comisión Nacional de Valores el 8 de junio de 1994. El 29 de julio de 1994 Panamerican realizó su primera operación en la Bolsa Boliviana de Valores.

Durante la gestión 1995, Panamerican desarrolló sus operaciones de renta fija en Bolsa alcanzando el mayor volumen anual de transacciones en dólares registradas en Bolsa durante ese año. Asimismo, ese año se iniciaron las operaciones en Bolsa con acciones de empresas registradas y Panamerican participó activamente en la creación y desarrollo de un nuevo mecanismo de transacción de acciones que consistía en la subasta pública de acciones no inscritas en la Bolsa; la primera subasta de títulos fue solicitada por Panamerican en fecha 21 de diciembre, donde se transaron exitosamente acciones de BHN Multibanco y de Cervecería Boliviana Nacional.

Así también, entre otros logros, en 1996 Panamerican realizó el registro de la primera empresa industrial en la Bolsa Boliviana de Valores: Plasmar S.A.

En 1997, Panamerican consolidó su posición de liderazgo en operaciones de compra / venta de acciones, situándose como el operador No. 1 del mercado de valores boliviano, con una participación del 30% del mismo. La Agencia registro por primera vez a una empresa capitalizada en la Bolsa Boliviana de Valores: Empresa Eléctrica Corani S.A.

En esa misma gestión, en operaciones de Banca de Inversión se concluyeron exitosamente las siguientes transacciones:

- Riesgo Compartido Plantas Hidroeléctricas Rio Yura; asesores de Empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A.
- Privatización de la Empresa Transportadora de Electricidad como asesores de Unión Fenosa – Acex
- Arrendamiento del FFCC Arica – La Paz como asesores de Metrobol. Siendo esta última operación particularmente interesante por ser la primera concretada en el exterior (Santiago – Chile).

Nuevamente en el año 1998 Panamerican logra el primer puesto en operaciones de compra/ venta de acciones en el ruedo, con un participación del 43% el Mercado. Durante ese mismo año, se reestructuró la empresa con el fin de adaptar las actividades a la Ley del Mercado de Valores, publicada el 31 de marzo de 1998, esto significó la creación de Panamerican Investments S.A., empresa “holding” del grupo, donde se transfirió la división de consultoría y banca de inversión y de Bolivian Fund Management Ltda., empresa administradora de fondos.

El año 2000 fue otra gestión importante para Panamerican, en operaciones de Renta Variable, la Agencia registro un volumen de operaciones en el ruedo de la Bolsa Boliviana de Valores – acciones registradas- de US\$ 141 millones alcanzando una participación de mercado del 97.4%, ocupando el primer lugar del volumen de transacciones. Asimismo, la empresa ocupó el primer lugar en transacciones con acciones de empresas no registradas en Bolsa, con una participación de mercado del 68.9%.

En esa misma gestión, Panamerican registró las acciones de importantes empresas en la Bolsa Boliviana de Valores, tales como Elfeo, Bodegas y Viñedos de La Concepción, Empresa Petrolera Chaco, Transredes (este registro se realizó con un consorcio compuesto además por 4 agencias de bolsa bancarias), así también registró las siguientes empresas en el Registro del Mercado de Valores (RMV): Entel, Forno, EDESER, Transportadora de Electricidad. Al cierre de la gestión 2000, Panamerican participó en el registro del 45.8% del monto total inscrito de empresas en la Bolsa Boliviana de Valores.

En la gestión 2001, en el registro de acciones, Panamerican alcanzó el 47.84% del monto total inscrito de empresas en la Bolsa Boliviana de Valores. En el registro de instrumentos de renta fija, Panamerican estructuró y colocó la emisión de bonos corporativos de la empresa Transredes S.A., por un monto de US\$ 155 millones, siendo la emisión de mayor volumen hasta ese momento. Esta estructuración se realizó con un consorcio de 4 agencias de bolsa bancarias.

En intermediación de valores, durante la gestión 2002 la Agencia alcanzó un volumen de operaciones de renta variable de US\$ 178 millones, logrando una participación de 97.7% de las operaciones con acciones en la Bolsa Boliviana de Valores. Por sexto año consecutivo, Panamerican mantuvo el liderazgo en operaciones con acciones en el mercado. En otra área de negocios, el volumen de operaciones con valores fiscales durante esa gestión representó una participación de mercado del 36.6% y por cuarto año consecutivo, la Agencia mantuvo el liderazgo en operaciones con valores fiscales en el mercado. En ese mismo año, junto a otras tres agencias, participó de la colocación de Bonos de otra emisión de importante volumen en el mercado, la Empresa Petrolera Andina, por un monto de US\$ 150 millones.

En el año 2005, Panamerican registró a la primera PYME que se financió a través de la Bolsa Boliviana de Valores. Se registró en Mesa de Negociación un margen de endeudamiento de la empresa Productos Ecológicos Naturaleza S.A. por un monto de US\$ 150 mil. Dicha inscripción representó el 30% del monto autorizado en Mesa de Negociación durante esa gestión.

El año 2006 se establecieron nuevas metas y planes de acción para la empresa, como el desarrollo de un nuevo sistema informático para dar mayor eficiencia a las actividades de la empresa. Dicho sistema fue desarrollado a fines del año 2006 y puesto en funcionamiento el 2007, siendo Panamerican la única agencia del mercado desarrolladora y autora de su propio sistema de operaciones.

Entre las gestiones 2007 y 2008 Panamerican volvió a asumir el área de Banca de Inversión del Grupo, destacando la constitución y la búsqueda de socios estratégicos para una sociedad holding con operaciones en entidades de microcrédito.

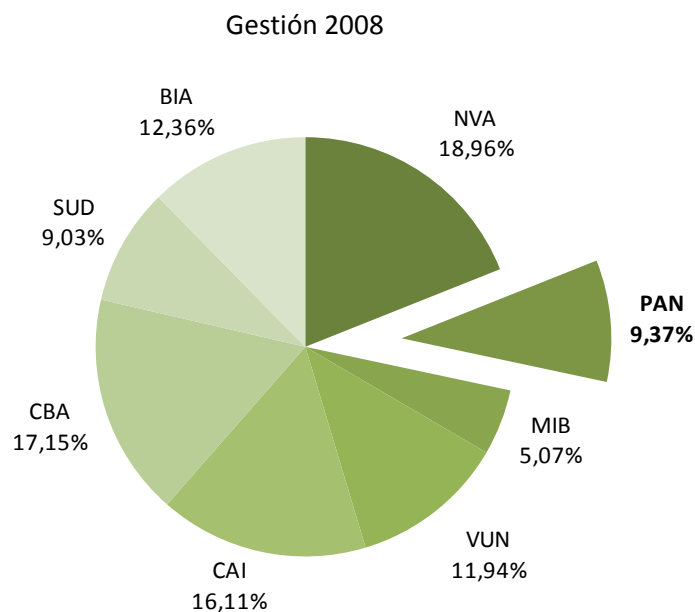
En suma, entre los principales objetivos de Panamerican el momento de su fundación destaca el compromiso de la empresa en el desarrollo del Mercado de Capitales Nacional. Dicho compromiso se tradujo en el registro del 39% de los emisores de acciones inscritos en Bolsa, que representan aproximadamente el 41% del total de la Capitalización del Mercado de Acciones en Bolivia hasta el 2008. Asimismo, Panamerican ha realizado el 57,98% de las transacciones con acciones efectuadas en la Bolsa Boliviana de Valores entre 1995 y 2008.

Panamerican ha mantenido a lo largo de su historia un perfil de agencia innovadora, con presencia en todas las áreas de la actividad bursátil, lo que le ha permitido gestar estructuras de financiamiento e inversión creativas para responder a las necesidades de sus clientes. Ha participado en emisiones en la Bolsa Boliviana de Valores desde la más pequeña – Productos Ecológicos Naturaleza S.A. por US\$ 150 mil, hasta la más grande – Titularización Sinchi Wayra – Nafibo por US\$ 156,54 millones.

6.8 Posicionamiento en su sector de mercado

Al 31 de julio de 2009, Panamerican es una de las ocho Agencias de Bolsa que operan en la Bolsa Boliviana de Valores. Durante la gestión 2008 Panamerican ha realizado el 9,37% de las transacciones en Renta Fija y Renta Variable registradas en Bolsa, alcanzando un volumen operado de US\$ 590 millones.

Gráfico 2 Volumen de Operaciones - Renta Fija y Renta Variable



| Abreviación | Agencia | Millones de US\$ |
|-------------|---|------------------|
| NVA | BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa | 1.194 |
| CBA | Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa | 1.080 |
| CAI | CAISA Agencia de Bolsa S.A. | 1.015 |
| BIA | BISA S.A. Agencia de Bolsa | 779 |
| VUN | Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa | 752 |
| PAN | Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa | 590 |
| SUD | SUDAVAL Agencia de Bolsa S.A. | 569 |
| MIB | Mercantil Santa Cruz S.A Agencia de Bolsa | 320 |

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Durante el primer semestre de la gestión 2009 Panamerican ha realizado el 10,77% de las transacciones en Renta Fija y Renta Variable registradas en Bolsa, alcanzando un volumen operado de US\$ 338,75 millones.

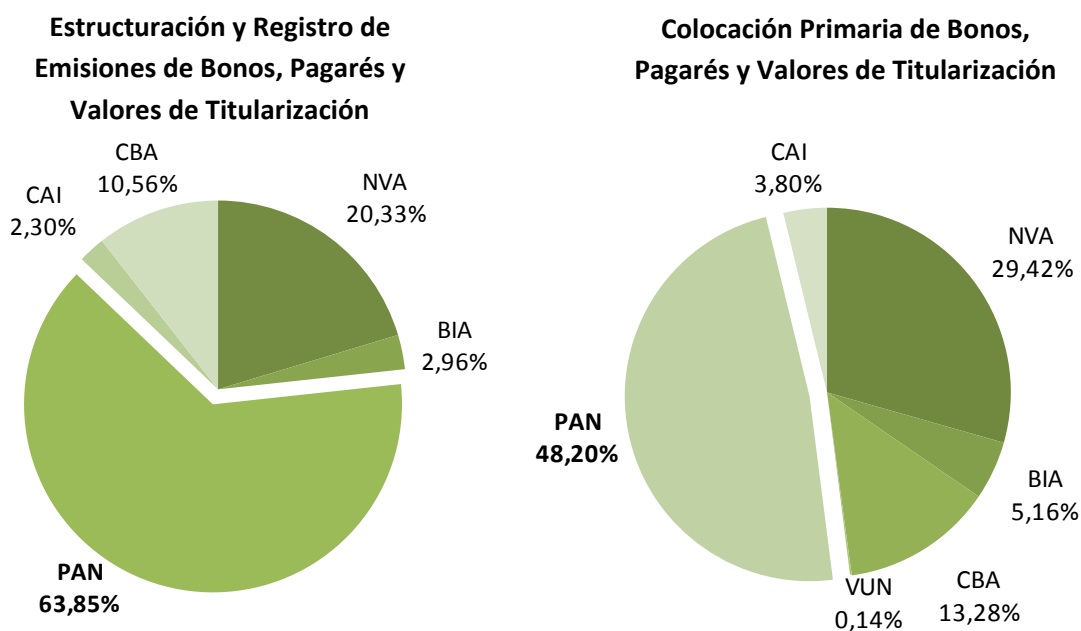
Asimismo, Panamerican es una de las agencias más activas en procesos de estructuración, registros y colocación primaria de valores, habiendo logrado con éxito el financiamiento requerido por sus clientes. Durante la gestión 2008 Panamerican ha Estructurado y/o Registrado el 63,85%¹

¹ Computado por montos

de las emisiones de Bonos, Pagarés Bursátiles y Valores de Titularización inscritas en la Bolsa Boliviana de Valores alcanzando a un monto de US\$ 332 millones. Asimismo, Panamerican ha colocado el 48,20% de los Bonos, Pagarés Bursátiles y Valores de Titularización vendidos en mercado primario en la Bolsa durante la gestión 2008.

Gráfico 3 Estructuración, Registro y Colocación de Bonos, Pagarés Bursátiles y Valores de Titularización

Gestión 2008



| Abreviación | Agencia | Registro de emisiones Millones de US\$ | Colocaciones primarias Millones de US\$ |
|-------------|---|---|--|
| PAN | Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa | 332 | 139 |
| NVA | BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa | 106 | 85 |
| CBA | Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa | 55 | 38 |
| BIA | BISA S.A. Agencia de Bolsa | 15 | 15 |
| CAI | CAISA Agencia de Bolsa S.A. | 12 | 11 |
| VUN | Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa | - | 0,4 |

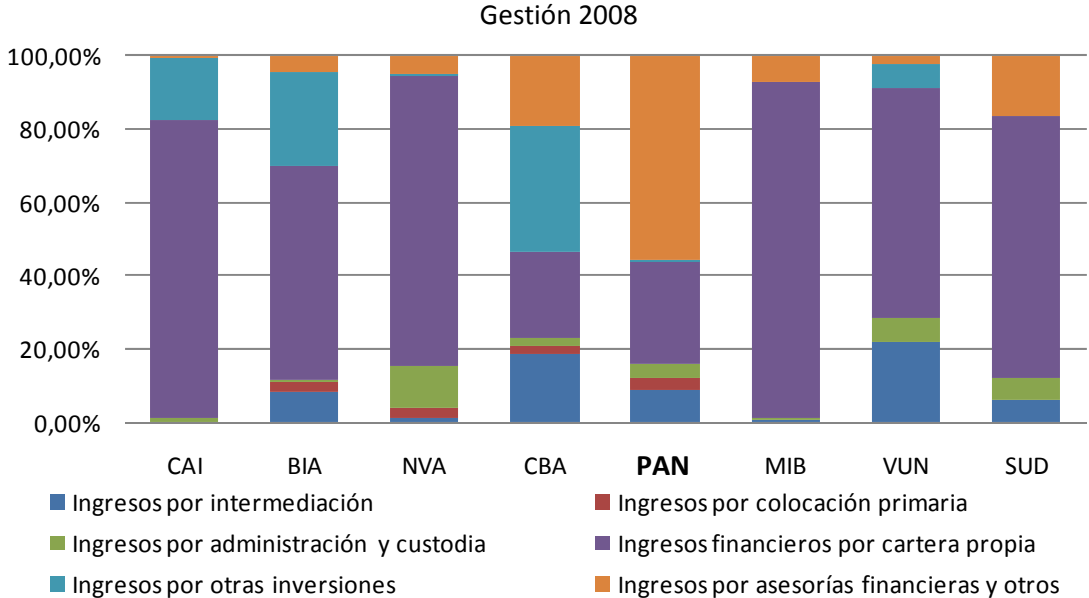
Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Adicionalmente, durante la gestión 2008 Panamerican ha registrado Programas de Emisiones de Bonos por US\$ 78 millones de dos de las principales entidades de microfinanzas bolivianas y una de las principales empresas de generación eléctrica, las cuales prevén realizar emisiones dentro de dichos programas durante las siguientes gestiones.

Hasta septiembre del 2009, Panamerican ha estructurado, registrado y colocado con éxito la segunda emisión dentro de un Programa de Bonos Subordinados, de una importante institución bancaria por un monto de US\$ 3 millones.

Panamerican se ha destacado dentro de su industria como una agencia orientada a atender las necesidades de sus clientes y a brindar servicios especializados en materia financiera. En la gestión 2008 sus principales ingresos han provenído de ingresos por asesorías financieras relacionadas a emisiones de valores y banca de inversión, manteniendo el liderazgo del Grupo Panamerican en Banca de Inversión.

Gráfico 4 Composición de Ingresos de Agencias de Bolsa



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

6.9 Principales Productos o Servicios

Dentro de su actividad bursátil, los servicios que Panamerican brinda a sus clientes están divididos en dos categorías y se resumen en lo siguiente:

a. Empresas, Instituciones y Pymes

- Compra - venta de Valores
- Servicios de Asesoría e Información en materia de intermediación de Valores
- Servicios de Asesoría Financiera
- Asesoramiento en Inversiones locales e internacionales
- Administración de Portafolios de Inversión
- Financiamiento a través del Mercado de Valores
- Manejo de Tesorería
- Banca de Inversión

b. Individuos y Familias

- Asesoramiento en Inversiones en Bolivia e Internacionales
- Administración de Portafolios de Inversión
- Compra y venta de Valores
- Servicios de Asesoría e Información en materia de intermediación de Valores

6.10 Descripción de las actividades y negocios

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

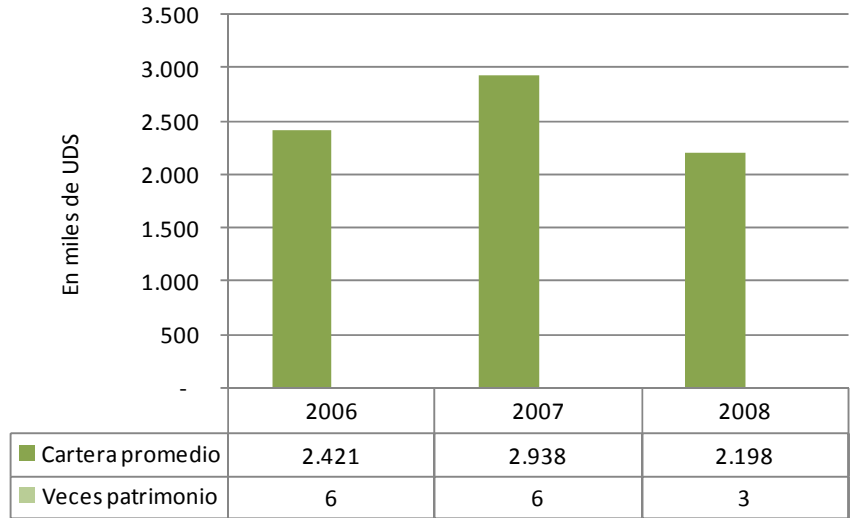
6.10.1 Inversiones propias

Por las inversiones propias, Panamerican percibe i) ingresos financieros por su cartera, consistentes en rendimientos, ganancias por compra/venta de valores, y ganancias por la valuación de sus inversiones a precios de mercado y ii) ingresos por otras inversiones permanentes.

Panamerican siempre ha mantenido un perfil conservador en sus inversiones, manteniendo un nivel de cartera de valores promedio entre US\$ 2 millones y US\$ 3 millones durante las últimas tres gestiones. Dicha cartera es financiada principalmente mediante operaciones de reporto manteniendo niveles de endeudamiento de entre 3 y 6 veces su patrimonio (la normativa de Agencias de Bolsa permite un endeudamiento de hasta 15 veces el patrimonio).

Durante el primer semestre de la gestión 2009 la cartera promedio ha sido US\$ 3.2 millones con un nivel de endeudamiento promedio de 5.3 veces su patrimonio.

Gráfico 5 Cartera de Inversiones Propias



Fuente: elaboración propia

6.10.2 Servicios a sus Clientes

Por los servicios que Panamerican brinda a sus clientes, los cuales se encuentran descritos en el punto 6.9 del presente Prospecto, Panamerican percibe i) ingresos por intermediación de valores consistentes en comisiones por compra/venta de valores; ii) ingresos por administración de portafolios de inversión y custodia de valores; iii) ingresos por colocación primaria de valores emitidos e iv) ingresos por asesorías financieras, las cuales incluyen principalmente estructuraciones y registros de emisiones y de empresas sí como transacciones de banca de inversión, entre otros.

Entre los datos destacables de su actividad por cuenta de sus clientes, el volumen promedio administrado por Panamerican para 109 clientes activos ha alcanzado a US\$ 159 millones en la gestión 2008.

Gráfico 6 Inversiones de clientes bajo administración de Panamerican



Fuente: elaboración propia

Durante el primer semestre de la gestión 2009 la cartera promedio bajo administración de Panamerican alcanza a US\$ 158,17 millones.

Otro aspecto destacable de sus actividades es su participación en las emisiones de valores y registros de acciones en la Bolsa Boliviana de Valores y en el Registro del Mercado de Valores. Desde 1994 hasta junio de 2009 Panamerican ha estructurado y registrado US\$ 834² millones en emisiones de valores de renta fija y ha registrado US\$ 736 millones en acciones.

² No considera monto registrado en la Segunda Emisión de Bonos Subordinados de Banco Ganadero S.A., pues el registro se realizó en julio de 2009.

Cuadro 9 Experiencia – Emisiones de Bonos, Pagarés y Valores de Titularización

| Cliente | año | Trabajo realizado | Monto del Financiamiento | |
|---|------|--|--------------------------|-------------|
| Banco Ganadero S.A. | 2009 | Colocación de la Segunda Emisión de Bonos Subordinados | US\$. | 3.000.000 |
| Empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A. | 2008 | Estructuración del Programa de Emisiones de Bonos | US\$. | 20.000.000 |
| Banco Los Andes ProCredit S.A. | 2008 | Estructuración del Programa de Emisiones de Bonos | US\$. | 50.000.000 |
| Banco Ganadero S.A. | 2008 | Estructuración del Programa de Emisiones de Bonos Subordinados | US\$. | 10.000.000 |
| | | Colocación de la Primera Emisión | US\$. | 5.000.000 |
| SINCHI WAYRA S.A. | 2008 | Registro y colocación de la 2da. Emisión de Valores de Titularización | US\$. | 156.380.000 |
| Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica de Cochabamba (ELFEC) | 2008 | Estructuración y Colocación del Programa de Emisiones de Bonos ELFEC V- Emisión 1 y 2 conjuntamente con BNB Valores | US\$. | 20.000.000 |
| SINCHI WAYRA S.A. | 2008 | Registro y colocación de la 1ra. Emisión de Valores de Titularización | US\$. | 156.540.000 |
| FFP FIE S.A. | 2008 | Estructuración de un Programa de Emisiones de Bonos | US\$. | 8.000.000 |
| AMETEX | 2007 | Estructuración del Programa de Emisiones de Bonos y colocación de 11 Emisiones mediante Intercambio bajo un Proceso de Reestructuración Voluntaria | US\$ | 27.226.700 |
| Productos Ecológicos Naturaleza | 2007 | Estructuración y colocación de pagarés | US\$ | 250.000 |
| Inti – Nafibo | 2006 | Colocación de Valores de Titularización conjuntamente con Valores Unión | Bs. | 16.800.000 |
| | | | Bs. (UFV) | 33.600.000 |
| Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica de Cochabamba, ELFEC | 2006 | Estructuración del Programa de Emisiones de Bonos y Colocación de la Primera Emisión conjuntamente con BNB Valores | US\$ | 20.000.000 |
| Bolivian Oil Services | 2006 | Estructuración y colocación de la Segunda Emisión de Bonos | US\$ | 500.000 |
| Compañía Boliviana de Energía Eléctrica, COBEE | 2005 | Colocación de bonos conjuntamente con BISA Bolsa, Nacional de Valores y Credibolsa | US\$ | 30.000.000 |
| Empresa Eléctrica Valle Hermoso | 2005 | Estructuración del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles y Colocación de la Primera Emisión | US\$ | 2.000.000 |
| Bolivian Oil Services | 2005 | Estructuración del Programa de Emisiones de Bonos y Colocación de la Primera Emisión | US\$ | 2.000.000 |
| Productos Ecológicos Naturaleza | 2005 | Estructuración y colocación de pagarés | US\$ | 150.000 |
| Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica de Cochabamba, ELFEC | 2004 | Estructuración y colocación de bonos conjuntamente con Nacional de Valores | Bs. (UFV) | 135.000.000 |
| Bodegas y Viñedos de la Concepción | 2004 | Estructuración y colocación de bonos | US\$ | 1.000.000 |
| Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica de Cochabamba, ELFEC | 2003 | Estructuración y colocación de bonos conjuntamente con Nacional de Valores | US\$ | 15.000.000 |
| Empresa Petrolera Andina | 2002 | Colocación de bonos conjuntamente con BISA Bolsa, Nacional de Valores y Credibolsa | US\$ | 150.000.000 |
| Empresa Cochabambina de Gas EMCOGAS | 2002 | Estructuración y colocación de bonos | US\$ | 2.000.000 |
| Transredes | 2001 | Estructuración y colocación de bonos conjuntamente con BISA Bolsa, Nacional de Valores, MIBSA y Credibolsa | US\$ | 155.000.000 |
| Bodegas y Viñedos de la Concepción | 2001 | Estructuración y colocación de bonos | US\$ | 1.000.000 |

Cuadro 10 Experiencia – Registro de Acciones

| Cliente | año | Trabajo realizado | Monto de la Inscripción |
|---|------|--|-------------------------|
| Empresa de Ingeniería y Servicios Integrales Cochabamba S.A. | 2007 | Inscripción de Acciones ordinarias | Bs. 39.666.760 |
| Carlson Dividend Facility | 2005 | Inscripción de acciones ordinarias | Bs. 2.833.900 |
| AMETEX | 2003 | Emisión de Acciones Preferidas | Bs. 13.457.400 |
| Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros | 2002 | Inscripción de acciones ordinarias | Bs. 13.240.000 |
| Transportadora de Electricidad | 2001 | Inscripción de acciones ordinarias | Bs. 362.252.100 |
| Seguros Provida | 2001 | Inscripción de acciones ordinarias | Bs. 6.498.000 |
| Alianza Vida de Seguros y Reaseguros | 2001 | Inscripción de acciones ordinarias | Bs. 6.300.000 |
| Empresa Petrolera Chaco | 2000 | Inscripción de acciones ordinarias | Bs. 1.609.932.000 |
| Empresa Nacional de Telecomunicaciones | 2000 | Inscripción de acciones ordinarias en el RMV | Bs. 1.280.898.800 |
| Transredes | 2000 | Inscripción de acciones ordinarias conjuntamente con BISA Bolsa, Nacional de Valores, MIBSA y Credibolsa | Bs. 1.005.000.000 |
| Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica de Oruro ELFEO | 2000 | Inscripción de acciones ordinarias | Bs. 22.997.700 |
| Bodegas y Viñedos de la Concepción | 2000 | Inscripción de acciones ordinarias | Bs. 12.000.000 |
| Empresa Ferroviaria Andina | 1999 | Inscripción de acciones ordinarias | Bs. 132.244.800 |
| Sociedad Hotelera Los Tajibos | 1999 | Inscripción de acciones ordinarias | Bs. 100.000.000 |
| Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica de La Paz ELECTROPAZ | 1998 | Inscripción de acciones ordinarias | Bs. 192.691.900 |
| Empresa Eléctrica Corani | 1997 | Inscripción de acciones ordinarias | Bs. 314.448.600 |
| Seguros Illimani | 1995 | Inscripción y colocación de acciones ordinarias | Bs. 14.000.000 |

6.11 Políticas de inversión y estrategia empresarial

Bajo la visión del Grupo de “ser inversores y operadores eficientes de empresas bolivianas rentables diversificadas a nivel regional”, Panamerican tiene la misión de “ofrecer servicios de intermediación y asesoría financiera para inversores y empresas grandes y medianas en Bolivia, otorgando seguridad y eficiencia en inversiones locales e internacionales”.

Dentro de sus políticas de inversión, mantiene un perfil conservador con nivel interno máximo de endeudamiento de 10 veces su patrimonio vs. 15 veces la exigencia legal, y márgenes de liquidez más estrictos que los establecidos en la norma.

Asimismo, sus inversiones y las de sus clientes están definidas por lineamientos establecidos por un Comité de Inversiones conformado por:

- Pedro Fardella (30 años de experiencia en Banca)
- Fernando Sánchez Valda (10 años de experiencia en administración de fondos)
- Martín Barragán (10 años de experiencia en finanzas)
- Carola Blanco (9 años de experiencia en el área bursátil)
- Gustavo Quintanilla (7 años de experiencia en el área bursátil)

6.12 Obligaciones por Pagar

En el marco de su actividad bursátil, Panamerican financia su cartera de inversiones propias principalmente mediante operaciones de venta en reporto con plazos máximos de 45 días.

Cuadro 11 Detalle de obligaciones por pagar al 30 de junio de 2009

| Monto Original en US\$ | Saldo en US\$ incluyendo intereses devengados | Tasa promedio ponderada | Garantía | Plazo promedio ponderado* (días) | Fecha de obtención de la obligación** | Fecha de vencimiento* |
|------------------------|---|-------------------------|----------|----------------------------------|---------------------------------------|-----------------------|
| 3.698.923 | 3.700.627 | 1,83% | n/a | 37 | 18/5/09 | 13/8/09 |

* Corresponde al promedio de plazos originales

** Corresponde a la fecha más lejana de las obligaciones adquiridas

6.13 Relaciones Especiales con el Estado

La relación de Panamerican con el Estado se halla en un marco de respeto a las leyes vigentes.

6.14 Principales activos

Los principales activos de Panamerican están relacionados con su cartera de inversiones, la cual al 30 de junio de 2009 alcanza a US\$ 3.861.476 de los cuales US\$ 3.698.906 se encuentran financiados por operaciones de venta en reporto, según el detalle presentado en el punto 6.12 del presente Prospecto y el saldo es financiado con su patrimonio.

6.15 Procesos legales existentes

A la fecha Panamerican no mantiene procesos judiciales, iniciados o que sea previsible que se inicien en contra o a favor de Panamerican.

6.16 Información Relevante

A la fecha no existe información relevante que no haya sido incluida en el presente prospecto.

7. DESEMPEÑO FINANCIERO

El siguiente análisis, comprende la evaluación económica y financiera de Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa en base a los tres últimos ejercicios auditados (2006, 2007 y 2008).

Los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2006 y 2007 fueron elaborados en unidades monetarias de las fechas de origen sin ajustes. Asimismo, dichos estados financieros fueron auditados por la firma Ruizmier, Rivera, Peláez, Auza SRL.

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).

Para efectos de análisis se presentan de manera comparativa los estados financieros de las tres últimas gestiones reexpresando las columnas de saldos al 31 de diciembre de 2007 y 2006 en base a la cotización de la Unidad de Fomento a la Vivienda (1,19326 al 31 de diciembre de 2006, 1,28835 al 31 de diciembre de 2007 y 1,46897 al 31 de diciembre de 2008).

Finalmente, se incluyen de manera referencial los Estados Financieros al 30 de junio de 2009, los cuales fueron elaborados en unidades monetarias de las fechas de origen sin ajustes.

Salvo indicación contraria, las cifras a continuación se expresan en bolivianos.

7.1 Análisis de Balances

7.1.1 Activo

El Activo total de Panamerican alcanza a Bs 12,4 millones al 31 de diciembre de 2008, compuesto en 93,46% (Bs 11,6 millones) por activos corrientes y 6,54% (Bs 812,4 mil) por activos no corrientes. El Activo total ha decrecido en 7,99% (Bs 2,6 millones) entre 2006 y 2007 y en 57,99% (Bs 17,1 millones) entre 2007 y 2008.

Al 30 de junio de 2009 el Activo total de Panamerican alcanza a Bs 30,3 millones, compuesto en 97,39% (Bs 29,5 millones) por activos corrientes y 2,61% (Bs 790,2 mil) 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.

7.1.1.1 Activo Corriente

Dada la actividad de Panamerican su principal activo son las inversiones bursátiles en renta fija, las cuales se encuentran expresadas en las cuentas *Inversiones bursátiles en valores e instrumentos*

representativos de deuda (Bs 2,2 millones el 2008, que representa 17,34% del Activo³) e **Inversiones en operaciones de reporto** (Bs 4,8 millones el 2008, que representa 38,90% del Activo). La primera cuenta refleja los valores que **no** se encuentran financiados con operaciones de reporto. Al contrario, la segunda cuenta refleja los valores financiados mediante ventas en reporto.

Las variaciones en estas cuentas se deben a vencimientos de las inversiones, ventas o nuevas adquisiciones, o a la variación en su valoración según precios de mercado.

Entre 2006 y 2007 la cuenta *Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda* creció en 11,65% (Bs 84 mil) por una mezcla de los factores antes mencionados. Entre 2007 y 2008, si bien la cartera de inversiones³ disminuyó significativamente (de Bs 26 millones en 2007 a Bs 7 millón en 2008), esta cuenta se incrementó en 167,41% (Bs 1,3 millones) debido a que un menor porcentaje de la cartera se encontraba vendido en reporto.

El comportamiento de la cuenta *Inversiones en operaciones de reporto* también mostró un decrecimiento entre las gestiones 2006 y 2007 de 8,70% (Bs 2,4 millones). Entre 2007 y 2008, como ya se mencionó, la disminución de la cartera y su menor financiamiento a través de ventas en reporto se tradujo en una disminución de esta cuenta en 80,61% (Bs 20,1 millones).

Al 30 de junio de 2009 la cuenta *Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda* alcanza a Bs 1,1 millones, que representa 3,74% del Activo y la cuenta *Inversiones en operaciones de reporto* alcanza a Bs 25,8 millones, que representa 85,15% del Activo.

La segunda cuenta más importante del activo son las **Disponibilidades** (Bs 2,9 millones el 2008, que representa 23,80% del Activo) la cuales además de representar la liquidez que las operaciones han podido generar, significan a su vez una garantía para el cumplimiento de las obligaciones por ventas en reporto, dada la dinámica de este tipo de operaciones.

Entre 2006 y 2007 la cuenta *disponibilidades* decreció en 13,19% (Bs 197,7 mil) pero mantuvo un nivel adecuado para sus operaciones. Entre 2007 y 2008, los importantes ingresos por servicios a terceros brindados por Panamerican generaron un mayor flujo de caja, incrementando esta cuenta en 127,01% (Bs 1,7 millones).

Al 30 de junio de 2009 las *Disponibilidades* de la empresa alcanzan a Bs 1,9 millones, que representa 6,12% del Activo.

Otra cuenta relevante en el Activo Corriente de la empresa a diciembre de 2008 es la cuenta de **Documentos y Cuentas pendientes de Cobro** (Bs 1,2 millones el 2008, que representa 9.52% del

³ Si bien la cuenta *Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda* representa la tercera cuenta más importante del Activo a diciembre 2008, su análisis se presenta junto al de la principal cuenta *Inversiones en operaciones de reporto* debido a que la suma de ambas constituye la Cartera de Inversiones de la Agencia.

Activo). Esta cuenta está conformada principalmente por comisiones a clientes que se encuentran en proceso de cobro y por créditos otorgados a otras empresas, como es el caso de la gestión 2008.

Entre 2006 y 2007 la cuenta *Documentos y Cuentas pendientes de Cobro* decreció en 50,82% (Bs 193 mil) debido a una gestión activa de cobros de comisiones. Entre 2007 y 2008, se otorgó un crédito a Panamerican Investments por Bs 739 mil⁴ y se generaron ingresos por comisiones durante los últimos días de diciembre 2008 que fueron pagadas los primeros días de enero 2009, por lo cual el saldo de la cuenta se incrementó en 531,07% (Bs 994 mil).

Al 30 de junio de 2009 la cuenta *Documentos y Cuentas pendientes de Cobro* alcanza a Bs 226 mil, que representa 0,75% del Activo.

Finalmente, la última cuenta relevante dentro del Activo Corriente es **Activos de Uso Restringido** (Bs 360 mil el 2008, que representa 2.90% del Activo), en la cual se registran valores que se mantiene como garantías de correcto y cabal cumplimiento ante la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Esta cuenta prácticamente no ha tenido variaciones durante las últimas tres gestiones.

Al 30 de junio de 2009 la cuenta *Activos de Uso Restringido* alcanza a Bs 361 mil, que representa 1,19% del Activo.

7.1.1.2 Activo no corriente

En el Activo no Corriente, la principal cuenta es **Activo Intangible** (Bs 417 mil el 2008, que representa 3,36% del Activo) en la cual se registra el Puesto de Bolsa y las licencias de software necesarias para el funcionamiento de la agencia.

Esta cuenta ha variado debido a las nuevas inversiones y a las depreciaciones registradas. Entre 2006 y 2007 los *activos intangibles* han disminuido en 8,40% (Bs 44 mil) y 2007 y 2008 13,67% (Bs 66 mil).

Al 30 de junio de 2009 la cuenta *Activo Intangible* alcanza a Bs 429 mil, que representa 1,42% del Activo.

Finalmente, otra cuenta destacable en el Activo no Corriente es la cuenta de **Inversiones permanentes** (Bs 65 mil el 2008, que representa 0,53% del Activo) que si bien a diciembre 2008 no tiene relevancia respecto del total activo, en las gestiones anteriores ha mantenido saldos importantes dadas las inversiones realizadas.

En la gestión 2006 Panamerican transfirió un paquete accionario de la Bolsa Boliviana de Valores correspondiente al 7,38% de dicha Sociedad. Asimismo Panamerican adquirió el 37,5% de Bolivian Investments Management, la cual mostró un destacable desempeño durante esa y la siguiente

⁴ Corresponde al saldo de la deuda al 31/12/08

gestión, debido a ello, entre 2006 y 2007 las inversiones permanentes se incrementaron en 21,87% (Bs 186 mil). Durante la gestión 2008 se transfirió la totalidad de la inversión en Bolivian Investments Management disminuyendo el saldo de la cuenta en 93,70% (Bs 973 mil) respecto a la gestión 2007.

Al 30 de junio de 2009 las *Inversiones Permanentes* alcanzan a Bs 65 mil, que representa 0,22% del Activo.

7.1.2 Pasivo

El Pasivo total de Panamerican alcanza a Bs 7,4 millones al 31 de diciembre de 2008, compuesto en 96,29% (Bs 7,1 millones) por pasivos corrientes y 3,71% (Bs 272 mil) por pasivos no corrientes. Dicho pasivo ha decrecido en 8,73% (Bs 2,4 millones) entre 2006 y 2007 y en 71,08% (Bs 18 millones) entre 2007 y 2008.

Al 30 de junio de 2009 el Pasivo total de Panamerican alcanza a Bs 26 millones, compuesto en 100% por pasivos corrientes.

A continuación se presentan un análisis de las principales cuentas que conforman el Pasivo y su evolución en el periodo de análisis.

7.1.2.1 Pasivo corriente

La cuenta ***Obligaciones por Financiamiento a Corto Plazo*** es la cuenta más importante dentro del pasivo de Panamerican (Bs 4,8 millones el 2008, que representa 38.90% del Pasivo y Patrimonio) y está compuesta por la obligaciones generadas por la venta en reporto de su cartera y por lo tanto, presenta el mismo comportamiento que las inversiones en operaciones de reporto del activo.

Las variaciones en dicha cuenta se deben a vencimientos y nuevas ventas en reporto generadas a raíz del incremento o la disminución de la cartera de inversiones y al registro de los rendimientos por pagar pactados.

El comportamiento de la cuenta ***Obligaciones por Financiamiento a Corto Plazo*** mostró un decrecimiento entre las gestiones 2006 y 2007 de 8,71% (Bs 2,4 millones) a pesar del incremento de la cartera entre esas gestiones, lo cual obedece estrictamente a la reexpresión en función a la UFV. Entre 2007 y 2008, la disminución de la cartera y su menor financiamiento a través de ventas en reporto se tradujo en una disminución de esta cuenta en 80,63% (Bs 20 millones).

Al 30 de junio de 2009 las ***Obligaciones por Financiamiento a Corto Plazo*** alcanzan a Bs 26 millones, que representa 85,19% del Pasivo y Patrimonio.

La segunda cuenta más importante del pasivo es la cuenta ***Documentos y cuentas por pagar a corto plazo*** (Bs 1,7 millones el 2008, que representa 13.68% del Pasivo y Patrimonio), la cual está conformada principalmente por obligaciones contraídas con entidades vinculadas y en menor medida por prestaciones, aportes y servicios por pagar.

Entre las gestiones 2006 y 2007 la cuenta *Documentos y cuentas por pagar a corto plazo* ha disminuido en 26,85% (Bs 28 mil). En la gestión 2008 se contrató un crédito por Bs 697⁵ mil con Bolivian Investments Management, por lo que dicha cuenta se incrementó en 2.146,35% (Bs 1,6 millones) respecto de la gestión 2007.

Al 30 de junio de 2009 la cuenta *Documentos y cuentas por pagar a corto plazo* alcanza a Bs 124,2 mil, que representa 0,41% del Pasivo y Patrimonio.

Finalmente la tercera cuenta más importante del pasivo es ***Impuestos por pagar*** (Bs 473 mil el 2008, que representa 3.81% del Pasivo y Patrimonio), que está compuesta por retención de impuestos a terceros por pagar e impuestos por pagar a cargo de la Sociedad.

Entre las gestiones 2006 y 2007 los *Impuestos por pagar* decrecieron en 52,03% (Bs 43 mil) debido a menor composición de ingresos gravados en la gestión 2007. Entre las gestiones 2007 y 2008 dicha cuenta se incrementó en 1.082,34% (Bs 433 mil) debido a que importantes ingresos durante la gestión 2008 fueron por servicios a clientes (ingresos gravados) y por lo tanto se incrementó el impuesto a las utilidades que debe ser pagado.

Al 30 de junio de 2009 la cuenta *Impuestos por pagar* alcanza a Bs 20 mil, que representa 0,07% del Pasivo y Patrimonio.

7.1.2.2 Pasivo no corriente

La cuenta ***Provisiones*** es la única cuenta dentro del pasivo no corriente de Panamerican (Bs 272 mil el 2008, que representa 2.19% del Pasivo y Patrimonio) y está compuesta por la provisión para beneficios sociales.

En la gestión 2006 la cuenta *Provisiones* no presenta saldo dado que los beneficios sociales son registrados en la cuenta provisiones de corto plazo y entre 2007 y 2008 se ha incrementado en 6,64% (Bs 17 mil).

Al 30 de junio de 2009 dicha cuenta no presenta saldo dado que los beneficios sociales son registrados en la cuenta provisiones de corto plazo.

7.1.3 Patrimonio

El Patrimonio de Panamerican alcanza a Bs 5 millones al 31 de diciembre de 2008. Dicho patrimonio decreció en 3,14% (Bs 133,7mil) entre 2006 y 2007 y ha crecido en 22,59% (Bs 932,8 mil) entre 2007 y 2008.

Al 30 de junio de 2009 el Patrimonio de Panamerican alcanza a Bs 4 millones.

A continuación se presentan un análisis de las principales cuentas que conforman el Patrimonio y su evolución en el periodo de análisis.

⁵ Incluye intereses devengados

La principal cuenta dentro del patrimonio es el **Capital Social** (Bs 3,25 millones el 2008, que representa 26.18% del Pasivo y Patrimonio).

El *Capital Social* de Panamerican se ha mantenido en los últimos tres años en Bs 3,25 millones.

Al 30 de junio de 2009 el *Capital Social* de la empresa alcanza a Bs 3,25 millones y representa el 10,73% del Pasivo y Patrimonio.

La segunda cuenta más importante en el patrimonio es la cuenta de **Resultados Acumulados** (Bs 1,1 millones el 2008, que representa 8,67% del Pasivo y Patrimonio) la cual en realidad refleja la utilidad de la gestión, dado que durante las últimas tres gestiones la sociedad ha distribuido el 100% de sus utilidades después de constituir la reserva legal. Las variaciones en los resultados se exponen en el punto 7.2 siguiente del presente Prospecto Marco.

Al 30 de junio de 2009 los *Resultado Acumulados* de la empresa corresponden a la gestión y alcanzan a Bs 429,1 mil, que representa el 1,42% del Pasivo y Patrimonio.

Finalmente a partir de la gestión 2008 Panamerican presenta a la ASFI sus estados financieros a moneda constante utilizando como índice de reexpresión la Unidad de Fomento la Vivienda, por lo tanto en la gestión 2008 se registran saldos en las cuentas de **Ajuste por Inflación al Capital** (Bs 458 mil el 2008, que representa 3.69% del Pasivo y Patrimonio) y **Ajuste por Inflación de Reservas Patrimoniales** (Bs 34 mil el 2008, que representa 0.27% del Pasivo y Patrimonio).

Al 30 de junio de 2009 no existe saldo en las cuentas *Ajuste por Inflación al Capital* y *Ajuste por Inflación de Reservas Patrimoniales*.

Cuadro 12 Balance General

| (Expresado en bolivianos) | 2006 (Reexp.) | 2007 (Reexp.) | 2008 | Jun-09 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Tipo de cambio UFV | 1,19326 | 1,28835 | 1,46897 | |
| ACTIVO | | | | |
| Activo corriente | | | | |
| Disponibilidades | 1.499.265 | 1.301.561 | 2.954.617 | 1.853.271 |
| Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda | 721.026 | 805.007 | 2.152.634 | 1.133.115 |
| Inversiones en operaciones de reporto | 27.283.603 | 24.909.341 | 4.829.256 | 25.781.372 |
| Documentos y cuentas pendientes de cobro | 380.681 | 187.236 | 1.181.589 | 225.958 |
| Impuestos por recuperar | 67.371 | 28.901 | 114.607 | 107.166 |
| Gastos pagados por anticipado | 20.640 | 10.560 | 11.006 | 26.946 |
| Activos de uso restringido | 550.670 | 446.519 | 359.886 | 361.160 |
| Total activo corriente | 30.523.255 | 27.689.125 | 11.603.595 | 29.488.988 |
| Activo no corriente | - | | | |
| Inversiones permanentes | 852.164 | 1.038.504 | 65.432 | 65.432 |
| Activo fijo | 155.666 | 148.579 | 130.525 | 117.102 |
| Activo intangible | 526.942 | 482.700 | 416.700 | 429.289 |
| Otros activos | 65.230 | 199.239 | 199.755 | 178.376 |
| Total activo no corriente | 1.600.002 | 1.869.022 | 812.411 | 790.199 |
| Total del activo | 32.123.258 | 29.558.147 | 12.416.006 | 30.279.187 |
| PASIVO Y PATRIMONIO NETO | | | | |
| Pasivo corriente | | | | |
| Obligaciones por financiamiento a corto plazo | 27.317.204 | 24.938.391 | 4.830.068 | 25.793.371 |
| Documentos y cuentas por pagar a corto plazo | 103.334 | 75.591 | 1.698.035 | 124.180 |
| Impuestos por pagar | 83.391 | 40.003 | 472.973 | 20.082 |
| Provisiones | 353.233 | 119.496 | 60.740 | 332.677 |
| Ingresos diferidos | 2.783 | | 15.690 | 11.167 |
| Otros pasivos corrientes | 489 | | 4.093 | 22.543 |
| Total pasivo corriente | 27.860.433 | 25.173.481 | 7.081.599 | 26.304.020 |
| Pasivo no corriente | | | | |
| Provisiones | - | 255.499 | 272.469 | |
| Total pasivo no corriente | - | 255.499 | 272.469 | - |
| Total del pasivo | 27.860.433 | 25.428.980 | 7.354.068 | 26.304.020 |
| Patrimonio neto | | | | |
| Capital social | 3.250.000 | 3.250.000 | 3.250.000 | 3.250.000 |
| Reservas | 192.170 | 675.917 | 242.459 | 296.050 |
| Resultados acumulados | 25.320 | 203.250 | 1.077.065 | 429.117 |
| Ajustes por inflación al Capital | 750.932 | | 458.475 | |
| Ajuste por Inflación de reservas patrimoniales | 44.402 | | 33.940 | |
| Total del patrimonio neto | 4,262,825 | 4.129.167 | 5.061.938 | 3.975.167 |
| Total del pasivo y patrimonio neto | 32,123,258 | 29.558.147 | 12.416.006 | 30.279.187 |

Cuadro 13 Evolución y Estructura de Balances

| | Análisis de evolución | | Análisis de estructura | | | |
|---|-----------------------|----------------|------------------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2006- 2007 | 2007 -2008 | 2006 | 2007 | 2008 | Jun-09 |
| ACTIVO | | | | | | |
| Activo corriente | | | | | | |
| Disponibilidades | -13,19% | 127,01% | 4,67% | 4,40% | 23,80% | 6,12% |
| Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda | 11,65% | 167,41% | 2,24% | 2,72% | 17,34% | 3,74% |
| Inversiones en operaciones de reporto | -8,70% | -80,61% | 84,93% | 84,27% | 38,90% | 85,15% |
| Documentos y cuentas pendientes de cobro | -50,82% | 531,07% | 1,19% | 0,63% | 9,52% | 0,75% |
| Impuestos por recuperar | -57,10% | 296,55% | 0,21% | 0,10% | 0,92% | 0,35% |
| Gastos pagados por anticipado | -48,84% | 4,23% | 0,06% | 0,04% | 0,09% | 0,09% |
| Activos de uso restringido | -18,91% | -19,40% | 1,71% | 1,51% | 2,90% | 1,19% |
| Total activo corriente | -9,29% | -58,09% | 95,02% | 93,68% | 93,46% | 97,39% |
| Activo no corriente | | | | | | |
| Inversiones permanentes | 21,87% | -93,70% | 2,65% | 3,51% | 0,53% | 0,22% |
| Activo fijo | -4,55% | -12,15% | 0,48% | 0,50% | 1,05% | 0,39% |
| Activo intangible | -8,40% | -13,67% | 1,64% | 1,63% | 3,36% | 1,42% |
| Otros activos | 205,44% | 0,26% | 0,20% | 0,67% | 1,61% | 0,59% |
| Total activo no corriente | 16,81% | -56,53% | 4,98% | 6,32% | 6,54% | 2,61% |
| Total del activo | -7,99% | -57,99% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| PASIVO Y PATRIMONIO NETO | | | | | | |
| Pasivo corriente | | | | | | |
| Obligaciones por financiamiento a corto plazo | -8,71% | -80,63% | 85,04% | 84,37% | 38,90% | 85,19% |
| Documentos y cuentas por pagar a corto plazo | -26,85% | 2146,35% | 0,32% | 0,26% | 13,68% | 0,41% |
| Impuestos por pagar | -52,03% | 1082,34% | 0,26% | 0,14% | 3,81% | 0,07% |
| Provisiones | -66,17% | -49,17% | 1,10% | 1,27% | 2,68% | 1,10% |
| Ingresos diferidos | -100,00% | - | 0,01% | - | 0,13% | 0,04% |
| Otros pasivos corrientes | -100,00% | - | - | - | 0,03% | 0,07% |
| Total pasivo corriente | -9,64% | -71,87% | 86,73% | 85,17% | 57,04% | 86,87% |
| Pasivo no corriente | | | | | | |
| Provisiones | - | 6,64% | - | 0,86% | 2,19% | - |
| Total pasivo no corriente | | 6,64% | - | 0,86% | 2,19% | - |
| Total del pasivo | -8,73% | -71,08% | 86,73% | 86,03% | 59,23% | 86,87% |
| Patrimonio neto | | | | | | |
| Capital social | - | - | 10,12% | 12,54% | 26,18% | 10,73% |
| Reservas | 251,73% | -64,13% | 0,60% | 0,75% | 1,95% | 0,98% |
| Resultados acumulados | 702,71% | 429,92% | 0,08% | 0,69% | 8,67% | 1,42% |
| Ajustes por inflación al Capital | -100,00% | - | 2,34% | - | 3,69% | - |
| Ajuste por Inflación de reservas patrimoniales | -100,00% | - | 0,14% | - | 0,27% | - |
| Total del patrimonio neto | -3,14% | 22,59% | 13,27% | 13,97% | 40,77% | 13,13% |
| Total del pasivo y patrimonio neto | -7,99% | -57,99% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

7.2 Resultados

7.2.1 Utilidad Operativa

La cuenta de **Ingresos Operacionales** (Bs 4,4 millones el 2008, que representa 68,01% de los ingresos operativos y financieros) está referida a ingresos por servicios a clientes por estructuración de emisiones, asesoría financiera y comisiones por colocación, administración y negociación de valores. Las variaciones en esta cuenta entre las gestiones dependen exclusivamente del nivel de actividad de la Agencia en cada gestión.

Entre las gestiones 2006 y 2007 los ingresos operacionales de Panamerican se mantuvieron prácticamente constantes respecto del 2006, con una ligera disminución de 3,98% (Bs 65 mil). En la gestión 2007 los ingresos operacionales estuvieron fortalecidos por:

- El volumen de transacciones en renta variable creció entre las dos gestiones de US\$ 0,6 millones a US\$ 12 millones.
- Las inversiones de terceros bajo administración de Panamerican se incrementaron de US\$ 111 millones a US\$ 117.
- El año 2007 se registraron y colocaron 11 emisiones de Bonos Ametex II dentro de una Programa de emisiones de US\$ 27,2 millones, bajo un proceso de Reestructuración Voluntaria.
- El año 2007 se registró y colocó la segunda emisión de Bonos ELFEC IV dentro del Programa de Emisiones, por un monto de Bs 54,5 millones indexados a la UFV.
- El año 2007 se registró el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles de la empresa ELFEC por US\$ 3 millones y se colocó la primera emisión dentro del mismo por Bs 19,3 millones indexados a la UFV.

Entre las gestiones 2007 y 2008 el incremento de los ingresos operativos fue destacable, alcanzando a 180,31% (Bs 3 millones), debido a:

- El volumen de transacciones en renta fija y variable creció entre las dos gestiones de US\$ 341 millones a US\$ 590 millones.
- Las inversiones de terceros bajo administración de Panamerican se incrementaron de US\$ 117 millones a US\$ 159.
- El año 2008 se registró la emisión de valores de titularización Sinchi Wayra- Nafibo 010, por un monto de US\$156,5 millones, alcanzando el primer objetivo de colocación dentro de la misma de US\$63 millones.
- El año 2008 se registró el Programa de Bonos ELFEC V, por US\$20 millones, y se colocó la primera y segunda emisión comprendida dentro del programa, por US\$10 millones y Bs 48,6 millones indexados a la UFV.
- El año 2008 se registro la emisión de valores de titularización Sinchi Wayra- Nafibo 015, por un monto de US\$ 156,3 millones, alcanzando el primer objetivo de colocación dentro de la misma de U\$62,5 millones.

- El año 2008 se registro el Programa de Bonos Subordinados del Banco Ganadero S.A. por US\$ 10 millones, y se coloco la primera emisión dentro del mismo por US\$ 5 millones.
- El año 2008 se registro el Programa de Bonos de Banco FIE S.A., por un monto de US\$ 8 millones.
- El año 2008 se registro el Programa de Bonos de Banco Los Andes Procredit S.A., por un monto de US\$ 50 millones.
- El año 2008 se registro el Programa de Bonos de la empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A. (EVH), por un monto de US\$ 20 millones.
- El año 2008 se logró la capitalización de una sociedad holding con operaciones en entidades de microcrédito en la Región, por US\$ 8,7 millones.

Al 30 de junio de 2009 los *ingresos operacionales* alcanzan a Bs 656 mil.

Respecto de los **Gastos Operacionales** (Bs 491 mil el 2008, que representa 7,54% de los ingresos operativos y financieros), estos se refieren a costos por negociación y custodia de valores como ser las tarifas de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. Entre las gestiones 2006 y 2007 el incremento en los valores administrados repercutió en un incremento de los gastos operacionales por 23,64% (Bs 74 mil). Asimismo entre las gestiones 2007 y 2008 el incremento en el volumen de transacciones y en el volumen de inversiones bajo administración conllevó un incremento en los gastos operacionales por 27,10% (Bs 105 mil).

Al 30 de junio de 2009 los *gastos operacionales* alcanzan a Bs 280 mil que representan el 13,80% de los ingresos operacionales y financieros.

Por todo lo anterior, la **Utilidad Operativa Bruta** de Panamerican entre las gestiones 2006 y 2007 decreció en monto (de Bs 1,3 millones a Bs 1,2 millones, que representa una disminución de 10,45%) y se redujo en porcentaje de los ingresos operacionales y financieros (de 34,29% a 29,01%). En la gestión 2008 la utilidad operativa se incrementó significativamente (229,88%) alcanzando a Bs 4 millones que representan el 60,47% de los ingresos operacionales y financieros.

Al 30 de junio de 2009 la *Utilidad Operativa Bruta* alcanza a Bs 376 mil que representan el 18,53% de los ingresos operacionales y financieros.

7.2.2 Utilidad operativa y financiera

La cuenta de **Ingresos Financieros** (Bs 2,1 millones el 2008, que representa 31,99% de los ingresos operativos y financieros) se encuentra compuesta por los ingresos que recibe la sociedad por concepto de las inversiones que posee. Las variaciones en estas cuentas están relacionadas a las variaciones en las tasas de rendimiento o el valor de las inversiones y al incremento o decremento de la cartera de inversiones.

Entre las gestiones 2006 y 2007 dichos ingresos se han incrementado en 13,05% (Bs 292 mil) debido principalmente al buen desempeño de las inversiones que Panamerican mantenía en

Bolivian Investment Management Ltd, empresa que durante esa gestión obtuvo una rentabilidad de 43,97% sobre patrimonio. Asimismo, el incremento en la cartera promedio (de Bs 19 millones a Bs 21,95 millones) también repercutió en el incremento en los ingresos financieros.

Entre las gestiones 2007 y 2008 los ingresos financieros mostraron una disminución de 17,80% (Bs 451 mil), debido a la disminución del volumen promedio de la cartera de inversiones (de Bs 21,95 millones a Bs 15,3 millones). Cabe destacar que en la gestión 2008 se transfirió la inversión en Bolivian Investment Management Ltd y por lo tanto su desempeño no contribuyó al incremento en los ingresos financieros durante esa gestión.

Al 30 de junio de 2009 los *ingresos financieros* alcanzan a 1,4 millones.

Respecto de los **Gastos Financieros** (Bs 1,1 millones el 2008, que representa 17,59% de los ingresos operativos y financieros), los mismos reflejan el costo del financiamiento mediante operaciones de reporto, las pérdidas por la valoración o la venta de valores en condiciones desfavorables para la empresa.

Entre las gestiones 2006 y 2007 los gastos financieros se incrementaron en 16,29% (Bs 153 mil) debido al incremento en la cartera reportada entre ambas gestiones. Asimismo entre las gestiones 2007 y 2008 a pesar de la disminución de la cartera reportada, los gastos financieros nuevamente se incrementaron en 4,30% (Bs 47 mil) a raíz del incremento en el costo financiero y las pérdidas registradas por valoraciones a precios de mercado.

Por lo anterior, la **Utilidad Operativa y Financiera** de Panamerican entre las gestiones 2006 y 2007 de mantuvo constante en monto (Bs 2,6 millones en ambas gestiones, con un crecimiento de 0,02%) pero se redujo en porcentaje de los ingresos operacionales y financieros (de 67,66% a 63,91%). En la gestión 2008 la utilidad operativa y financiera se incrementó (85,40%) alcanzando a Bs 4,9 millones que representan el 74,87% de los ingresos operacionales y financieros.

Al 30 de junio de 2009 los *gastos financieros* alcanzan a Bs 373 mil que representa el 18,40% de los ingresos operacionales y financieros y la *Utilidad Operativa Financiera* alcanza a Bs 1,4 millones que representan el 67,80% de los ingresos operacionales y financieros.

7.2.3 Utilidad Operativa Neta

El **resultado por incobrabilidad** conformado por las *recuperaciones de incobrables* (Bs 230 mil el 2008, que representa 3,54% de los ingresos operativos y financieros) menos los *cargos por incobrabilidad* (Bs 226 mil el 2008, que representa 3,47% de los ingresos operativos y financieros), se ha incrementado entre las gestiones 2006 y 2007 pasando de menos Bs 184 mil a Bs 6 mil debido a que en la gestión 2006 se realizó una mayor constitución de provisiones por desvalorización de inversiones permanentes. En las gestiones 2007 y 2008 el resultado por incobrabilidad no tiene relevancia sobre las utilidades, pues el mismo alcanza a Bs 6 mil y Bs 5 mil respectivamente.

Al 30 de junio de 2009 el *resultado por incobrabilidad es negativo* y alcanza a Bs 26 mil, que representan el 1,28% de los ingresos operacionales y financieros.

En relación a los **gastos de administración** entre las gestiones 2006 y 2007 se controlaron los mismos logrando reducirlos en 18,60% (Bs 554 mil). Durante la gestión 2008 las operaciones de Banca de Inversión requirieron de la contratación eventual de servicios profesionales, incrementando los gastos administrativos en 48,09% (Bs 1,1 millones) respecto del 2007.

Por lo tanto, la **Utilidad Operativa Neta** de Panamerican entre las gestiones 2006 y 2007 creció en 139,45% (Bs 744 mil). En la gestión 2008 la utilidad operativa neta se incrementó en 511,86% (Bs 1,1 millones) respecto a la gestión 2007, alcanzando a Bs 1,3 millones que representan el 19,78% de los ingresos operacionales y financieros.

Al 30 de junio de 2009 *los gastos de administración* alcanzan a Bs 1,2 millones, que representan el 58,88% de los ingresos operacionales y financieros y la **Utilidad Operativa Neta** alcanza a Bs 155 mil que representan el 7,64% de los ingresos operacionales y financieros.

7.2.4 Utilidad neta del año

Adicionalmente a lo anterior, las utilidades netas durante el periodo de análisis se han favorecido por **resultados no operacionales** positivos (Bs 568 mil de ingresos y Bs 141 mil de egresos no operacionales el 2008, que representa 8,72% y 2,16% respectivamente de los ingresos operativos y financieros) asociados a ingresos y egresos por arbitraje de monedas, por venta de bienes y otros ingresos extraordinarios.

Asimismo, las utilidades netas durante el periodo de análisis se han desfavorecido por **resultados por ajustes por inflación** negativos (Bs 3,5 millones de abonos y Bs 3,9 millones de cargos por ajustes por inflación el 2008, que representa 54,44% y 59,42% respectivamente de los ingresos operativos y financieros) asociados al ajuste por inflación respecto de la Unidad de Fomento a la Vivienda.

Finalmente, en la gestión 2008 la empresa registró impuestos sobre las utilidades por Bs 319 mil que representan el 4,90% de los ingresos operativos y financieros.

Por lo tanto, la **Utilidad Neta del año** entre las gestiones 2006 y 2007 creció en 702,71% (Bs 178 mil). En la gestión 2008 la utilidad neta se incrementó en 427,34% (Bs 869 mil) alcanzando a Bs 1,1 millones que representan el 16,46% de los ingresos operacionales y financieros.

Al 30 de junio de 2009 el *resultado no operacional* alcanzan a Bs 109 mil, que representa el 5,37% de los ingresos operacionales y financieros y la **Utilidad Neta del año** alcanza a Bs 429 mil que representan el 21,15% de los ingresos operacionales y financieros.

Cuadro 14 Estado de Resultados

| (expresado en bolivianos) | 2006 | 2007 | 2008 | Jun-09 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Tipo de cambio UFV | 1,19326 | 1,28835 | 1,46897 | |
| Ingresos operacionales | 1.645.013 | 1.579.613 | 4.427.742 | 655.839 |
| Gastos operacionales | (312.348) | (386.186) | (490.850) | (279.935) |
| Utilidad operativa bruta | 1.332.665 | 1.193.427 | 3.936.893 | 375.904 |
| Ingresos financieros | 2.241.450 | 2.533.897 | 2.082.915 | 1.373.175 |
| Gastos financieros | (944.474) | (1.098.292) | (1.145.525) | (373.389) |
| Utilidad operativa y financiera | 2.629.642 | 2.629.033 | 4.874.282 | 1.375.690 |
| Recuperación de incobrables | 113.847 | 19.534 | 230.384 | 47.633 |
| Cargos por incobrabilidad | (297.945) | (13.103) | (225.791) | (73.629) |
| Utilidad después de incobrables | 2.445.543 | 2.635.464 | 4.878.876 | 1.349.694 |
| Gastos de administración | (2.979.072) | (2.424.993) | (3.591.089) | (1.194.774) |
| Utilidad (pérdida) operativa neta | (533.529) | 210.471 | 1.287.786 | 154.919 |
| Ingresos no operacionales | 796.325 | 214.706 | 567.784 | 173.806 |
| Gastos no operacionales | (243.254) | (177.825) | (140.697) | (64.838) |
| Utilidad de la gestión | 19.542 | 247.352 | 1.714.874 | 263.888 |
| Abonos por ajustes por inflación | (146.717) | (128.695) | 3.544.482 | 227.010 |
| Cargos por ajustes por inflación | 152.496 | 84.593 | (3.868.335) | (61.781) |
| Utilidad de la gestión antes de impuestos | 25.320 | 203.250 | 1.391.020 | 429.117 |
| Impuestos sobre las utilidades de las empresas | - | - | (319.193) | - |
| Utilidad neta del año | 25.320 | 203.250 | 1.071.827 | 429.117 |

Cuadro 15 Evolución y Estructura de Estado de Resultados

| | Análisis de evolución | | Análisis de estructura | | | |
|--|-----------------------|----------------|------------------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2006-2007 | 2007-2008 | 2006 | 2007 | 2008 | Jun-09 |
| Ingresos operacionales | -3,98% | 180,31% | 42,33% | 38,40% | 68,01% | 32,32% |
| Gastos operacionales | 23,64% | 27,10% | -8,04% | -9,39% | -7,54% | -13,80% |
| Utilidad operativa bruta | -10,45% | 229,88% | 34,29% | 29,01% | 60,47% | 18,53% |
| Ingresos financieros | 13,05% | -17,80% | 57,67% | 61,60% | 31,99% | 67,68% |
| Gastos financieros | 16,29% | 4,30% | -24,30% | -26,70% | -17,59% | -18,40% |
| Utilidad operativa y financiera | -0,02% | 85,40% | 67,66% | 63,91% | 74,87% | 67,80% |
| Recuperación de incobrables | -82,84% | 1079,40% | 2,93% | 0,47% | 3,54% | 2,35% |
| Cargos por incobrabilidad | -95,60% | 1623,20% | -7,67% | -0,32% | -3,47% | -3,63% |
| Utilidad después de incobrables | 7,77% | 85,12% | 62,92% | 64,07% | 74,94% | 66,52% |
| Gastos de administración | -18,60% | 48,09% | -76,65% | -58,95% | -55,16% | -58,88% |
| Utilidad (pérdida) operativa neta | -139,45% | 511,86% | -13,73% | 5,12% | 19,78% | 7,64% |
| Ingresos no operacionales | -73,04% | 164,45% | 20,49% | 5,22% | 8,72% | 8,57% |
| Gastos no operacionales | -26,90% | -20,88% | -6,26% | -4,32% | -2,16% | -3,20% |
| Utilidad de la gestión | 1165,76% | 593,29% | 0,50% | 6,01% | 26,34% | 13,01% |
| Abonos por ajustes por inflación | -12,28% | -2854,17% | -3,78% | -3,13% | 54,44% | 11,19% |
| Cargos por ajustes por inflación | -44,53% | -4672,88% | 3,92% | 2,06% | -59,42% | -3,04% |
| Utilidad de la gestión antes de impuestos | 702,71% | 584,39% | 0,65% | 4,94% | 21,37% | 21,15% |
| Impuestos sobre las utilidades de las empresas | - | - | - | - | -4,90% | 0,00% |
| Utilidad neta del año | 702,71% | 427,34% | 0,65% | 4,94% | 16,46% | 21,15% |

7.3 Indicadores financieros

Liquidez

La cartera de inversiones de una Agencia de Bolsa, independientemente de su plazo es considerada como disponible, bajo la premisa de que la misma es factible de vender definitivamente o en reporto y por lo tanto convertirse en liquidez. En este sentido un indicador que mide la capacidad de honrar sus deudas de corto plazo será Activo Corriente/Pasivo Corriente.

Entre las gestiones 2006 y 2007, Panamerican ha mantenido un indicador de liquidez prácticamente constante (1,10 en 2006 y 2007). Entre las gestiones 2007 y 2008 debido al considerable incremento en las disponibilidades originadas en mayores ingresos por servicios a terceros dicho indicador alcanzó a 1,64 veces, denotando holgura para cubrir sus obligaciones.

Al 30 de junio de 2009 este indicador alcanza a 1.12 veces.

Asimismo, 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 mínimo de liquidez que una Agencia de Bolsa debe mantener según la normativa vigente. Dicho indicador se calcula como las disponibilidades más la cartera de inversiones que no se encuentra reportada, todo dividido entre el patrimonio y deberá ser mayor a 20%.

Entre las gestiones 2006 y 2007, Panamerican ha mantenido un indicador de liquidez mínima entre 52,08% en 2006 y 51,02% en 2007. Entre las gestiones 2007 y 2008, nuevamente debido al considerable incremento en las disponibilidades dicho indicador alcanzó a 100,90%, es decir que al cierre de la gestión 2008 Panamerican mantenía el 100% de su patrimonio en cash.

Al 30 de junio de 2009 este indicador alcanza a 75,13%.

Solvencia

El indicador de solidez refleja la capacidad de la empresa para endeudarse, dado su respaldo patrimonial. Entre 2006 y 2007 Panamerican ha mantenido un indicador de solidez que varía entre 13,27% y 13,97% del activo financiado por el patrimonio.

Entre las gestiones 2007 y 2008 el significativo crecimiento en el patrimonio de la empresa a raíz de los resultados obtenidos, se han reflejado en un incremento del indicador de solidez a 40,77% del activo, lo cual refleja que la empresa tiene un amplio margen de endeudamiento.

Al 30 de junio de 2009 este indicador alcanza a 13,13%.

Rentabilidad

El crecimiento de los resultados de la empresa se refleja en una mayor rentabilidad para sus accionistas. Entre la gestión 2006 y 2007 la rentabilidad sobre patrimonio ha pasado de 0,59% a 4,92% y la rentabilidad sobre activos de 0,08% a 0,69%.

Nuevamente el importante crecimiento de los resultados en la gestión 2008 ha representado una mejoría significativa en sus indicadores financieros. Particularmente, la rentabilidad sobre patrimonio ha alcanzado 21,17% y la rentabilidad sobre activos 8,63%.

Endeudamiento

Por la naturaleza de sus operaciones, el nivel de sus activos alcanzó 7,54 veces su patrimonio en 2006 y 7,16 veces su patrimonio en 2007. El incremento en su patrimonio para la gestión 2008 disminuyó el indicador a 2,45 veces, mostrando una situación de menor endeudamiento.

Al 30 de junio de 2009 este indicador alcanza a 7,62 veces.

Asimismo, otro indicador que muestra una disminución del endeudamiento está dado por el menor nivel de pasivos respecto de su patrimonio, el cual ha pasado de 6,54 veces en 2006 a 6,16 veces en 2007 y 1,45 en 2008.

Al 30 de junio de 2009 este indicador alcanza a 6,62 veces.

Dado que el principal activo de la sociedad está conformado por su cartera de inversiones y que las mismas se financian a través de operaciones de reporto, un indicador más preciso de su nivel de endeudamiento será la cartera reportada sobre su patrimonio. En la gestión 2006 dicho indicador muestra que la cartera vendida en reporto alcanza a 6,40 veces el patrimonio y 6,03 veces en 2007. En la gestión 2008, el incremento en el patrimonio y la significativa disminución de la cartera vendida en reporto reflejaron un indicador de 0,95 veces.

Al 30 de junio de 2009 este indicador alcanza a 6,49 veces.

Finalmente el indicador de endeudamiento respecto de los activos muestra que Panamerican ha mantenido pasivos por 0,87 veces sus activos en 2006, 0,86 veces en 2007 y 0,59 veces en 2008.

Al 30 de junio de 2009 este indicador alcanza a 0,87 veces.

En suma todos los indicadores de endeudamiento anteriores reflejan el perfil conservador de Panamerican en el manejo de sus inversiones.

Cuadro 16 Indicadores Financieros

| | 2006 | 2007 | 2008 | Jun-09 |
|--|--------|--------|---------|--------|
| LIQUIDEZ | | | | |
| Liquidez [Activo Corriente / Pasivo Corriente] | 1,10 | 1,10 | 1,64 | 1,12 |
| [(Disponibilidades + cartera no reportada ⁽¹⁾) / Patrimonio] | 52,08% | 51,02% | 100,90% | 75,13% |
| SOLVENCIA | | | | |
| Solidez [Patrimonio / Activos] | 13,27% | 13,97% | 40,77% | 13,13% |
| RENTABILIDAD | | | | |
| Rentabilidad sobre Patrimonio [Utilidad / Patrimonio] | 0,59% | 4,92% | 21,17% | |
| Rentabilidad sobre Capital [Utilidad / Capital] | 0,78% | 6,25% | 32,98% | |
| Rentabilidad sobre Activos [Utilidad / Activos] | 0,08% | 0,69% | 8,63% | |
| ENDEUDAMIENTO | | | | |
| Activo/Patrimonio | 7,54 | 7,16 | 2,45 | 7,62 |
| Pasivo/Patrimonio | 6,54 | 6,16 | 1,45 | 6,62 |
| Pasivo/Activo | 0,87 | 0,86 | 0,59 | 0,87 |
| Cartera reportada ⁽²⁾ / Patrimonio | 6,40 | 6,03 | 0,95 | 6,49 |

(1) Corresponde a la cuenta contable de "Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda"

(2) Corresponde a la cuenta contable de "Inversiones en operaciones de reporto"

7.4 Cambios en los responsables de la elaboración y revisión de la información financiera

Durante las tres últimas gestiones Hebe Noya Barrera ha sido la principal funcionaria contable de Panamerican.

Los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2006 y 2007 fueron auditados por la firma Ruizmier, Rivera, Peláez, Auza S.R.L. Los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2008 fueron auditados por la firma PricewaterhouseCoopers S.R.L. Los dictámenes de auditoría se presentan sin salvedades o abstenciones de opinión.

ANEXO A

ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008

"PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA"

Estados financieros al 31 de diciembre de 2008 y 2007

CONTENIDO

Dictamen del auditor independiente
Balance general
Estado de resultados
Estado de cambios del patrimonio neto
Estado de flujo de efectivo
Notas a los estados financieros

Bs = boliviano
US\$ = dólar estadounidense
UFV = unidades de fomento a la vivienda

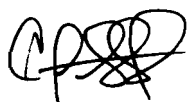
DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

26 de marzo de 2009

A los señores
Presidente y miembros del Directorio de
"Panamerican Securities S.A. - Agencia de Bolsa"
La Paz

- 1 Hemos examinado el balance general de "Panamerican Securities S.A. - Agencia de Bolsa" al 31 de diciembre de 2008 y el correspondiente estado de resultados, de cambios en el patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha, así como las notas 1 a 35, que se acompañan. Estos estados financieros 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 Panamerican Securities S.A. – Agencia de Bolsa al 31 de diciembre de 2007 fueron examinados por otros auditores cuyo informe de fecha 3 de marzo de 2008 expreso una opinión sin salvedades sobre esos estados.
- 2 Efectuamos nuestro examen de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia y con las instrucciones para la realización de auditorías externas, emitida por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros de Bolivia. Esas normas requieren que planifiquemos y ejecutemos 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. Consideramos que nuestro examen proporciona, una base razonable para emitir nuestra opinión.
- 3 En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera de "Panamerican Securities S.A. - Agencia de Bolsa" al 31 de diciembre de 2008, los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio neto y sus flujos de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia y normas contables emitidas por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros de Bolivia.
- 4 Tal como se menciona en la Nota 2.1 y en la Nota 3 a los estados financieros, la Sociedad, en base a lo definido por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores y Contadores Públicos de Bolivia y lo definido en la Circular SPVS/IV/DI N° 10/2008 de 29 de enero de 2008, emitida por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, ha adoptado el uso de la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV) como índice para ajustar sus estados financieros por inflación a partir del 1° de enero de 2008. A efectos de presentar la información comparativa, la Sociedad ha reexpresado la columna correspondiente al 31 de diciembre de 2007 tomando en cuenta este índice.

PricewaterhouseCoopers S.R.L.



(Socio)

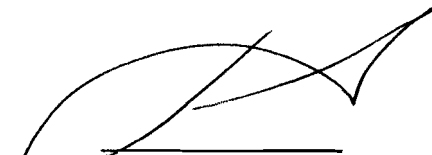
Cesar Lora Moretto
MAT. PROF. N° CAUB-3808
MAT. PROF. N° CAULP-1870

PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

| | Nota | 2008 Bs | 2007 (Reexpresado) Bs |
|---|---------|-------------------|-----------------------------|
| ACTIVO | | | |
| ACTIVO CORRIENTE | | | |
| Disponibilidades | 4 | 2.954.617 | 1.301.561 |
| Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda | 5 | 2.152.634 | 805.007 |
| Inversiones en operaciones de reporto | 6 | 4.829.256 | 24.909.341 |
| Documentos y cuentas pendientes de cobro | 7 | 1.181.589 | 187.236 |
| Impuestos por recuperar | 8 | 114.607 | 28.901 |
| Gastos pagados por anticipado | | 11.006 | 10.560 |
| Activos de uso restringido | 9 | 359.886 | 446.519 |
| Total del activo corriente | | 11.603.595 | 27.689.125 |
| ACTIVO NO CORRIENTE | | | |
| Inversiones permanentes | 10 | 65.432 | 1.038.504 |
| Activo fijo | 11 | 130.525 | 148.579 |
| Activo intangible | 12 | 416.700 | 482.700 |
| Otros activos | 13 | 199.755 | 199.239 |
| Total del activo no corriente | | 812.412 | 1.869.022 |
| Total del activo | | 12.416.007 | 29.558.147 |
| PASIVO Y PATRIMONIO | | | |
| PASIVO | | | |
| PASIVO CORRIENTE | | | |
| Obligaciones por financiamiento a corto plazo | 14 | 4.830.068 | 24.938.391 |
| Documentos y cuentas por pagar a corto plazo | 15 | 1.698.035 | 75.591 |
| Impuestos por pagar | 16 | 472.973 | 40.003 |
| Ingresos diferidos | | 15.690 | - |
| Otros pasivos corrientes | | 4.093 | - |
| Provisiones | 17 | 60.740 | 119.496 |
| Total del pasivo corriente | | 7.081.599 | 25.173.481 |
| PASIVO NO CORRIENTE | | | |
| Provisiones | 17 | 272.469 | 255.499 |
| Total pasivo no corriente | | 272.469 | 255.499 |
| Total pasivo | | 7.354.068 | 25.428.980 |
| PATRIMONIO | | | |
| Capital social | 21 | 3.250.000 | 3.250.000 |
| Ajuste por inflación de capital | 24 | 458.475 | - |
| Ajuste por inflación de reservas patrimoniales | 25 | 33.940 | - |
| Reservas | 22 y 23 | 242.459 | 675.917 |
| Resultados acumulados | | 1.077.065 | 203.250 |
| Total del patrimonio | | 5.061.939 | 4.129.167 |
| Total del pasivo y patrimonio | | 12.416.007 | 29.558.147 |
| Cuentas de orden | 26 | 1.886.232.031 | 2.286.400.330 |
| Cuentas de registro | 27 | 2.307.235 | - |

Las notas 1 a 35 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


Carola Blanco
Gerente General


Gustavo Quintanilla
Representante Legal

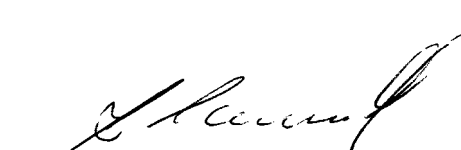

Hebe Noya
Contadora


PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA

ESTADO DE RESULTADOS POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

| | <u>Nota</u> | <u>2008</u> | <u>2007</u> |
|--|-------------|-------------------------|-----------------------|
| | | <u>Bs</u> | <u>(Reexpresado)</u> |
| | | | <u>Bs</u> |
| Ingresos operacionales | 18 | 4.427.742 | 1.579.613 |
| Gastos operacionales | 18 | <u>(490.850)</u> | <u>(386.186)</u> |
| Margen operativo | | 3.936.892 | 1.193.427 |
| Ingresos financieros | 19 | 2.082.915 | 2.533.897 |
| Gastos financieros | 19 | <u>(1.145.525)</u> | <u>(1.098.292)</u> |
| Margen financiero | | 937.390 | 1.435.605 |
| Margen operativo financiero | | <u>4.874.282</u> | <u>2.629.033</u> |
| Recuperación de incobrables | | 230.384 | 19.534 |
| Cargos por incobrabilidad | | <u>(225.791)</u> | <u>(13.103)</u> |
| Margen de incobrabilidad | | 4.593 | 6.431 |
| Resultado después de Incobrables | | 4.878.875 | 2.635.464 |
| Gastos de administración | 20 | <u>(3.591.089)</u> | <u>(2.424.993)</u> |
| Resultado operacional | | <u>1.287.786</u> | <u>210.471</u> |
| Ingresos no operacionales | | 567.784 | 214.706 |
| Gastos no operacionales | | <u>(140.697)</u> | <u>(177.825)</u> |
| Margen no operacional | | <u>427.087</u> | <u>36.881</u> |
| Resultado antes de ajuste por inflación | | 1.714.873 | 247.352 |
| Abonos por ajustes por inflación | | 3.544.482 | (128.695) |
| Cargos por ajustes por inflación | | <u>(3.868.335)</u> | <u>84.593</u> |
| Resultado del ejercicio | | 1.391.020 | 203.250 |
| Impuestos sobre las utilidades de las empresas | | <u>(319.193)</u> | <u>-</u> |
| Resultado neto del ejercicio | | <u><u>1.071.827</u></u> | <u><u>203.250</u></u> |

Las notas 1 a 35 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


Carola Blanco
Gerente General


Gustavo Quintanilla
Representante Legal

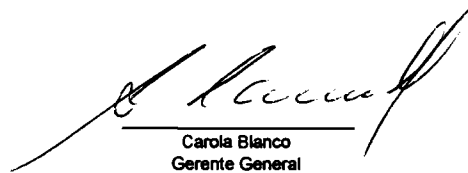

Hebe Noya
Contadora

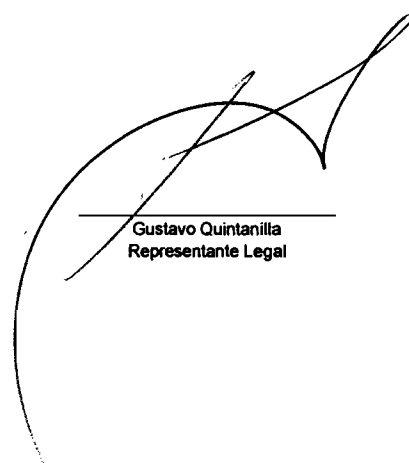
PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO POR LOS EJERCICIOS
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007
(Expresado en moneda de cierre)

| | Capital social Bs | Ajustes por inflación de capital Bs | Ajustes por inflación de reservas patrimoniales Bs | Reservas | | Total reservas Bs | Resultados acumulados Bs | Total Bs |
|--|-------------------------|---|---|--------------------|-------------|-------------------------|--------------------------------|-------------|
| | | | | Obligatorias Bs | Legal Bs | | | |
| Saldos al 1° de enero de 2007 (reexpresados) | 3.250.000 | - | - | 442.228 | 232.517 | 674.745 | 23.450 | 3.948.195 |
| Constitución de reserva legal, aprobada por la Junta General Ordinaria de Accionistas del 27 de abril de 2007 | - | - | - | - | 1.172 | 1.172 | (1.172) | - |
| Distribución de resultados acumulados aprobada por la Junta General Ordinaria de Accionistas del 27 de abril de 2007 | - | - | - | - | - | - | (22.278) | (22.278) |
| Resultado neto del ejercicio | - | - | - | - | - | - | 203.250 | 203.250 |
| Saldo al 31 de diciembre de 2007 (reexpresados) | 3.250.000 | - | - | 442.228 | 233.689 | 675.917 | 203.250 | 4.129.167 |
| Constitución de reserva legal de acuerdo a lo dispuesto por la Junta General Ordinaria de Accionistas del 20 de marzo de 2008 | - | - | 965 | - | 8.914 | 8.914 | (9.879) | - |
| Distribución de utilidades de acuerdo a lo dispuesto por la Junta General Ordinaria de Accionistas del 20 de marzo de 2008 | - | - | - | - | - | - | (129.000) | (129.000) |
| Actualización distribución de dividendos | - | - | - | - | - | - | (13.963) | (13.963) |
| Reversión de ajuste global del patrimonio negativo de acuerdo a lo dispuesto por la Junta General Ordinaria de Accionistas del 20 de marzo de 2008 | - | - | 4.823 | 40.347 | - | 40.347 | (45.170) | - |
| Reclasificación en función a las Normas Contables de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros y la Norma Contable N° 3 revisada | - | 458.475 | 28.152 | (482.575) | (144) | (482.719) | - | 3.908 |
| Resultado neto del ejercicio | - | - | - | - | - | - | 1.071.827 | 1.071.827 |
| Saldo al 31 de diciembre de 2008 | 3.250.000 | 458.475 | 33.940 | - | 242.459 | 242.459 | 1.077.065 | 5.061.939 |

Las notas 1 a 35 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


Carola Blanco
Gerente General


Gustavo Quintanilla
Representante Legal

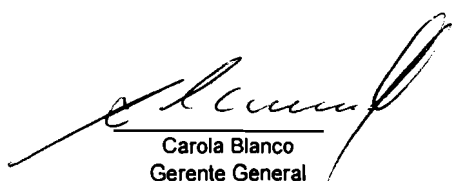

Hebe Noya
Contadora

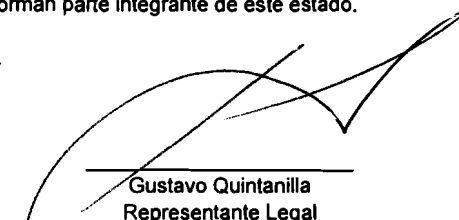
PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA

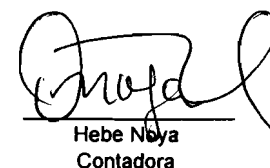
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO POR LOS EJERCICIOS
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> |
|---|-------------------------|-------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Reexpresado</u> |
| | | <u>Bs</u> |
| Flujo de fondos en actividades de operación: | | |
| Resultado neto del ejercicio | 1.071.827 | 203.250 |
| Partidas que han afectado la utilidad neta del ejercicio, que no han generado movimiento de fondos: | | |
| Rendimientos devengados no cobrados | (858) | (339.362) |
| Cargos devengados no pagados | 699 | - |
| Provisión o previsiones para beneficios sociales | 73.748 | 104.082 |
| Provisión IUE por pagar | 319.193 | - |
| Depreciaciones y amortizaciones | 90.759 | 74.101 |
| Actualización patrimonio | (10.054) | - |
| Otros | - | 122.780 |
| Pago de beneficios sociales | - | (102.995) |
| Fondos obtenidos en el resultado neto del ejercicio | <u>1.545.314</u> | <u>61.856</u> |
| Rendimientos cobrados en el ejercicio, devengados en ejercicios anteriores sobre: | | |
| Rendimientos cobrados devengados en ejercicios anteriores | 339.362 | - |
| Incremento (Disminución) neto de otros activos y pasivos | | |
| Documentos y cuentas por cobrar a corto plazo, impuestos por recuperar, activo intangible, activos de uso restringido, gastos pagados por anticipado | (876.093) | 464.473 |
| Otros activos | (516) | 3.169 |
| Documentos y cuentas por pagar a corto plazo, impuestos por pagar, provisiones, ingresos diferidos y otros pasivos corrientes | <u>1.540.129</u> | <u>(476.158)</u> |
| Flujo neto en actividades de operación | <u>2.548.196</u> | <u>53.340</u> |
| Flujo de fondos en actividades de financiamiento | | |
| Cuentas de los accionistas-aportantes | | |
| Pago de dividendos | <u>(129.000)</u> | <u>(22.279)</u> |
| Flujo neto en actividades de financiamiento | <u>(129.000)</u> | <u>(22.279)</u> |
| Flujo de fondos en actividades de inversión: | | |
| Incremento (disminución) neto en: | | |
| Inversiones en operaciones de reporto | (368.299) | - |
| Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda | (1.346.769) | (137.199) |
| Inversiones permanentes | 973.072 | 66.930 |
| Activo fijo | <u>(24.144)</u> | <u>(47.839)</u> |
| Flujo neto en actividades de inversión | <u>(766.140)</u> | <u>(118.108)</u> |
| Incremento (disminución) de fondos durante el ejercicio | 1.653.056 | (87.047) |
| Disponibilidades al inicio del ejercicio | <u>1.301.561</u> | <u>1.388.608</u> |
| Disponibilidades al cierre del ejercicio | <u><u>2.954.617</u></u> | <u><u>1.301.561</u></u> |

Las notas 1 a 35 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


Carola Blanco
Gerente General


Gustavo Quintanilla
Representante Legal


Hebe Noya
Contadora

“PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA”

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

NOTA 1 - NATURALEZA Y OBJETO

Panamerican Securities S.A. - Agencia de Bolsa, fue constituida como Sociedad Anónima mediante escritura pública N° 5/94 de fecha 17 de enero de 1994, habiendo obtenido la autorización de la ex - Comisión Nacional de Valores, actual Intendencia de Valores, mediante resolución de Directorio CNV-RD-26/94, la cual resolvió la inscripción como Agente de Bolsa a la Sociedad en el Registro Nacional de Agentes de Bolsa, con el Registro N° CNV-AB. J.28/94. En fecha 19 de septiembre de 2002, la Intendencia de Valores que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros de Bolivia modificó el registro de Panamerican Securities S.A. – Agencia de Bolsa, mediante registro SPVS-IV-AB-PAN-006/2002.

Conforme a la escritura pública N° 1007/97, de fecha 12 de octubre de 1997, el capital autorizado inicial alcanzaba a Bs3.000.000. Posteriormente, mediante escritura pública N° 0539/2004 de fecha 22 de julio de 2004, se procede al incremento del capital autorizado de la Sociedad, pasando de Bs3.000.000 a Bs5.000.000 y la correspondiente modificación de los estatutos de la Sociedad.

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.

NOTA 2 - BASES PARA LA PREPARACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros fueron elaborados de acuerdo con normas emitidas por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros de Bolivia las cuales, en todos los aspectos significativos, son concordantes con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia.

Los estados financieros han sido elaborados siguiendo los lineamientos generales establecidos por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros, mediante Resolución Administrativa SPVS-IV- N° 1296 del 24 de noviembre de 2006, que instruye el uso obligatorio del nuevo Manual Unico de Cuentas a partir del 1° de enero de 2007, y sus actualizaciones posteriores. Estos lineamientos concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia, en todos los aspectos significativos.

La preparación de los estados financieros de acuerdo con los mencionados principios contables, 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. Sin embargo, estas estimaciones fueron realizadas en estricto cumplimiento del marco contable y normativo vigente.

2.1 Reconocimiento de los efectos de la inflación

Al 31 de diciembre de 2008

Tal como establecen las disposiciones contables emitidas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, los estados financieros al 31 de diciembre de 2008 han sido preparados en moneda constante reconociendo en forma integral los efectos de la inflación, el índice utilizado para actualizar los rubros no monetarios a partir de la gestión 2008 es la fluctuación de la cotización de la Unidad de Fomento a la Vivienda respecto al boliviano.

“PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA”

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

NOTA 2 - BASES PARA LA PREPARACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS(Cont.)

2.1 Reconocimiento de los efectos de la inflación (Cont.)

En el mes de septiembre de 2007, el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores y Contadores Públicos de Bolivia ha revisado y modificado las Normas Contables: NC 3 Estados Financieros a Moneda Constante y NC 6 Tratamiento Contable de las Diferencias de Cambio y Mantenimiento de Valor, suspendiendo la aplicación del ajuste por inflación que tomaba en cuenta la fluctuación del dólar estadounidense como índice. Asimismo, la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros mediante cartas circulares SPVS/IV/DI - N° 46/2007 y SPVS/IV/DI N° 55/2007, de fechas 12 de diciembre de 2007 y 28 de diciembre de 2007, respectivamente, establece que a partir del 1° de enero de 2008, las entidades supervisadas por esta Superintendencia, deben dejar de ajustar en sus estados financieros las partidas no monetarias que mantienen su valor intrínseco por efecto de la variación del tipo de cambio.

Sin embargo, a través de la Resolución CTNAC 01/2008 del 11 de enero de 2008 el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores y Contadores Públicos de Bolivia establece la reposición del ajuste por inflación de estados financieros, estableciendo que a partir del 1° de enero de 2008, cualquiera sea el tipo de actividad, se utilice la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV), mientras no se cuente con un índice general de precios oficial y de emisión diaria.

Asimismo, la Intendencia de Valores que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros ha instruido mediante Circular SPVS/IV/DI – N° 010/2008 de 29 de enero de 2008, que a partir del 1° de enero de 2008, las agencias de bolsa, sociedades administradoras de fondos de inversión y entidades de depósito de valores deberán reexpresar los rubros no monetarios de los estados financieros a moneda constante, utilizando como índice de reexpresión la Unidad de Fomento a la Vivienda publicada por el Banco Central de Bolivia.

Desde el 1° de enero de 2008 la Sociedad, en aplicación de la Norma Contable N° 3 revisada y modificada, de la Resolución CTNAC 01/2008 y de la Circular SPVS/IV/DI N° 10/2008 de 29 de enero de 2008, ha aplicado esta norma contable ajustando por inflación sus estados financieros utilizando como índice la Unidad de Fomento a la Vivienda. En los presentes estados financieros, para propósitos de comparabilidad se ha reexpresado la columna de saldos al 31 de diciembre de 2007 aplicando el mismo criterio. La Unidad de Fomento a la Vivienda utilizada al 31 de diciembre de 2008 y 2007 fue 1,46897 y 1,28835, respectivamente.

Asimismo, hay algunas diferencias de exposición entre las normas contables de la SPVS y los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia relacionadas principalmente con la exposición de las cuentas diferencia de cambio y ajuste por inflación en el estado de resultados, que no tienen efectos cuantitativos sobre los estados financieros.

Al 31 de diciembre de 2007

Al 31 de diciembre de 2007, la Sociedad registró sus estados financieros a valores históricos efectuando solo para fines del cálculo del impuesto a las utilidades la actualización de sus rubros no monetarios bajo Unidades de Fomento a la Vivienda de manera “extracontable”.

Hasta el 31 de diciembre de 2006 la Sociedad actualizó los rubros no monetarios utilizando como índice de reexpresión el dólar estadounidense.

“PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA”

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

NOTA 2 - BASES PARA LA PREPARACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS(Cont.)

2.2 Presentación

Los presentes estados financieros al 31 de diciembre de 2008 y 2007, se presentan de manera comparativa a efectos de cumplir las normas de la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros y con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia. Para este propósito y con fines de comparabilidad, se ha reexpresado la columna de saldos al 31 de diciembre de 2007 en base a la cotización de la Unidad de Fomento a la Vivienda.

2.3 Principios contables

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

a) Moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor se valúan y reexpresan de acuerdo con los tipos de cambio vigentes a la fecha de cierre de cada ejercicio. Las diferencias de cambio resultantes de este procedimiento se registran en los resultados del ejercicio, en las cuentas “Abonos por diferencia de cambio, mantenimiento de valor y ajuste por inflación” y “Cargos por diferencia de cambio, mantenimiento de valor y ajuste por inflación”.

b) Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda

Las inversiones existentes al 31 de diciembre de 2008 y 2007, están valuadas y se registran de la siguiente forma:

i) Inversiones en posición propia

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007, las inversiones se valúan de acuerdo con lo establecido en la Resolución Administrativa SPVS-N° 174, “Metodología de Valoración para las Entidades Supervisadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros” de 10 de marzo de 2005 según lo siguiente:

- En el caso de valores de renta fija, cuando se adquiere cualquier valor en mercados primarios o secundarios, y hasta que no se registren otras transacciones con 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)” de acuerdo con lo descrito en la metodología de la Resolución Administrativa mencionada anteriormente, la tasa de rendimiento relevante será la tasa de adquisición de dicho valor.

La información de la tasa de rendimiento relevante, de acuerdo con los criterios de la metodología de valoración, debe ser comunicada diariamente por las bolsas de valores autorizadas en Bolivia a las entidades supervisadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros involucradas en los procesos de valoración, luego de la última rueda de Bolsa, antes de finalizar el día de acuerdo con lo que determine la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

En el evento que en un día determinado no se transe ningún 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 determina utilizando como tasa de rendimiento relevante la tasa vigente en el “Histórico de Hechos de Mercado”.

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

- Las letras y bonos del Tesoro General de la Nación, son valuados en base a tasas de rendimiento promedio ponderadas de la última subasta del Banco Central de Bolivia en caso de no existir tasas de mercado relevantes de la Bolsa de Valores.

“PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA”

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

NOTA 2 - BASES PARA LA PREPARACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS(Cont.)

2.3 Principios contables (Cont.)

b) Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda (Cont.)

ii) Inversiones en Operaciones de reporto

Las operaciones de venta en reporto se registran, al valor del contrato de reporto, más los correspondientes cargos devengados.

c) Inversiones permanentes

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007, las acciones en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., se encuentran valuadas a su costo de adquisición, debido a que por estas inversiones no se ejerce control significativo en las decisiones de dicha entidad.

d) Documentos y cuentas pendientes de cobro

Las cuentas pendientes de cobro representan derechos de la Sociedad frente a terceros registrados por el saldo pendiente de cobro actualizado a la fecha de cierre. La previsión para incobrables se calcula aplicando un porcentaje de previsión en función de la antigüedad de las cuentas de acuerdo a lo siguiente:

| Tiempo transcurrido | Porcentaje previsión |
|---------------------|----------------------|
| 90 días | 25% |
| 180 días | 50% |
| 270 días | 75% |
| 330 días | 100% |

e) Gastos pagados por anticipado

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007, los gastos pagados por anticipado representan el pago de pólizas de seguro y servicios, registrados por el saldo del pago anticipado.

f) Activo fijo neto

El activo fijo está valuado a su costo de adquisición actualizado (Ver Nota 2.1), menos la correspondiente depreciación acumulada, 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 de mercado.

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.

g) Activo intangible

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007, el Derecho de Puesto en Bolsa y el Certificado de Aportaciones a la Asociación Boliviana de Agentes en Valores se encuentran valuados a su costo de adquisición, los programas y licencias de computación están valuados a su costo de adquisición menos la correspondiente depreciación acumulada, actualizados al cierre del ejercicio.

"PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA"

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

NOTA 2 - BASES PARA LA PREPARACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS(Cont.)

2.3 Principios contables (Cont.)

h) Previsión para indemnizaciones al personal

La previsión para indemnizaciones al personal se constituye para todo el personal por el total del pasivo, contingente o cierto, devengado al cierre del ejercicio. De acuerdo con disposiciones legales vigentes, al transcurrir los cinco años de antigüedad en su empleo, el personal es acreedor a la indemnización equivalente a un mes de sueldo por año de servicio, incluso en los casos de retiro voluntario.

i) Patrimonio neto

Al 31 de diciembre de 2008, la Sociedad ajusta el total del patrimonio neto en base a lo dispuesto por la Norma de Contabilidad N° 3 (revisada) del Colegio de Auditores de Bolivia y lo dispuesto en la Circular SPVS/IV/DI N° 10/2008 de 29 de enero de 2008 (Ver nota 2.1), actualizándolo en función de la variación en la cotización oficial de la Unidad de Fomento a la Vivienda respecto al boliviano. El ajuste correspondiente a las cuentas de Capital y Reservas se registran en las cuentas patrimoniales "Ajuste por inflación de capital" y "Ajuste por inflación de reservas patrimoniales", mientras que el ajuste correspondiente a los resultados acumulados queda expuesto bajo esa denominación. La contrapartida de estos gastos se refleja en la cuenta de resultados "Cargos por diferencia de cambio mantenimiento de valor y ajuste por inflación".

Al 31 de diciembre de 2007, la Sociedad decidió mantener sus estados financieros a valores históricos.

j) Ingresos y egresos financieros

Los ingresos y gastos financieros por operaciones bursátiles (rendimientos y premios) son contabilizados por el sistema de lo devengado sobre las operaciones vigentes.

k) Ingresos operacionales

Los ingresos operacionales son contabilizados por el sistema de lo devengado.

l) Gastos operacionales

Los gastos operativos por operaciones bursátiles son contabilizados por el sistema de lo devengado.

m) Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE)

La Sociedad, en lo que respecta al Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE), está sujeta al régimen tributario establecido en la Ley N° 843, Modificada con la Ley N° 1606. La alícuota del impuesto es del 25% sobre la utilidad impositiva, y es considerado como pago a cuenta del Impuesto a las Transacciones (IT).

n) Resultados del ejercicio

La Sociedad determina los resultados al 31 de diciembre de 2008 y 2007 de acuerdo con lo dispuesto por la Norma de Contabilidad N° 3 (revisada) del Colegio de Auditores de Bolivia y lo dispuesto por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, reexpresando en moneda constante el valor de cada una de las líneas del estado de resultados. En las cuentas "Abonos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor y ajuste por inflación" y "Cargos por diferencias de cambio y mantenimiento de valor y ajuste por inflación", se expone el resultado neto por exposición a la inflación durante el ejercicio.

“PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA”

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

NOTA 3 - CAMBIOS EN POLITICAS Y ESTIMACIONES CONTABLES

Como se menciona en la Nota 2.1 anterior, al 31 de diciembre de 2008, los estados financieros de la Sociedad han sido preparados de acuerdo con la Norma Contable N° 3 (Revisada) y con los lineamientos generales establecidos mediante Circular SPVS/IV/DI – N° 010/2008 de 29 de enero de 2008, que establece que a partir del 1° de enero de 2008, las agencias de bolsa, sociedades administradoras de fondos de inversión y entidades de depósito de valores deberán reexpresar los rubros no monetarios de los estados financieros a moneda constante, utilizando como índice de reexpresión la Unidad de Fomento a la Vivienda publicada por el Banco Central de Bolivia. Al 31 de diciembre de 2007 la Sociedad decidió mantener sus estados financieros a valores históricos.

NOTA 4 - DISPONIBILIDADES

La composición del capítulo, al 31 de diciembre 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> (Reexpresado) |
|---|------------------|------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Cuentas corrientes en bancos del país | 2.117.377 | 1.278.963 |
| UBS International INC - Riesgo compartido BIM | 523.174 | - |
| JP Morgan Securities Inc. | 314.066 | 22.598 |
| | <u>2.954.617</u> | <u>1.301.561</u> |

NOTA 5 - INVERSIONES BURSATILES EN VALORES E INSTRUMENTOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA

La composición del capítulo, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> (Reexpresado) |
|---|------------------|------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Valores emitidos por entidades del estado o instituciones públicas nacionales | 1.901.420 | 299.964 |
| Valores emitidos por entidades financieras nacionales | 142.252 | 291.507 |
| Valores emitidos por empresas no financieras nacionales | 108.962 | 213.536 |
| | <u>2.152.634</u> | <u>805.007</u> |

NOTA 6 - INVERSIONES EN OPERACIONES DE REPORTO

La composición del capítulo, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> (Reexpresado) |
|---|------------------|------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Derechos sobre valores cedidos en reporto | | |
| Depósitos a plazo fijo | 879.861 | 4.130.796 |
| Letras emitidas por el estado | - | 3.342.451 |
| Bonos emitidos por el estado | 3.851.620 | 12.578.776 |
| Bonos emitidos por empresas privadas del país | - | 4.020.361 |
| Pagarés | - | 513.540 |
| Otros valores representativos de deuda | 97.775 | 323.417 |
| | <u>4.829.256</u> | <u>24.909.341</u> |

“PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA”

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

NOTA 7 – DOCUMENTOS Y CUENTAS PENDIENTES DE COBRO

La composición del capítulo, al 31 de diciembre 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|--|------------------|-------------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Cuentas por cobrar a clientes y participantes | 448.911 | 184.805 |
| Cuentas por cobrar al personal | 1.334 | - |
| Cuentas pendientes de cobro a empresas vinculadas | 738.683 | 524 |
| Otras cuentas pendientes de cobro | 14.636 | 14.273 |
| Provisión para incobrabilidad cuentas pendientes de cobro diversas | <u>(21.975)</u> | <u>(12.366)</u> |
| | <u>1.181.589</u> | <u>187.236</u> |

NOTA 8 – IMPUESTOS POR RECUPERAR

La composición del capítulo, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|-------------------------------|----------------|-------------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Crédito fiscal | 14.267 | 17.954 |
| Otros impuestos por recuperar | <u>100.340</u> | <u>10.947</u> |
| | <u>114.607</u> | <u>28.901</u> |

NOTA 9 – ACTIVOS DE USO RESTRINGIDO

La composición del capítulo, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|--|----------------|-------------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Valores en garantía emitidos por Entidades del estado o instituciones públicas | <u>359.886</u> | <u>446.519</u> |
| | <u>359.886</u> | <u>446.519</u> |

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007, el saldo principalmente corresponde a 245 letras del Tesoro General de la Nación otorgadas por la Sociedad a favor de Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros como garantía de correcto y cabal cumplimiento de obligaciones, de acuerdo a la Resolución SPVS-IV N° 751. El precio equivalente al 31 de diciembre de 2008 de las letras es de UFV's 242.985

“PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA”

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

NOTA 10 - INVERSIONES PERMANENTES

La composición del capítulo, al 31 de diciembre 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|---|---------------|-------------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Acciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. | 38.343 | 43.718 |
| Acciones BIM | - | 773.285 |
| Otras inversiones sin oferta pública | 27.089 | 372.096 |
| Provisión por pérdidas en inversiones permanentes | - | (150.595) |
| | <u>65.432</u> | <u>1.038.504</u> |

NOTA 11 – ACTIVO FIJO

La composición del capítulo, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | | | <u>2007</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|-------------------------|--|-----------------------------------|--------------------------|-------------------------------------|
| | <u>Valores originales actualizados</u> | <u>Depreciación acumulada</u> | <u>Valores netos</u> | <u>Valores netos</u> |
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Muebles y enseres | 167.628 | (103.774) | 63.854 | 80.745 |
| Equipos e instalaciones | 36.823 | (17.283) | 19.539 | 23.502 |
| Equipos de computación | 81.940 | (34.809) | 47.131 | 44.332 |
| Totales | <u>286.391</u> | <u>(155.866)</u> | <u>130.525</u> | <u>148.579</u> |

La depreciación de bienes de uso, cargadas a los resultados al 31 de diciembre de 2008 y 2007, alcanza Bs90.759 y Bs42.198, respectivamente.

NOTA 12 – ACTIVO INTANGIBLE

La composición del capítulo, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|--------------------------------------|----------------|-------------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Derecho de puesto en bolsa | 402.861 | 459.340 |
| Programas y licencias de computación | 10.067 | 19.580 |
| Aportes y afiliaciones | 3.772 | 3.780 |
| | <u>416.700</u> | <u>482.700</u> |

La amortización de los programas y licencias de computación, cargadas a los resultados al 31 de diciembre de 2008 y 2007, alcanza Bs48.561 y Bs16.968.

“PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA”

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

NOTA 13 – OTROS ACTIVOS

La composición del capítulo, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|-----------------------------------|----------------|-------------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Bienes diversos | 42.557 | 52.700 |
| Cargos diferidos | 155.640 | 141.992 |
| Partidas pendientes de imputación | 1.558 | 4.547 |
| | <u>199.755</u> | <u>199.239</u> |

NOTA 14 - OBLIGACIONES POR FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO

La composición del capítulo, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|---|------------------|-------------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Obligaciones por otras operaciones bursátiles | 4.829.369 | 24.909.341 |
| Cargos devengados sobre obligaciones por otras operaciones bursátiles a corto plazo | 699 | 29.050 |
| | <u>4.830.068</u> | <u>24.938.391</u> |

NOTA 15 – DOCUMENTOS Y CUENTAS POR PAGAR A CORTO PLAZO

La composición del capítulo, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|---|------------------|-------------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Prestaciones sociales por pagar | 21.653 | 22.905 |
| Cuentas por pagar empresas relacionadas | 697.271 | - |
| Otras cuentas por pagar | 979.111 | 52.686 |
| | <u>1.698.035</u> | <u>75.591</u> |

“PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA”

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

NOTA 16 – IMPUESTOS POR PAGAR

La composición del capítulo, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|---|----------------|-------------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Retención de Impuestos por pagar | 3.994 | 4.111 |
| Impuesto por pagar con cargo a la entidad | 468.979 | 35.892 |
| | <u>472.973</u> | <u>40.003</u> |

NOTA 17 – PROVISIONES

La composición del capítulo, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|------------------------------------|-------------|-------------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| <u>CORRIENTE</u> | | |
| Otras provisiones | 60.740 | 119.496 |
| <u>NO CORRIENTE</u> | | |
| Provisión para beneficios sociales | 272.469 | 255.499 |

NOTA 18 - INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES

La composición del capítulo, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|---|------------------|-------------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Ingresos operacionales | | |
| Ingresos por servicios de intermediación | 646.389 | 537.088 |
| Ingresos por colocación primaria | 226.039 | - |
| Ingresos por administración y custodia de cartera | 297.331 | 355.059 |
| Ingresos operacionales diversos | 3.257.983 | 687.466 |
| | <u>4.427.742</u> | <u>1.579.613</u> |
| Gastos operacionales | | |
| Gastos por servicios de administración | 490.850 | 386.186 |
| | <u>490.850</u> | <u>386.186</u> |

“PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA”

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

NOTA 19 - INGRESOS Y GASTOS FINANCIEROS

La composición del capítulo, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|---|------------------|-------------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Ingresos financieros | | |
| Ganancia por ventas de valores bursátiles | 151.764 | 157.819 |
| Rendimientos por inversiones bursátiles en valores de deuda | 641.371 | 1.584.947 |
| Rendimientos por inversiones bursátiles en valores de derecho patrimonial | 285 | - |
| Ganancia por valoración de cartera de inversiones bursátiles | 880.157 | 788.772 |
| Otros ingresos financieros | 409.338 | 2.359 |
| | <u>2.082.915</u> | <u>2.533.897</u> |
| Gastos financieros | | |
| Pérdidas por ventas de valores bursátiles | 501.851 | 47.105 |
| Pérdidas por valoración de cartera de inversiones | 355.522 | 241.584 |
| Otros cargos financieros | 288.152 | 809.603 |
| | <u>1.145.525</u> | <u>1.098.292</u> |

NOTA 20 - GASTOS DE ADMINISTRACION

La composición del capítulo, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|--|------------------|-------------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Gastos de personal | 1.727.228 | 1.458.064 |
| Gastos de comercialización | 1.133 | - |
| Depreciación y desvalorización de activo | 90.759 | 55.680 |
| Amortización de cargos diferidos | - | 18.421 |
| Servicios contratados | 909.016 | 135.989 |
| Seguros | 35.524 | 41.818 |
| Comunicaciones y traslados | 134.561 | 123.350 |
| Mantenimiento y reparaciones | 14.447 | 20.788 |
| Impuestos | 240.305 | 161.528 |
| Otros gastos de administración | 438.116 | 409.355 |
| | <u>3.591.089</u> | <u>2.424.993</u> |

NOTA 21 - CAPITAL SOCIAL

El Capital Autorizado de la Sociedad es de Bs5.000.000 dividido en 50.000 acciones ordinarias, cada una por un valor de Bs100. El Capital Social está conformado por Bs3.250.000 correspondientes a 32.500 acciones.

El valor patrimonial proporcional de cada acción al 31 de diciembre de 2008 y 2007 es de Bs155,75 y Bs127,05, respectivamente.

“PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA”

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

NOTA 22 – RESERVAS OBLIGATORIAS

Hasta el 31 de diciembre de 2006, se contabilizan los ajustes por la actualización en moneda constante de las cuentas de patrimonio de la Sociedad, de acuerdo con lo establecido en el Manual de Cuentas de la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros de Bolivia.

NOTA 23 – RESERVA LEGAL

De acuerdo con lo dispuesto por la legislación vigente debe destinarse una suma no inferior al 5% de las utilidades de cada ejercicio al fondo de Reserva Legal, hasta completar una suma equivalente al 50% del Capital Pagado. Al 31 de diciembre de 2008 y 2007 la reserva legal asciende a Bs242.459 y Bs233.689, respectivamente.

NOTA 24 – AJUSTE POR INFLACION DE CAPITAL

El movimiento de este rubro se expone en el estado de evolución del patrimonio neto. En esta cuenta se contabilizan los ajustes por la actualización de la cuenta de capital.

Los importes de las cuentas que componen este rubro solo pueden ser capitalizados o utilizados para absorber pérdidas acumuladas.

NOTA 25 – AJUSTE POR INFLACION DE RESERVAS PATRIMONIALES

El movimiento de este rubro se expone en el estado de evolución del patrimonio neto. En esta cuenta se contabilizan los ajustes por la actualización de las cuentas de reservas patrimoniales.

Los importes de las cuentas que componen este rubro solo pueden ser capitalizados o utilizados para absorber pérdidas acumuladas.

NOTA 26 - CUENTAS DE ORDEN

La composición del capítulo, al 31 de diciembre de 2008 y 2007, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|--|----------------------|-------------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Cuentas de terceros en administración | 6.868.150 | 6.165.885 |
| Inversiones de terceros en administración | 952.210.665 | 1.084.322.034 |
| Anotaciones en cuenta de terceros | 899.381.420 | 1.141.503.356 |
| Valores de terceros en custodia o registro | 27.771.796 | 54.409.055 |
| | <u>1.886.232.031</u> | <u>2.286.400.330</u> |

"PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA"

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

NOTA 27 – CUENTAS DE REGISTRO

La composición del capítulo, al 31 de diciembre de 2008, es la siguiente:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|--|------------------|-------------------------------------|
| | <u>Bs</u> | <u>Bs</u> |
| Registro y custodia de la entidad | 2.274.528 | - |
| Registro de cuentas castigadas de terceros | 32.707 | - |
| | <u>2.307.235</u> | <u>-</u> |

En este grupo, principalmente, se registra la custodia de valores sin oferta pública y valores representativos de derechos patrimoniales.

NOTA 28 - POSICION MONEDA EXTRANJERA

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2008 y 2007, expresados en bolivianos, incluyen el equivalente de saldos en dólares estadounidenses que representan una posición neta activa de US\$ 92.140 y US\$ 165.388, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2008, dicha posición se expresa de acuerdo con el siguiente detalle:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> |
|---|----------------|------------------|
| | <u>US\$</u> | <u>US\$</u> |
| ACTIVO | | |
| Disponible | 123.414 | 68.127 |
| Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda | 61.259 | 28.853 |
| Inversiones en operaciones de reporto | 301.087 | 715.389 |
| Documentos y cuentas pendientes de cobro | 2.188 | 19.526 |
| Gastos pagados por anticipado | 1.402 | 1.160 |
| Inversiones permanentes | 2.380 | - |
| Otros activos | 6.111 | - |
| Activos de uso restringido | - | 51.733 |
| Total activo | <u>497.841</u> | <u>884.788</u> |
| PASIVO | | |
| Obligaciones por financiamiento a corto plazo | 301.165 | 716.683 |
| Documentos y cuentas por pagar a corto plazo | 103.662 | 2.717 |
| Provisiones | 287 | - |
| Otros pasivos corrientes | 587 | - |
| Total pasivo | <u>405.701</u> | <u>719.400</u> |
| Posición neta activa en US\$ | <u>92.140</u> | <u>165.388</u> |
| Equivalente en bolivianos | <u>642.216</u> | <u>1.251.987</u> |

“PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA”

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

NOTA 28 - POSICION MONEDA EXTRANJERA (Cont.)

Los activos y pasivos al 31 de diciembre de 2008 en moneda extranjera fueron convertidos al tipo de cambio vigente al 31 de diciembre de 2008 de Bs6,97 (al 31 de diciembre de 2007, el tipo de cambio oficial era de Bs7,57).

NOTA 29 - RESULTADOS DE GESTIONES ANTERIORES

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007, no se han efectuado operaciones por las cuales se hayan reconocido resultados de gestiones anteriores.

NOTA 30 - RESULTADOS EXTRAORDINARIOS

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007, no se ha efectuado operaciones significativas por las cuales se hayan reconocido resultados extraordinarios.

NOTA 31 - BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007, no existían activos significativos gravados ni de disponibilidad restringida.

NOTA 32 - OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

| | Activo | | Pasivo |
|-------------------------------------|-------------------------|--------------------|-------------------|
| | Inversiones permanentes | Cuentas por cobrar | cuentas por pagar |
| | Bs | Bs | Bs |
| Panamerican Investments S.A. | - | 737.081 | - |
| Data Source S.R.L. | 8.000 | 1.602 | - |
| Bolivia Investments Management S.A. | - | - | 697.271 |
| C & O Bolivia | - | 14.486 | - |
| Total | 8.000 | 753.169 | 697.271 |

| | Ingresos | | |
|-------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | Gastos representación | Comisiones bursátiles | Gastos Representación |
| | Bs | Bs | Bs |
| Panamerican Investments S.A. | 7.444 | 12.232 | 7.444 |
| Bolivian Fund Management S.A. | 1.817 | 10.737 | 1.817 |
| C & O Bolivia | - | - | 113.426 |
| Total | 9.261 | 22.969 | 122.687 |

NOTA 33 - RESTRICCIONES PARA LA DISTRIBUCION DE UTILIDADES

Al 31 de diciembre de 2008, no existen restricciones para la distribución de utilidades.

NOTA 34 - CONTINGENCIAS

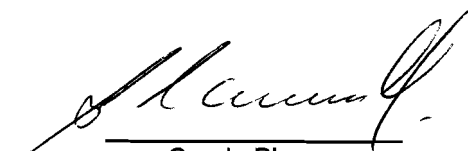
La Sociedad declara no tener contingencias probables significativas de ninguna naturaleza, más allá de las registradas contablemente.

"PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA"

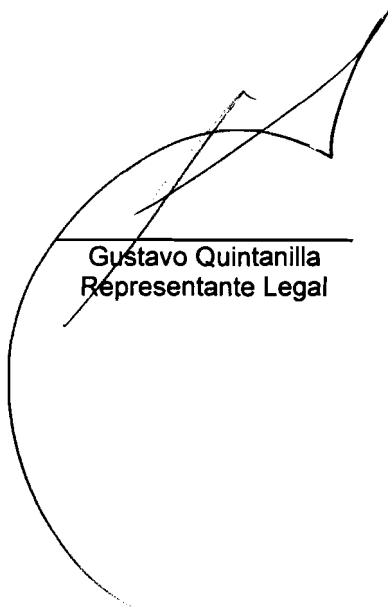
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y 2007

NOTA 35 - HECHOS POSTERIORES

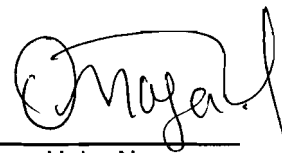
No se han producido después del 31 de diciembre de 2008, hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los estados financieros a esa fecha.



Carola Blanco
Gerente General



Gustavo Quintanilla
Representante Legal



Hebe Noya
Contadora

ANEXO B

ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2009

BALANCE GENERAL

Al 30 de junio de 2009

(Expresado en Bolivianos)

| DESCRIPCION | NOTAS | 2009 |
|---|-------|-------------------|
| ACTIVO | | 30,279,187 |
| ACTIVO CORRIENTE | | 29,488,988 |
| DISPONIBLE | 4.a. | 1,853,271 |
| INVERSIONES BURSÁTILES EN VALORES E INSTRUMENTOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA | 4.b. | 1,133,115 |
| INVERSIONES EN OPERACIONES DE REPORTO | 4.c. | 25,781,372 |
| DOCUMENTOS Y CUENTAS PENDIENTES DE COBRO | 4.d. | 225,958 |
| IMPUESTOS POR RECUPERAR | 4.e. | 107,166 |
| GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO | 4.f. | 26,946 |
| ACTIVOS DE USO RESTRINGIDO | 4.g. | 361,160 |
| ACTIVO NO CORRIENTE | | 790,199 |
| INVERSIONES PERMANENTES | 4.h. | 65,432 |
| ACTIVO FIJO | 4.i. | 117,102 |
| ACTIVO INTANGIBLE | | 429,289 |
| OTROS ACTIVOS | 4.k. | 178,376 |
| PASIVO | | 26,304,020 |
| PASIVO CORRIENTE | | 26,304,020 |
| OBLIGACIONES POR FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO | 4.l. | 25,793,371 |
| DOCUMENTOS Y CUENTAS POR PAGAR A CORTO PLAZO | 4.m. | 124,180 |
| IMPUESTOS POR PAGAR | 4.n. | 20,082 |
| PROVISIONES | 4.o. | 332,677 |
| INGRESOS DIFERIDOS | 4.p. | 11,167 |
| OTROS PASIVOS CORRIENTES | 4.q. | 22,543 |
| PATRIMONIO | | 3,975,167 |
| CAPITAL SOCIAL | 5 | 3,250,000 |
| AJUSTE POR INFLACION DE CAPITAL | | |
| AJUSTE POR INFLACION DE CUENTAS PATRIMONIALES | | |
| RESERVAS | | 296,050 |
| RESULTADOS ACUMULADOS | | 429,117 |
| CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS | 6 | 2,196,987,202 |
| CUENTAS DE TERCEROS EN ADMINISTRACIÓN | | 4,960,587 |
| INVERSIONES DE TERCEROS EN ADMINISTRACIÓN | | 1,110,874,571 |
| ANOTACIONES EN CUENTA DE TERCEROS | | 972,468,836 |
| VALORES DE TERCEROS EN CUSTODIA O REGISTRO | | 108,683,208 |
| CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS | 6 | 2,196,987,202 |
| ACREEDORES POR CUENTAS DE TERCEROS EN ADMINISTRACIÓN | | 4,960,587 |
| ACREEDORES POR INVERSIONES DE TERCEROS EN ADMINISTRACIÓN | | 1,110,874,571 |
| ACREEDORES POR ANOTACIONES EN CUENTA DE TERCEROS | | 972,468,836 |

| | |
|--|-------------|
| ACREEDORES POR VALORES DE TERCEROS EN CUSTODIA | 108,683,208 |
| CUENTAS DE REGISTRO DEUDORAS | 1,149,086 |
| REGISTRO Y CUSTODIA DE LA ENTIDAD | 1,116,379 |
| REGISTRO DE CUENTAS CASTIGADAS DE TERCEROS | 32,707 |
| CUENTAS DE REGISTRO ACREEDORAS | 1,149,086 |
| ACREEDORES POR REGISTRO Y CUSTODIA DE LA ENTIDAD | 1,116,378 |
| ACREEDORES POR REGISTRO DE CUENTAS | 32,707 |


 Carola Blanco Morales
 GERENTE GENERAL
 PANAMERICAN SECURITIES


 Carola Blanco Morales
 CONTADORA
 PANAMERICAN SECURITIES S.A.


ESTADO DE RESULTADOS

Al 30 de junio de 2009

Expresado en Bolivianos)

| DESCRIPCION | NOTAS | 2009 |
|--|-------|-------------|
| GASTOS | | (2,048,346) |
| INGRESOS | | 2,477,462 |
| INGRESOS OPERACIONALES | | 655,839 |
| GASTOS OPERACIONALES | | (279,936) |
| MARGEN OPERATIVO | | 375,904 |
| INGRESOS FINANCIEROS | | 1,373,175 |
| GASTOS FINANCIEROS | | (373,389) |
| MARGEN FINANCIERO | | 999,786 |
| MARGEN OPERATIVO FINANCIERO | | 1,375,690 |
| RECUPERACION DE INCOBRABLES | | 47,633 |
| CARGOS POR INCOBRABILIDAD | | (73,629) |
| RESULTADOS DESPUES DE INCOBRABLES | | 1,349,694 |
| GASTOS DE ADMINISTRACIÓN | | (1,194,774) |
| RESULTADO OPERACIONAL | | 154,919 |
| INGRESOS NO OPERACIONALES | 7 | 173,806 |
| GASTOS NO OPERACIONALES | 7 | (64,838) |
| MARGEN NO OPERACIONAL | | 108,968 |
| RESULTADO ANTES DE AJUSTE DE INFLACION | | 263,888 |
| ABONOS POR DIFERENCIA DE CAMBIO, | | 227,010 |
| CARGOS POR DIFERENCIA DE CAMBIO, | | 61,781 |
| AJUSTE POR DIF.DE CAMBIO, MANT.VALOR E INFLACION | | 165,229 |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS | | 429,117 |
| RESULTADO NETO | | 429,117 |


 Carola Blanco Morales
 GERENTE GENERAL
 PANAMERICAN SECURITIES S.A


 Gebe L. Noya Barrera
 CONTADORA
 PANAMERICAN SECURITIES S.A

PANAMERICAN SECURITIES S.A.

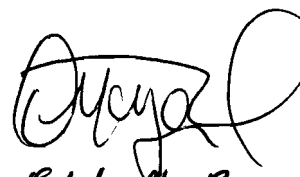
Agencia de Bolsa

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
Por los ejercicios terminados al 30 de junio de 2009
Expresado en Bolivianos)

| DESCRIPCION | CAPITAL PAGADO | RESERVA LEGAL | AJUSTE GLOBAL | RESULTADOS ACUMULADOS | AJUSTE AL CAPITAL | AJUSTE RESERVAS PATRIMONIALES | TOTAL PATRIMONIO |
|--|-------------------|------------------|------------------|--------------------------|----------------------|----------------------------------|---------------------|
| Saldos al 31 de diciembre de 2008 | 3,250,000 | 242,459 | 0 | 1,077,065 | 458,475 | 33,940 | 5,061,939 |
| Constitucion de reserva legal; | | 53,591 | | (53,591) | | | 0 |
| Distribución de dividendos | | | | (1,023,474) | | | (1,023,474) |
| Capitalización del ajuste por inflación de cuentas patrimoniales | 492,414 | | | | (458,475) | (33,940) | 0 |
| Reducción de Capital | (492,414) | | | | | | (492,414) |
| Utilidad neta del ejercicio | | | | 429,117 | | | 429,117 |
| Saldo al 30 de junio de 2009 | 3,250,000 | 296,050 | 0 | 429,117 | 0 | 0 | 3,975,167 |



Carola Blanco Morales
GERENTE GENERAL
PANAMERICAN SECURITIES S.A.




Rober L. Aloya Battara
CONTADOR
PANAMERICAN SECURITIES S.A.

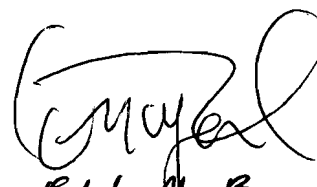
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
Al 30 de junio de 2009
Expresado en Bolivianos)

| DESCRIPCION | 2009 |
|---|--------------------|
| Flujo de fondos en actividades de Operación: | |
| UTILIDAD(PERDIDA DEL EJERCICIO) | 429,117 |
| Partidas que han afectado el resultado neto del ejercicio, que no han generado movimiento de fondos | |
| Rendimientos devengados no cobrados | (487,465) |
| Cargos devengados no pagados | 11,881 |
| Previsiones para incobrables | 3,583 |
| Provisiones y provisiones para beneficios sociales | 112,040 |
| Provisiones para impuestos y otras cuentas por pagar | 77,310 |
| Depreciaciones y amortizaciones | 47,706 |
| Actualización patrimonio | |
| Resultado por valoración de cartera de inversiones bursátiles | (271,539) |
| Diferencia de cambio | 131,796 |
| Fondos obtenidos en (aplicados) la utilidad(perdida) del ejercicio | 54,429 |
| Rendimientos cobrados en el ejercicio anterior, devengados en ejercicios anteriores sobre: | |
| Rendimientos cobrados devengado en ejercicios anteriores | |
| Incremento (disminución) neto de otros activos y pasivos: | |
| Documentos y cuentas por cobrar a corto plazo - impuestos por recuperar | (981,462) |
| Cargos pagados por anticipado | 15,940 |
| Otros activos | 18,541 |
| Documentos y cuentas por pagar a corto y largo plazo | 163 |
| Otros pasivos corrientes y no corrientes, impuestos por pagar, provisiones | 2,013,515 |
| Flujo neto en actividades de operación - excepto actividades de intermediación | 1,121,126 |
| Flujo de fondos en actividades de intermediación: | |
| Incremento (disminución) en financiación y obligaciones de intermediación | |
| Obligaciones por operaciones bursátiles | 20,963,303 |
| Incremento (disminución) en actividades de inversión: | |
| Inversiones bursátiles en valores de deuda | (1,019,519) |
| Inversiones en operaciones de reporto | (20,753,880) |
| Inversiones permanentes | 0 |
| Flujo neto en actividad de Intermediación | (810,096) |
| Flujo de fondos en actividades de financiamiento | |
| Incremento (disminución) de préstamos | |
| Obligaciones por financiamiento a corto y largo plazo | 0 |
| Cuenta de accionistas - aportantes | |
| Aportes de Capital | 0 |
| Pago de dividendos | (1,023,473) |
| Flujo neto en actividades de financiamiento | (1,023,473) |

**REPORTE: FORMA C
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
Al 30 de junio de 2009
Expresado en Bolivianos)**

| DESCRIPCION | 2009 |
|--|------------------|
| Flujo de fondos en actividades de Inversión: | |
| Incremento (disminucion) neto en: | |
| Activos de uso restringido | 1,273 |
| Activo fijo | (16,184) |
| Cargos diferidos | (24,570) |
| Flujo neto en actividades de Inversion | (39,480) |
| Incremento (disminución) de fondos durante el ejercicio | (751,923) |
| Disponibilidades al inicio del ejercicio | 1,853,271 |
| Disponibilidades al cierre del ejercicio | 1,101,347 |


Carola Blanco Morales
GERENTE GENERAL
PANAMERICAN SECURITIES S.A.


Roberto L. Noya Battista
CONTADORA
PANAMERICAN SECURITIES S.A.

Panamerican Securities S.A. - Agencia de Bolsa

Notas a los Estados Financieros

1. Constitución y objeto

Panamerican Securities S.A. – Agencia de Bolsa, fue constituida como Sociedad Anónima mediante escritura pública N° 5/94 de fecha 17 de enero 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. El término de duración de la Agencia de Bolsa será de cincuenta (50) años computables a partir de la Resolución de Autorización de Funcionamiento otorgada por la Comisión Nacional de Valores.

Conforme a la escritura pública N° 1007/97 de fecha 12 de octubre de 1997, el capital autorizado de la Sociedad inicialmente alcanzaba a Bs. 3.000.000. Posteriormente, mediante escritura pública N° 0539/2004 de fecha 22 de julio de 2004, se procede al incremento del capital autorizado de la Sociedad, pasando de Bs. 3.000.000 a Bs. 5.000.000 y la correspondiente modificación de los estatutos de la Sociedad.

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.

2. Bases de preparación de los estados financieros

Los estados financieros de Panamerican Securities S.A. – Agencia de Bolsa han sido preparados de acuerdo con normas emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores (Ex Intendencia de Valores) que forma parte de La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (Ex Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros) las cuales en todo aspecto significativo, son concordantes con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia.

2.a Reconocimiento de los efectos de la inflación

Al 30 de junio de 2009:

Según Resolución Administrativa SPVS – IS N° 087 de fecha 25 de febrero, resuelve que a a partir del 1° de enero de 2009, suspender la reexpresión de los rubros no monetarios de los estados financieros a moneda constante en función de la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV).

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

2.b Valuación de activos y pasivos en moneda extranjera

La contabilidad de la Sociedad se lleva en bolivianos y las operaciones realizadas en otras monedas, se convierten y registran en bolivianos al tipo de cambio oficial vigente a la fecha de operación.

A la fecha de cierre del período, los activos y pasivos en moneda extranjera fueron convertidos a bolivianos al tipo de cambio oficial vigente a esa fecha. El tipo de cambio oficial al 30 de junio de 2009 es de Bs 6.97.

Las diferencias de cambio resultantes de la actualización de los activos y pasivos en moneda extranjera, se registran en la cuenta del estado de ganancias y pérdidas "Cargos y Abonos por diferencias de cambio", según el grupo al que pertenecen los activos y pasivos.

2.c Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda

A partir de 2005, las inversiones se valúan de acuerdo con lo establecido mediante la Resolución Administrativa SPVS No 174, "Metodología de Valoración para las Entidades Supervisadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros de 10 de marzo de 2005, que deja sin efecto la "Norma Única de Valoración" los criterios de valuación establecidos son:

- En el caso de valores de renta fija, se pone en vigencia la " Matriz Histórica de Hechos de Mercado", permitiendo que la valuación de valores de renta fija, se realice en base a precios actualizados que tendrán una vigencia no mayor a 60 días.

Las letras y bonos del Tesoro General de la Nación, son valuados en base a las tasas de rendimiento promedio ponderada de la última subasta del Banco Central de Bolivia, en caso de no existir tasas de mercado relevantes de la Bolsa de Valores.

Las operaciones de reporto son registradas en el activo por el valor de los títulos valores vendidos en reporto cuando la Sociedad actúa como reportada y en el pasivo, por el mismo importe, se expone la obligación que tiene la Sociedad de recomprar los títulos vendidos en reporto en una fecha pactada y a un precio previamente establecido.

2.d Inversiones permanentes

Las inversiones permanentes son valuadas de acuerdo con los siguientes criterios:

- El Derecho de Puesto en Bolsa se encuentra valuado a su costo de adquisición.
- Las restantes inversiones se encuentran valuadas al costo ajustados en función a la variación del tipo de cambio del dólar estadounidense entre la fecha de compra y al cierre de cada ejercicio.

2.e Activo Fijo

Al 30 de junio de 2009

Los bienes existentes al 30 de junio de 2009 están valuados a su costo histórico. La depreciación es calculada por el método de línea recta aplicando tasas anuales suficientes para extinguir los valores al final de la vida útil estimada.

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

| <u>Descripción</u> | <u>Vida útil</u> |
|-------------------------|------------------|
| Mobiliario y enseres | 10 años |
| Equipos e instalaciones | 8 años |
| Equipos de computación | 4 años |

Los desembolsos por reparaciones, mantenimiento y mejoras que no extienden la vida útil de los bienes, son cargados a los resultados de la gestión en que se incurren.

Los valores netos de los bienes retirados o vendidos son eliminados de las cuentas del activo, y las ganancias o pérdidas son aplicadas a los resultados del ejercicio.

2.f Previsión para Indemnizaciones

Cubre la obligación legal de pagar una indemnización por antigüedad equivalente a un mes de sueldo por cada año de servicio, al personal dependiente que se retire voluntariamente luego de haber cumplido un período de actividad continua no menor a cinco años, o al personal retirado en forma forzosa que tenga una antigüedad superior a tres meses. Con base en la rotación normal del personal, dicha previsión se considera no corriente.

2.g Ajustes al patrimonio

Los saldos del Capital Social, Reservas y Resultados Acumulados del Patrimonio neto se presentan a valores históricos, los cuales fueron ajustados por inflación hasta el 31 de diciembre de 2008, registrando el efecto de dicho ajuste en las cuentas de: Ajuste de capital y ajuste de reservas patrimoniales. A partir de del 1° de enero de 2009 los saldos del patrimonio no contemplan la reexpresión por ajuste por inflación.

2.h Reserva legal

De acuerdo con el Código de Comercio y los estatutos de la Sociedad, una suma no inferior al 5% de las utilidades netas de cada gestión, debe ser transferida a una reserva legal hasta alcanzar el 50% del capital pagado. Esta reserva sólo puede ser utilizada para absorber pérdidas, no pudiendo distribuirse como dividendos.

2.i Resultado neto de la gestión

La Sociedad determina los resultados de la gestión de acuerdo con lo dispuesto en la Resolución administrativa SPVS-IS N° 087 de fecha 25 de febrero de 2009 (mencionado en la nota 2.a)

2.j Ingresos operativos

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

2.k Cargos operativos

Los cargos operativos por operaciones bursátiles correspondientes a las comisiones por operaciones bursátiles, son contabilizados por el método de lo devengado.

2.l Ingresos y cargos financieros

Los ingresos financieros por operaciones bursátiles (rendimientos y premios) se reconocen por la base contable de devengado.

Los cargos financieros por operaciones bursátiles se reconocen por la base contable de devengado.

Los productos y cargos financieros provenientes de la inversión en valores de renta fija son devengados en base a las tasas pactadas.

Los productos y cargos financieros provenientes de inversiones en valores de renta variable se reconocen en el mes, en función al rendimiento de la inversión.

2.m Impuesto sobre las utilidades de las empresas

La Sociedad, en lo que respecta al Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas, está sujeta al régimen tributario establecido en la Ley N° 843 modificada con la Ley N° 1606. La tasa de este impuesto es del 25%, y considerado como pago a cuenta del Impuesto a las Transacciones.

3. Cambios Contables

Durante el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2009 al 30 de junio de 2009, según Resolución administrativa SPVS-IS N° 087 de fecha 25 de febrero de 2009, resuelve que a partir del 1° de enero de 2009, se debe suspender la reexpresión de los rubros no monetarios de los estados financieros a moneda constante en función de la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV).

4. Composición de los grupos de los estados financieros

4.a. Disponibilidades

| | |
|-----------------|------------------|
| | <u>2009</u> |
| | Bs. |
| Bancos del país | <u>1.853.271</u> |

4.b Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda

| | |
|--|------------------|
| | <u>2009</u> |
| | Bs. |
| Valores emitidos por entidades del estado o Instituciones Públicas | 10,034 |
| Valores emitidos por entidades financieras nacionales | 1.014,419 |
| Valores emitidos por empresas nacionales | <u>108,662</u> |
| | <u>1.133.115</u> |

4.c Inversiones en operaciones de reporto

| | |
|---|-------------------|
| | <u>2009</u> |
| | Bs. |
| Derechos sobre valores cedidos en reporto | <u>25.781.372</u> |
| | <u>25.781.372</u> |

4.d Documentos y cuentas pendientes de cobro

| | |
|---|----------------|
| | <u>2009</u> |
| | Bs. |
| Cuentas por cobrar a clientes | 139,649 |
| Cuentas pendientes de cobro al personal | 1.621 |
| Cuentas pendientes de cobro a empresas vinculadas | |
| Otras deudores | <u>88.271</u> |
| | <u>229.541</u> |
| Menos: Previsión por incobrabilidad de documentos y cuentas pendientes de cobro | <u>(3.583)</u> |
| | <u>225.958</u> |

4.e Impuestos por recuperar

| | |
|----------------------------|----------------|
| | <u>2009</u> |
| | Bs. |
| Crédito fiscal IVA | 27.706 |
| Pago a cuenta de impuestos | <u>79.461</u> |
| | <u>107.166</u> |

4.f Gastos pagados por anticipado

| | |
|-------------------------|---------------|
| | <u>2009</u> |
| | Bs. |
| Seguros contratados | 21.051 |
| Arrendos anticipados | 1.308 |
| Otros pagos anticipados | <u>4.587</u> |
| | <u>26.946</u> |

4.g Activo de Uso restringido

| | |
|--------------------------|----------------|
| | <u>2009</u> |
| | Bs. |
| Valores restringidos (1) | <u>361.160</u> |
| | <u>361.160</u> |

1. Corresponde a 364 letras TGN en MN presentado como garantía de correcto y cabal cumplimiento, ante la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

4.h Inversiones permanentes

| | |
|--|---------------|
| | <u>2009</u> |
| | Bs. |
| Acciones en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. | 38.343 |
| Otras inversiones no financieras | <u>27.089</u> |
| | <u>65.432</u> |

4.i Activo fijo

| Descripción | Saldo al 30/06/09 | Descripción |
|-------------------------|----------------------|-----------------|
| | Bs. | Bs. |
| Mobiliario y enseres | 155.644 | (99.840) |
| Equipos e instalaciones | 37.649 | (19.619) |
| Equipos de computación | <u>77.110</u> | <u>(33.842)</u> |
| | 270.403 | (153.301) |

4.j Activo Intangible

| Descripción | Saldo al 30/06/09 | Amortización |
|--------------------------------------|----------------------|-----------------|
| | Bs. | Bs. |
| Programas y licencias de computación | 22.091 | (14.785) |
| Derechos de puesto en bolsa | 402.861 | 0 |
| Aportes y afiliaciones | <u>19.122</u> | <u>0</u> |
| | <u>444.074</u> | <u>(14.785)</u> |

4.k Otros activos

| Descripción | Saldo al 30/06/09 | Amortización |
|--|-------------------|-----------------|
| | Bs. | Bs. |
| Obras de arte | 42.556 | 0 |
| Desarrollo de programas de computación | 196.358 | (65.287) |
| Partidas pendientes de imputación | <u>4.749</u> | <u>0</u> |
| | <u>243.663</u> | <u>(65.287)</u> |

4.l Obligaciones por financiamiento a corto Plazo

| | |
|---|-------------------|
| | <u>2009</u> |
| | Bs. |
| Obligaciones por operaciones de reporto | 25.781.490 |
| Cargos devengados pendientes de pago | <u>11.881</u> |
| | <u>25.793.371</u> |

4.m Documentos y cuentas por pagar a corto plazo

| | |
|---|----------------|
| | <u>2009</u> |
| | Bs. |
| Remuneraciones y honorarios por pagar | 2.788 |
| Cuentas por pagar empresas relacionadas | - |
| Prestaciones sociales por pagar | 19.991 |
| Otras cuentas por pagar | <u>101.401</u> |

| | | |
|------------|--|----------------|
| | | <u>124.180</u> |
| 4.n | Impuestos por pagar | |
| | | <u>2009</u> |
| | | Bs. |
| | Retención de impuestos a terceros | 2.006 |
| | Impuestos por pagar con cargo a la entidad | <u>18.076</u> |
| | | <u>20.082</u> |
| 4.o | Provisiones | |
| | | <u>2009</u> |
| | | Bs. |
| | Provisión de obligaciones laborales | 283.254 |
| | Otras provisiones | <u>49.423</u> |
| | | <u>332.677</u> |
| 4.p | Ingresos diferidos | |
| | | <u>2009</u> |
| | | Bs. |
| | Ingresos diferidos | <u>11.167</u> |
| | | <u>11.167</u> |
| 4.q | Otros pasivos corrientes | |
| | | <u>2009</u> |
| | | Bs. |
| | Otras partidas pendientes de imputación | <u>22.543</u> |
| | | <u>22.543</u> |

5. Capital pagado

Al 30 de junio de 2009, la Sociedad cuenta con un capital autorizado de Bs. 5.000.000 dividido en 50.000 acciones a un valor nominal de Bs. 100 cada una. El capital pagado al 30 de junio de 8 es de Bs. 3.250.000 dividido en 32.500 acciones a un valor nominal de Bs. 100 cada una.

En fecha 30 de marzo de 2009, la Junta General Ordinaria de Accionistas determinó la distribución de dividendos por Bs. 1.023.473,43, previa constitución del 5% de la reserva legal

El valor patrimonial proporcional de cada acción al 30 de junio de 2009 es de Bs. 122,31.

La composición del capital pagado es la siguiente:

| Nombre de Accionista | Total | Capital pagado | % |
|-------------------------------|---------------|------------------|-------------|
| Panamerican Investments S.A. | 26,483 | 2,648,300 | 81.4862% |
| Carola Blanco Morales | 1,654 | 165,400 | 5.0892% |
| Daniela Pardo Valle Calderón | 1,354 | 135,400 | 4.1662% |
| Pablo Roberto Trigoso Venario | 1,354 | 135,400 | 4.1662% |
| Jorge Fernando Sánchez Valda | 1,354 | 135,400 | 4.1662% |
| Gustavo Quintanilla Gutiérrez | 300 | 30,000 | 0.9231% |
| Álvaro Montes Rivera | 1 | 100 | 0.0031% |
| | 32,500 | 3,250,000 | 100% |

6. Cuentas de orden deudoras y acreedoras

| | <u>2009</u> |
|--|----------------------|
| | Bs. |
| Disponibilidad de terceros | 4.960.587 |
| Inversión en valores e instrumentos representativos de deuda | 907.808.384 |
| Inversiones en operaciones de reporto | 179.074.774 |
| Inversión en valores representativos de derecho patrimonial | 23.991.412 |
| Valores en la Entidad de Depósito de Valores | 972.468.836 |
| Custodia o registro de valores | <u>108.683.208</u> |
| | <u>2.196.987.202</u> |

7. Ingresos y gastos no operacionales

Durante el periodo, la Sociedad ha reconocido ingresos no operacionales por Bs. 173.806,48, principalmente por la prestación de servicios extraordinarios (gastos efectuados por cuenta de clientes) Por otro lado, se registraron gastos no operacionales por Bs. 64.838,05 (gastos asumidos por cuenta de clientes).

8. Restricciones para la distribución de utilidades

No existen restricciones para la distribución de utilidades.

9. Contingencias

La Sociedad declara no tener contingencias probables que afecten los estados financieros.

10. Bienes de Disponibilidad Restringida

Al 30 de junio de 2009, existen activos de disponibilidades restringidas, correspondientes a 364 Letras TGN MN entregadas en garantía de funcionamiento a favor de la Intendencia de Valores que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero por un valor de Bs. 361.160.

11. Otras revelaciones importantes

11.a Títulos valores representados por anotaciones en cuenta

En fecha 31 de marzo de 1998, se decreta la Ley N° 1834, "Ley del Mercado de Valores".

Esta Ley se crea con el objeto de regular y promover el mercado de valores mediante el establecimiento de normas para la intermediación de títulos-valores, la administración de fondos de inversión y los agentes intermediarios, entre otros.

El cambio que aún no se ha efectivizado, según la norma mencionada, es el siguiente:

El artículo N° 56 de la Ley del Mercado de Valores, permite que los valores sean representados mediante anotaciones en cuenta a cargo de las entidades de depósitos de valores, estas últimas también creadas por la presente Ley.

Al respecto, el mercado financiero seguirá la tendencia de desmaterializar los valores transados en el mercado bursátil, en reemplazo, existirá un registro electrónico de los mismos y de sus titulares.

11.b Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF)

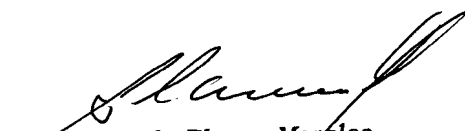
De acuerdo con la Ley N° 2646, la Sociedad procedió desde el 1° de julio de 2004 al registro de los pagos por concepto del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), por las operaciones realizadas principalmente en cuentas corrientes y cajas de ahorro en bancos del país en moneda extranjera. A partir del 01 de julio de 2005, de acuerdo a lo establecido en el artículo 6 de la Ley N° 2646, se modificó la alícuota del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), de 3 por mil a 2,5 por mil, hasta el mes de junio de 2006. Posteriormente, de acuerdo a lo establecido por la nueva Ley N° 3446 de fecha 21 de julio de 2006 la alícuota de retención se establece en 1,5 por mil.


11.c Manual Único de Cuentas

En fecha 24 de noviembre de 2006 mediante la Resolución Administrativa SPVS/IV N° 1296 se aprueba el nuevo Manual Único de Cuentas para Bolsas de Valores, Agencia de Bolsa, Sociedad Administradoras de Fondos de Inversión, Fondos de Inversión y Entidades de Depósitos de Valores, mismo que fue aplicado de manera obligatoria por las entidades reguladas a partir del 1° de enero de 2007.

12. Hechos posteriores al cierre

No se han producido con posterioridad al 30 de junio de 2009, hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los estados financieros a esa fecha.


Carola Blanco Morales
GERENTE GENERAL
PANAMERICAN SECURITIES S.A.


Roberto Noya Battista
CONTADOR
PANAMERICAN SECURITIES S.A.