

PANAMERICAN INVESTMENTS S.A.



*Bolivia*

MEMORIA ANUAL

2010





PANAMERICAN INVESTMENTS S.A.



*Bolivia*

MEMORIA ANUAL

2010





## VISIÓN

Nuestra visión es ser un grupo dedicado a la administración y operación de inversiones responsables. con una marca corporativa de valor, reconocida internacionalmente.

PANAMERICAN SECURITIES S.A.



*Agencia del Bolsa*

## MISIÓN

Brindar asesoramiento financiero. administrar y operar fondos de terceros. del grupo y propios, en Bolivia y otros mercados de valores regulados, exportando nuestra marca con profesionalismo y creatividad.

BOLIVIAN INVESTMENT MANAGEMENT S.A.



Management Company

## MISIÓN

Originar y administrar compañías de inversión y fondos especializados en inversiones que buscan crear un impacto positivo, más allá del retorno financiero, con marca global, aplicando la experiencia regional y presencia local.

**aluz**  
*clean energy*

## MISIÓN

Identificar, desarrollar, construir y operar centrales de energía limpia, principalmente en Perú y Chile, agregando valor, con responsabilidad y compromiso.



# ÍNDICE

|    |  |    |
|----|--|----|
| 1. | CARTA DEL PRESIDENTE   | 4  |
| 2. | IDENTIFICACIÓN DE LA EMPRESA   | 6  |
| 3. | ADMINISTRACIÓN   | 7  |
| 4. | ESTRUCTURA CORPORATIVA   | 8  |
| 5. | INFORME DEL APODERADO GENERAL  | 12 |
| 6. | ESTADOS FINANCIEROS DE PANAMERICAN INVESTMENTS S.A.<br>AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007, 2008, 2009 Y 2010 | 15 |
| 7. | INFORME DEL SÍNDICO  | 19 |
| 8. | DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE   | 21 |
| 9. | ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS  | 25 |

# 1. CARTA DEL PRESIDENTE

La Paz, 2 de junio de 2011

Señores accionistas,

En cumplimiento a lo establecido en los Estatutos de la Sociedad, el Directorio somete a consideración de la Junta General Ordinaria de Accionistas la décimo tercera Memoria Anual de la empresa, correspondiente a la gestión 2010.

Sin duda, dicha gestión ha sido marcada por la nacionalización de nuestra subsidiaria Empresa Eléctrica Valle Hermoso y la subsecuente negociación de la compensación correspondiente.

La compensación fue recibida en dos pagos, en enero y febrero de 2011. El monto total de la compensación ascendió a US\$ 10,2 millones de los cuales el holding, Panamerican Investments S.A., recibió 2,1 millones y nuestra subsidiaria Aluz Clean Energy PLC recibió 2,5 millones; el saldo se ha distribuido entre varios accionistas minoritarios.

Tal como indica el informe de la administración, si bien la nacionalización nos proveyó la liquidez necesaria para continuar con nuestros proyectos, también significó una reducción del patrimonio de la sociedad de US\$ 10,5 a US\$ 3,5 millones. Esta importante reducción patrimonial, de US\$ 7 millones, fue asumida por la administración para evitar los costos y plazos de un arbitraje que hubiera podido perjudicar nuestros planes de inversión en Perú y Chile.

En su momento, al aceptar la compensación indicada, también se tomó en cuenta las seguridades otorgadas por el "Contrato Transaccional de Reconocimiento de Derechos, Liberación General y Reciproca de Obligaciones y Acuerdo de Solución Definitiva de Controversia" firmado con el Gobierno de Bolivia.

Por otro lado, durante la gestión 2010, Aluz Clean Energy PLC, Panamerican Securities S.A. y Bolivian Investment Management (BIM), tuvieron un desempeño de acuerdo a lo previsto.

Aluz Clean Energy concluyó la rehabilitación de la Central Hidroeléctrica de Langui y el desarrollo del proyecto Pizarra, que posteriormente fue transferido a terceros a inicios de la gestión 2011, según lo informado en esta memoria.

Por su parte, las empresas del área financiera obtuvieron resultados sobresalientes: Panamerican Securities logró un 33% de ROE y BIM el 46% de ROE. Ambas sociedades distribuyeron dividendos al holding a inicios del año 2011.

En consecuencia, de manera consistente con decisiones tomadas en años anteriores y pese al impacto producido por la nacionalización de la Empresa Eléctrica Valle Hermoso, la sociedad continuó con la distribución de utilidades acumuladas, transfiriendo su flujo financiero positivo a los accionistas.



Por lo tanto, la evolución de las utilidades distribuidas por la empresa en los últimos años ha sido la siguiente:

| USD                     | 2006   | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    |
|-------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Utilidades distribuidas | 96.581 | 150.000 | 220.000 | 275.000 | 899.800 |
| Valor por acción        | 1,00   | 1,50    | 2,00    | 2,50    | 8,18    |

La evolución favorable de los dividendos refleja el buen desempeño de las subsidiarias, la inexistencia de deuda y, en la gestión 2010, la disponibilidad adicional resultante de la compensación por la nacionalización, Es importante recalcar el carácter excepcional del dividendo 2010 que se basó en utilidades no distribuidas de gestiones anteriores.

Con la nacionalización de la Empresa Eléctrica Valle Hermoso indudablemente se cumple un importante ciclo societario y se inaugura el siguiente que espero, como todos ustedes, sea favorable y provechoso.

Como todos los años, agradezco a mis colegas directores y síndicos de todas las empresas del grupo por su dedicado trabajo y sus oportunos aportes y consejos.

Muy atentamente,



Dietrich Hausherr  
**Presidente**

## 2. IDENTIFICACIÓN DE LA EMPRESA

### Domicilio legal

Avenida Sánchez Bustamante esquina calle 15, Calacoto  
Torre Ketal, piso 3, oficina 318  
La Paz Bolivia  
Teléfono / Fax: (591 – 2) 2773040  
E-mail: pisa@grupopanamerican.com

### Objeto social

- La inversión de su capital en otras sociedades mercantiles y/o en títulos valores, en el país y/o en el extranjero;
- La administración y gestión de dichas sociedades e inversiones; y
- La prestación de servicios de asesoramiento y consultoría en materias financieras, societarias y económicas.

### Propiedad de la empresa

Al 31 de diciembre de 2010 los diez accionistas principales de la empresa son los siguientes:

| Nombre del accionistas              | Número de Acciones | 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 Schmitzberger            | 6.686              | 6,08%          |
| Dietrich Hausherr                   | 5.290              | 4,81%          |
| Enrique Herrera Sánchez             | 4.318              | 3,93%          |
| Fernando Knaudt Ortiz               | 3.936              | 3,58%          |
| Requima S.A.                        | 3.294              | 2,99%          |
| Otros                               | 33.093             | 30,09%         |
| <b>TOTAL</b>                        | <b>110.000</b>     | <b>100.00%</b> |

### 3. ADMINISTRACIÓN

#### Descripción de la organización

La sociedad es administrada por un directorio, compuesto de cuatro miembros titulares y cuatro suplentes, El directorio es designado por la junta de accionistas y dura un periodo de dos años, al final del cual puede ser reelegido. La gestión empresarial está a cargo del directorio, del apoderado general y del controller.

#### Composición del directorio al cierre de la gestión 2010

|                |                       |
|----------------|-----------------------|
| Presidente     | Dietrich Hausherr     |
| Vicepresidente | Roderic Mckenzie      |
| Secretario     | Ramiro Montes         |
| Vocal          | Enrique Herrera Soria |
| Síndico        | Paul Stach            |

#### Asesores

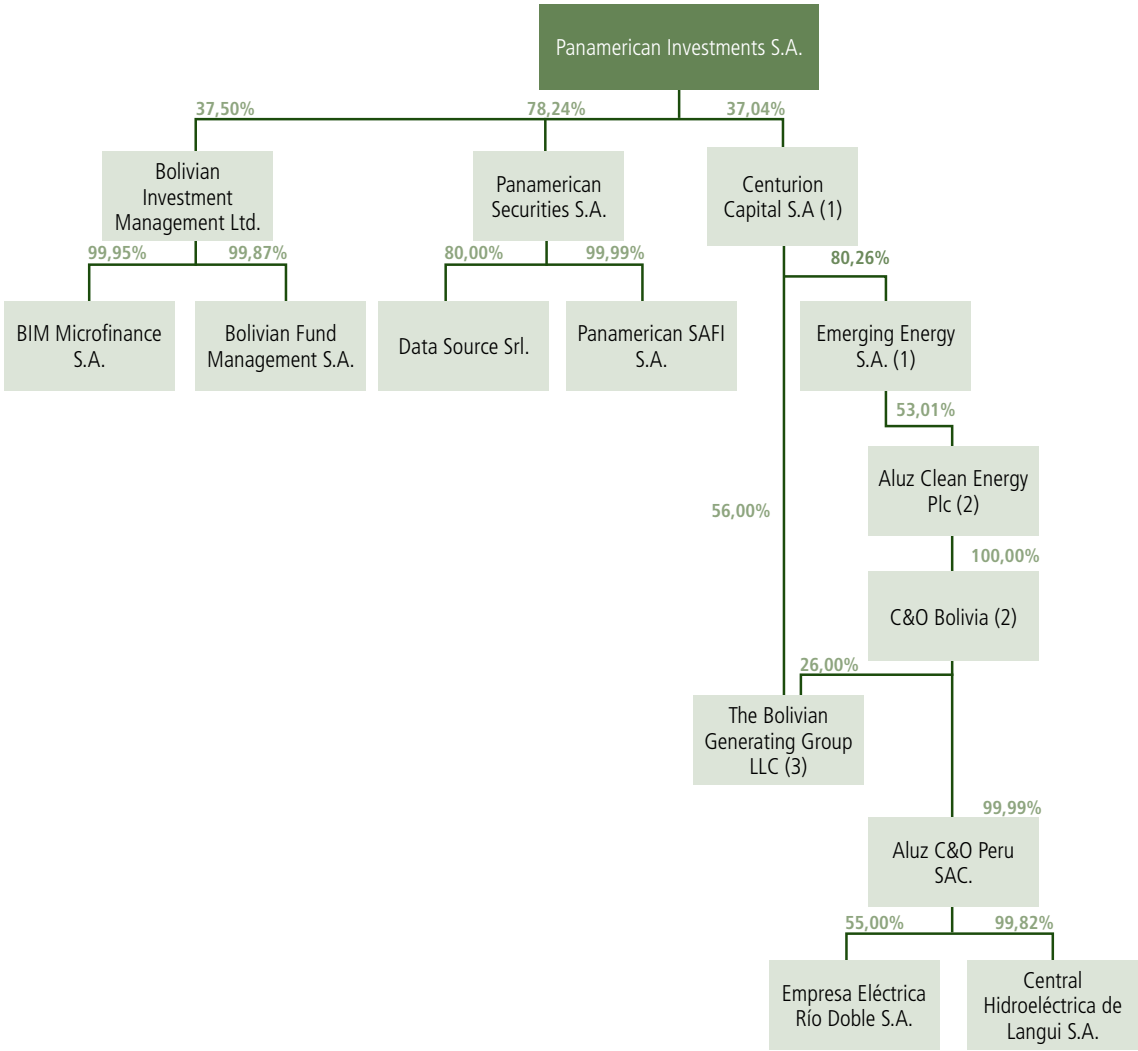
|              |                |
|--------------|----------------|
| Asesor legal | Javier Urcullo |
|--------------|----------------|

#### Ejecutivos

|                   |                       |
|-------------------|-----------------------|
| Apoderado General | Enrique Herrera Soria |
| Controller        | Pablo Herrera Soria   |

# 4. ESTRUCTURA CORPORATIVA

Al 31 de diciembre 2010, Panamerican Investments S.A. tiene la siguiente estructura:



(1) Centurion Capital S.A. y Emerging Energy. S.A. están en proceso de fusión  
(2) Aluz Clean Energy Plc. procederá a la absorción de C&O Bolivia  
(3) The Bolivian Generating Group está en proceso de liquidación

## 1. Panamerican Securities S.A.

Esta sociedad es, a su vez, accionista controlador de:

### **Data Source S.R.L.**

Empresa que brinda servicios de provisión de sistemas tecnológicos especializados para requerimientos concretos de cada empresa. Además, crea la plataforma tecnológica que permite el óptimo funcionamiento de los servicios que presta cada institución.

### **Panamerican SAFI S.A.**

Es una sociedad que otorga servicios de administración de fondos de inversión abiertos, cerrados, financieros, no financieros, internacionales u otros, que opera en el ámbito de la Ley del Mercado de Valores local y está regulada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

A mayo de 2011 Panamerican SAFI se encuentra estructurando tres fondos de inversión cerrados en los sectores inmobiliario, de bienes raíces y de financiamiento a pequeñas y medianas empresas (Pymes).

## 2. Bolivian Investment Management Ltd. (BIM)

Accionista controlador de:

- **Bolivian Fund Management S.A.**
- **BIM Microfinance S.A.**

BIM administra directa o indirectamente las siguientes sociedades o fondos de inversión:

- **Locfund LP - Fondo en Moneda Local para Instituciones de Microfinanzas en América Latina y el Caribe**

Es un fondo creado en 2007, que provee financiamiento en moneda local y asistencia técnica a instituciones de microfinanzas (IMF) en América Latina y el Caribe, A abril de 2011 ha desembolsado 52 préstamos por USD 42 millones a 33 IMF en 13 países.

- **Próspero Microfinanzas LP**

Es un fondo que invierte en acciones de IMF de América Latina y el Caribe, Al tener menos de un año de vida, se encuentra iniciando sus primeras inversiones. Se espera que el fondo invierta USD 23MM en varios países de la región.

- **Carlson Dividend Facility S.A.**

Es un fondo que invierte en acciones de empresas seleccionadas en Bolivia. A abril de 2011 se encuentra en liquidación, luego de haber finalizado inversiones en ocho empresas y de haber cumplido con su objetivo relacionado con generar rentabilidad a través de un flujo estable de dividendos.

### **3. Centurion Capital S.A.**

Sociedad que a su vez es accionista controlador, indirectamente, de:

- **Aluz Clean Energy P.L.C.**

## Estados Financieros de las principales unidades de negocios 2007, 2008, 2009 y 2010

### 1. Panamerican Securities S.A.

| Cifras en \$us.      | 2007<br>Diciembre<br>12 Meses | 2008<br>Diciembre<br>12 Meses | 2009<br>Diciembre<br>12 Meses | 2010<br>Diciembre<br>12 Meses |
|----------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Activo               | 3.379.892                     | 1.781.350                     | 4.402.389                     | 3.282.098                     |
| Pasivo               | 2.907.733                     | 1.055.103                     | 3.685.880                     | 2.504.410                     |
| Patrimonio           | 472.159                       | 726.246                       | 716.509                       | 777.688                       |
| Ingresos             | 482.437                       | 1.557.146                     | 855.587                       | 1.375.828                     |
| Egresos              | 459.196                       | 1.403.369                     | 647.837                       | 1.119.522                     |
| Utilidad / (Pérdida) | 23.241                        | 153.777                       | 207.750                       | 256.306                       |

### 2. Bolivian Investment Management Ltd. (consolidado)

| Cifras en \$us.      | 2007<br>Diciembre<br>12 Meses | 2008<br>Diciembre<br>12 Meses | 2009<br>Diciembre<br>12 Meses | 2010<br>Diciembre<br>12 Meses |
|----------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Activo               | 323.124                       | 359.576                       | 319.119                       | 503.040                       |
| Pasivo               | 84.214                        | 86.025                        | 104.049                       | 282.217                       |
| Patrimonio           | 238.909                       | 273.551                       | 215.070                       | 220.823                       |
| Ingresos             | 592.482                       | 895.384                       | 797.380                       | 964.546                       |
| Egresos              | 487.432                       | 741.834                       | 702.310                       | 863.723                       |
| Utilidad / (Pérdida) | 105.050                       | 153.550                       | 95.070                        | 100.823                       |

### 3. Aluz Clean Energy P.L.C. (consolidado)

| Cifras en \$us.                  | 2007<br>Diciembre<br>12 Meses | 2008<br>Diciembre<br>12 Meses | 2009<br>Diciembre<br>12 Meses | 2010<br>Diciembre<br>12 Meses |
|----------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Activo                           | 10.141.047                    | 11.796.275                    | 13.191.746                    | 5.673.031                     |
| Pasivo                           | 35.761                        | 28.678                        | 957.855                       | 1.109.597                     |
| Patrimonio + Interés Minoritario | 10.105.286                    | 11.767.597                    | 12.233.892                    | 4.563.435                     |
| Ingresos                         | 1.098.922                     | 1.021.716                     | 314.342                       | 654.322                       |
| Egresos                          | 537.121                       | 533.595                       | 890.303                       | 5.616.644                     |
| Utilidad / (Pérdida)             | 561.801                       | 488.121                       | (575.961)                     | (4.962.322)                   |

## 5. INFORME DEL APODERADO GENERAL

Durante la gestión 2010 el grupo ha enfrentado y superado varios desafíos excepcionales siendo el más importante la nacionalización de la Empresa Eléctrica Valle Hermoso (EVH). Asimismo, es destacable en esta gestión la participación de la subsidiaria peruana en la subasta de suministro de energía renovable de largo plazo (RER) en la que el Proyecto Pizarras se adjudicó la venta de 85GWh/año por 20 años a US\$ 64/MWh. Por su parte, las operaciones de servicios financieros de Panamerican Securities y BIM mantuvieron su ritmo de crecimiento y su nivel de resultados, reduciendo de esa manera la volatilidad causada por la nacionalización de EVH.

Dicha nacionalización se llevó a cabo el 1 de mayo de 2010, fecha en la que el Gobierno de Bolivia, mediante decreto supremo, expropió las acciones de dicha empresa. En el mismo decreto se estableció un plazo de 180 días para realizar una valoración de la empresa y proceder al pago de la correspondiente compensación.

Aunque el traspaso de EVH se hizo por imposición de la fuerza pública, el mismo estaba cuidadosamente preparado por parte de nuestra administración y se realizó sin dificultades. Asimismo, la valoración de la sociedad - que no tenía pasivos financieros al 1 de mayo 2010 - se realizó dentro de los plazos previstos. Finalmente, la negociación de la compensación se llevó a cabo entre octubre y noviembre de 2010 acordando un precio de compensación de 10,2 millones de dólares por el 50% del paquete accionario de EVH.

El reducido valor de compensación, de aproximadamente 27% del valor en libros de EVH, refleja, por una parte, la imposición del Gobierno de aplicar una elevada tasa de descuento al negocio y, por otra, la decisión estratégica, tomada por esta administración, de evitar un arbitraje que hubiera podido ser largo y costoso para nuestros accionistas. El acuerdo definitivo con el Gobierno de Bolivia se firmó el 20 de enero de 2011 y la totalidad de la compensación pactada fue recibida en dos pagos en los siguientes 30 días.

La nacionalización de EVH afectó el patrimonio de Panamerican Investments en aproximadamente US\$ 7 millones de dólares; en contrapartida nuestra sociedad mejoró sus disponibilidades en aproximadamente US\$ 2,1 millones.

De la misma manera, la nacionalización de EVH afectó el patrimonio de Aluz en aproximadamente US\$ 7,5 millones; en contrapartida, Aluz mejoró sus disponibilidades en aproximadamente US\$ 2,5 millones.

En conclusión, si bien la nacionalización afectó fuertemente el patrimonio del grupo, también proveyó la liquidez necesaria para encarar los proyectos en curso en Perú y Chile.



En la gestión 2010 Aluz concluyó el desarrollo del proyecto Pizarras y aseguró la venta de la energía del mismo a US\$ 64/MWh según lo explicado en la introducción. El precio obtenido resultó ser de los más altos del mercado, asegurando de esa manera un excelente nivel de ingresos para el proyecto. Sin embargo, los costos de construcción de la central también se incrementaron, de US\$ 27 millones a US\$ 34 millones. En vista de lo anterior, Aluz optó por vender el proyecto a Eólica Galenova a principios de la gestión 2011 en US\$ 2,2 millones.

Asimismo, durante la gestión Aluz concluyó la rehabilitación de la Central Hidroeléctrica de Langui, que durante el año 2010 generó 9,539 MWh.

Haciendo abstracción del impacto patrimonial y de resultado causado por la nacionalización de EVH, los gastos administrativos y de desarrollo de proyectos de Aluz se redujeron significativamente en relación a la gestión 2009, de US\$ 823.000 a US\$ 604.000, reflejando el inicio de la transición de la empresa, de desarrolladora a operadora de centrales de energía renovable.

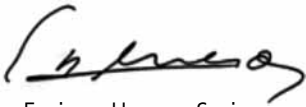
En la gestión 2010 Panamerican Securities incrementó su nivel de operaciones a US\$ 742 millones, que representan aproximadamente el 10% de las operaciones registradas en el mercado de valores boliviano. Durante la gestión los ingresos totales de la agencia sumaron US\$ 1,37 millones y los gastos US\$ 1,12 millones. El resultado de la gestión fue de US\$ 256.000 y el ROE de la operación fue de 33%, ambos indicadores mejores a los de la gestión 2009. Asimismo, Panamerican Securities continuó con el desarrollo de su subsidiaria de administración de fondos (SAFI), cuyo inicio de operaciones está previsto para el primer semestre de 2011.

Por su parte BIM obtuvo excelentes resultados para el fondo Locfund, que al 31 de diciembre de 2010 mantenía operaciones con 26 entidades de microfinanzas en 13 países de América Latina, por USD 28 millones. Entre otros, son destacables la política de manejo de riesgo cambiario desarrollada por Locfund y su nivel de cartera en mora que en la fecha indicada era nulo. Durante la gestión los ingresos totales de BIM sumaron US\$ 964.000 y los gastos US\$ 863.000; el resultado fue de US\$ 101 mil y el ROE de la operación fue de 46%, ambos indicadores mejores a los de la gestión 2009. Asimismo, BIM continuó con el desarrollo del fondo Próspero y con la liquidación del Carlson Dividend Facility.

A nivel del holding, Panamerican Investments, los eventos y resultados indicados significaron una pérdida de US\$ 6,9 millones y una reducción del patrimonio de US\$ 10,5 a US\$ 3,6 millones, atribuibles íntegramente a la nacionalización de EVH.

Sin embargo y pese a lo anterior, utilizando los dividendos recibidos de sus subsidiarias y parte de la disponibilidad obtenida de la compensación por la nacionalización de EVH. Panamerican Investments ha mantenido la distribución de dividendos a sus accionistas en base a sus resultados de gestiones anteriores.

En resumen y para concluir, el año 2010 marca un importante punto de inflexión entre un periodo, 2002 – 2010, en el que las principales inversiones del grupo fueron realizadas en Bolivia y un nuevo periodo en el que las inversiones del grupo fuera de Bolivia serán muy importantes.



Enrique Herrera Soria  
**Apoderado General**

## 6. ESTADOS FINANCIEROS DE PANAMERICAN INVESTMENTS S.A. al 31 de Diciembre de 2007, 2008, 2009 y 2010

### a) Balance General: (En Dólares Americanos)

|  | 2007         | 2008          | 2009          | 2010         | 2010<br>Consolidado |
|--|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------------|
| <b>ACTIVO</b>                              |              |               |               |              |                     |
| Inversiones Permanentes                    | 8.350        | 10.494        | 10.520        | 3.537        | 977                 |
| Centurion Capital S.A.                     | 7.887        | 9.808         | 9.887         | 2.851        | 0                   |
| Panamerican Securities S.A.                | 463          | 583           | 553           | 600          | 0                   |
| Bolivian Investment Management Ltd.        | 0            | 103           | 80            | 83           | 0                   |
| Proyectos Perú                             | 0            | 0             | 0             | 0            | 949                 |
| Otras inversiones                          | 0            | 0             | 0             | 0            | 28                  |
| Disponibilidades e inversiones temporarias | 8            | 13            | 51            | 68           | 3.615               |
| Cuentas por cobrar                         | 11           | 4             | 20            | 9            | 10.572              |
| Bienes de uso                              | 0            | 0             | 0             | 0            | 2.794               |
| Otros Activos                              | 0            | 0             | 0             | 0            | 304                 |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                        | <b>8.369</b> | <b>10.511</b> | <b>10.591</b> | <b>3.611</b> | <b>18.262</b>       |
| <b>PASIVO</b>                              |              |               |               |              |                     |
| Cuentas por pagar                          | 279          | 212           | 36            | 29           | 3.884               |
| Otros Pasivos                              | 9.9          | 2             | 5             | 8            | 28                  |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                        | <b>288</b>   | <b>214</b>    | <b>41</b>     | <b>37</b>    | <b>3.872</b>        |
| <b>PATRIMONIO</b>                          |              |               |               |              |                     |
| Capital. Reservas y Ajustes                | 7.064        | 9.081         | 9.390         | 5.398        | 5.398               |
| Resultados Acumulados                      | 339          | 916           | 1.033         | 5.102        | 5.102               |
| Resultado del Periodo                      | 678          | 300           | 127           | (6.926)      | (6.926)             |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                    | <b>8.081</b> | <b>10.297</b> | <b>10.550</b> | <b>3.574</b> | <b>3.574</b>        |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>           | <b>8.369</b> | <b>10.511</b> | <b>10.591</b> | <b>3.611</b> | <b>7.446</b>        |
| <b>INTERESES MINORITARIOS (IM)</b>         |              |               |               |              | <b>10.816</b>       |
| <b>TOTAL PASIVO PATRIMONIO E IM</b>        |              |               |               |              | <b>18.262</b>       |

**b) Estado de Resultados:** (En miles de Dólares Americanos)

|  | 2007         | 2008         | 2009        | 2010           | 2010<br>Consolidado |
|--|--------------|--------------|-------------|----------------|---------------------|
| Ingresos Operativos y Financieros              | 21           | 36           | 33          | 71             | 3.274               |
| Egresos Operativos y Financieros               | (79)         | (93)         | (77)        | (103)          | (3.376)             |
| <b>Utilidad (Pérdida) Operativa Financiera</b> | <b>(58)</b>  | <b>(57)</b>  | <b>(44)</b> | <b>(32)</b>    | <b>(102)</b>        |
| Centurion Capital S.A.                         | 1.024        | 2.156        | 462         | (6.905)        | 0                   |
| Pérdida Según Estados de Resultados            | 335          | 880          | 3           | (6.905)        | 0                   |
| Utilidad Por Efecto del AITB y Dif. de Cambio  | 689          | 1.276        | 439         | 0              | 0                   |
| Utilidad Por Ajustes Gestiones Anteriores      | 0            | 0            | 20          | 0              | 0                   |
| Empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A.           | 0            | 0            | 0           | 0              | (27.332)            |
| Panamerican Securities S.A.                    | 23           | 98           | 162         | 195            | 0                   |
| Bolivian Investment Management Ltd.            | 0            | 44           | 36          | 38             | 0                   |
| Proyectos Perú                                 | 0            | 0            | 0           | 0              | (211)               |
| Otros resultados por inversiones               | 0            | 0            | 0           | 0              | (192)               |
| <b>Utilidad (Pérdida) por Inversiones</b>      | <b>1.047</b> | <b>2.297</b> | <b>660</b>  | <b>(6.672)</b> | <b>(27.736)</b>     |
| Rentabilidad de las Inversiones (ROI)          | 12,54%       | 21,89%       | 6,27%       | (188,78%)      |                     |
| AITB* y Diferencia de Cambio                   | (312)        | (1.940)      | (489)       | (222)          | (226)               |
| <b>INTERESES MINORITARIOS</b>                  |              |              |             |                | <b>21.139</b>       |
| <b>RESULTADO DE LA GESTIÓN</b>                 | <b>678</b>   | <b>300</b>   | <b>127</b>  | <b>(6.926)</b> | <b>(6.926)</b>      |
| Rentabilidad del Patrimonio (ROE)              | 8,39%        | 2,91%        | 1,20%       | (193,77%)      |                     |
| UTILIDADES DISTRIBUIDAS                        | 150          | 220          | 275         | 900            |                     |
| % de la utilidad                               | 22,12%       | 73,45%       | 216,74%     | **             |                     |
| REGALÍAS DISTRIBUIDAS EN USD                   | 226          | 0            | 0           | 0              |                     |
| % de la utilidad                               | 33,37        | 0            | 0           | 0              |                     |
| % Total Regalías y Distribuciones en Efectivo  | 55,49%       | 73,45%       | 216,74%     | **             |                     |
| * Ajuste por inflación y tenencia de bienes.   |              |              |             |                |                     |
| ** Distribución de Resultados Acumulados       |              |              |             |                |                     |

El proceso de nacionalización de Empresa Eléctrica Valle Hermoso (EVH) ha marcado un hito importante tanto en el funcionamiento del holding Panamerican Investments S.A. (PISA), como en la estructura financiera del Grupo, por lo que se vuelve relevante el hecho de mostrar los estados financieros de PISA de forma consolidada al cierre de la gestión 2010.

Desde el punto de vista del Activo Corriente podemos ver que el Grupo es bastante líquido, US\$ 14,2 MM, debido principalmente a las Cuentas por Cobrar a Ende, US\$ 10,2 millones, dado el proceso de nacionalización, debido también a las Inversiones Temporales en Panamerican Securities S.A. y a la liquidez que existe en cada empresa.

El Activo No Corriente muestra principalmente las operaciones del Grupo en Perú, con un nivel de Inversión Permanente de US\$ 948 mil correspondientes al Proyecto Pizarras y un Activo Fijo de US\$ 2,7 millones que representan los activos de la Central Hidroeléctrica Langui y la oficina en Lima.

El pasivo de PISA está compuesto principalmente por las operaciones de reporto de la subsidiaria Panamerican Securities S.A.. de US\$ 2,4 MM y por los pagarés emitidos por Aluz Clean Energy P.L.C., por US\$ 1 millón, siendo las primeras, operaciones que se negocian en la Bolsa Boliviana de Valores.

El Patrimonio Consolidado de PISA al cierre de la gestión 2010 es de US\$ 3,5 millones, lo que muestra que con ese nivel de capital, el Grupo controla activos por US\$ 18 millones. Esto se explica también por la existencia de participaciones minoritarias que alcanzan la suma de US\$ 10,8 MM y que si bien son participaciones con las que compartimos las utilidades de las distintas unidades de negocios del Grupo, también compartimos las pérdidas que se puedan ocasionar. El detalle de estas participaciones se muestra más adelante.

En términos de Ingresos y Egresos, observamos que al cierre de la gestión 2010 existe un Resultado Operativo con una pequeña pérdida de US\$ 102,000, destacándose los resultados positivos de las operaciones de Panamerican Securities S.A., y de Bolivian Investment Management Ltd., y el impacto en egresos principalmente por los gastos asociados a los proyectos eléctricos en Perú. Si observamos el comportamiento de las inversiones del grupo, nos damos cuenta del impacto de la nacionalización de EVH con un resultado negativo de US\$ 27,3 millones, lo que hace que tengamos un total de resultado negativo de US\$ 28 millones. Sin embargo, es importante destacar que dada la estructura del Grupo, esta pérdida solamente afecta al Grupo en US\$ 6,9 millones, considerando las participaciones minoritarias antes mencionadas.

PARTICIPACIONES MINORITARIAS

|  | Central<br>Hidroelectrica<br>Langui S.A. | Aluz C&O<br>Perú S.A.C. | Aluz Clean<br>Energy Plc. | Emerging<br>Energy.<br>S.A. | The Bolivian<br>Generating<br>Group LLC. | Centurion<br>Capital<br>S.A. | Panamerican<br>Securities S.A. | Bolivian<br>Investments<br>Management<br>Ltd. | TOTAL<br>ACUMULADO |
|--|--|-------------------------|---------------------------|-----------------------------|--|------------------------------|--------------------------------|---|--------------------|
| Patrimonio                             | 2.255.477                                | 2.868.979               | 4.563.173                 | 2.301.939                   | 10.392.472                               | 7.698.199                    | 777.665                        | 220.823                                       |                    |
| Socios Minoritarios                    |  |                         |                           |                             |  |                              |                                |   |                    |
| Energia Andina                         |  |                         |                           |                             | 1.870.645                                |                              |                                |   |                    |
| Enrique Herrera Soria                  |  | 262                     |                           |                             |  |                              |                                |   |                    |
| Björn Carlson y Otros                  |  |                         | 2.253.388                 |                             |  |                              |                                |   |                    |
| Inka Power S. A. / Inversol Ltd.       |  |                         |                           | 454.403                     |  |                              |                                |   |                    |
| Clean Tech Fund y Otros                | 1.073.849                                |                         |                           |                             |  |                              |                                |   |                    |
| Inka Power S. A.                       |  |                         |                           |                             |  | 2.851.413                    |                                |   |                    |
| Principal Energy. S.A. / Inversol Ltd. |  |                         |                           |                             |  | 1.995.374                    |                                |   |                    |
| Ejecutivos Panamerican Securities S.A. |  |                         |                           |                             |  |                              | 177.822                        |   |                    |
| Bolivian Investment Management Ltd.    |  |                         |                           |                             |  |                              |                                | 138.014                                       |                    |
| TOTAL PARTICIPACION MINORITARIA        | 1.073.849                                | 262                     | 2.253.388                 | 454.403                     | 1.870.645                                | 4.846.787                    | 177.822                        | 138.014                                       | 10.815.169         |



## 7. INFORME DEL SÍNDICO

La Paz, 6 de junio de 2011

Señores Accionistas

**Panamerican Investments S.A.**

De acuerdo a lo establecido en el Código de Comercio y en los Estatutos de la Sociedad me complace informar lo siguiente:

He fiscalizado la administración de la sociedad comprobando, en términos generales, la veracidad y coherencia de la información proporcionada por la Presidencia y la Gerencia General.

He asistido a las reuniones de Directorio de la sociedad en las que he velado siempre por el interés de los accionistas y de la empresa.

He revisado los Estados Financieros al 31 de Diciembre de 2010, así como el Dictamen de Auditoría Externa.

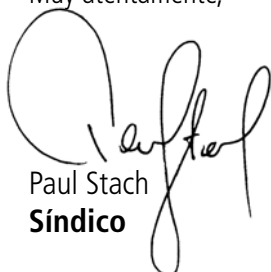
Este año es importante mencionar los resultados de la nacionalización de nuestra subsidiaria Empresa Eléctrica Valle Hermoso. Como se menciona en los estados financieros auditados, la sociedad ha registrado una reducción patrimonial aproximada de US\$ 7 millones, y en fecha reciente un incremento aproximado en disponibilidades de US\$ 2 millones; este quid pro quo en mi opinión resulta favorable, particularmente considerando que las disponibilidades recibidas superan por mucho la inversión inicial de la sociedad en Centurion Capital S.A.

Finalmente, cumpla en informar que toda la documentación revisada ha sido preparada en conformidad a lo establecido por el Código de Comercio y por los Estatutos de la Sociedad.

En mi opinión, la administración de la sociedad ha cumplido con lo requerido por el Código de Comercio y por los Estatutos de la Sociedad durante la gestión 2010.

Por lo tanto me es grato recomendar a la Junta General de Accionistas la aprobación de los Estados Financieros de la sociedad al 31 de diciembre de 2010.

Muy atentamente,



Paul Stach  
**Síndico**





## 8. DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

PricewaterhouseCoopers S.R.L.

La Paz - Bolivia  
Edificio Hansa piso 19  
Central piloto (591-2) 2408181  
Fax (591-2) 211-2752  
[www.pwc.com/bo](http://www.pwc.com/bo)

A los señores  
Directores y accionistas de  
**PANAMERICAN INVESTMENTS S.A.**  
La Paz

- 1 Hemos examinado los balances generales de PANAMERICAN INVESTMENTS S.A. al 31 de diciembre de 2010 y 2009 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por los ejercicios terminados en esas fechas, así como las notas 1 a 25, 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 nuestras auditorías.
- 2 Efectuamos nuestros exámenes de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en 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 nuestros exámenes proporcionan una base razonable para nuestra opinión.
- 3 En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera de PANAMERICAN INVESTMENTS S.A. al 31 de diciembre de 2010 y 2009, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por los ejercicios terminados en esas fechas, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia.
- 4 Tal como se menciona en la Nota 2.2. los estados financieros de PANAMERICAN INVESTMENT S.A. al 31 de diciembre de 2010 y 2009 han sido preparados para dar cumplimiento a las disposiciones legales a las que está sujeta la Sociedad como entidad legal independiente (presentación ante FUNDEMPRESA y Servicio de Impuestos Nacionales - SIN) y, por lo tanto, no incluyen la consolidación de los estados financieros de sus empresas subsidiarias, inversiones que están valuadas a su valor patrimonial proporcional.

PricewaterhouseCoopers S.R.L.



(Socio)

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



# ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS

**al 31 de Diciembre de 2010 y 2009**

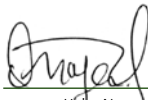


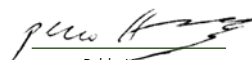
## 9. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS

### BALANCE GENERAL al 31 de Diciembre de 2010 y 2009

|   | Nota | 2010<br>Bs        | 2009<br>(Rexpresado)<br>Bs |
|---|------|-------------------|----------------------------|
| <b>ACTIVO</b>                             |      |                   |                            |
| <b>Activo corriente:</b>                  |      |                   |                            |
| Disponibilidades                          | 4    | 129.633           | 365.594                    |
| Otras cuentas por cobrar                  | 5    | 352.287           | 292                        |
|   | 6    | 60.229            | 146.641                    |
| Total del activo corriente                |      | 542.149           | 512.527                    |
| <b>Activo no corriente:</b>               |      |                   |                            |
| Inversiones permanentes                   | 7    | 24.878.214        | 75.681.675                 |
| Activo fijo, neto                         | 9    | 1                 | 1                          |
| Otros activos                             | 10   | 2                 | 2                          |
| Total del activo no corriente             |      | 24.878.217        | 75.681.678                 |
| Total del activo                          |      | 25.420.366        | 76.194.205                 |
| <b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>           |      |                   |                            |
| <b>Pasivo corriente:</b>                  |      |                   |                            |
| Cuentas por pagar                         | 11   | 200.719           | 259.616                    |
| Total del pasivo corriente                |      | 200.719           | 259.616                    |
| <b>Pasivo no corriente:</b>               |      |                   |                            |
| Previsión para indemnizaciones            |      | 56.899            | 36.249                     |
| Total del pasivo                          |      | 257.618           | 295.865                    |
| <b>Patrimonio neto</b>                    |      |                   |                            |
| Capital pagado                            | 12   | 22.000.000        | 22.000.000                 |
| Ajuste de capital                         | 15   | 4.566.614         | 4.566.614                  |
| Reserva legal                             | 13   | 895.135           | 850.284                    |
| Reserva por revalúo en subsidiarias       | 14   | -                 | 29.599.766                 |
| Ajuste de reservas patrimoniales          | 15   | 7.360.606         | 7.359.912                  |
| Ajuste global del patrimonio              | 16   | 3.177.742         | 3.177.742                  |
| Resultados acumulados                     |      | (12.837.349)      | 8.344.022                  |
| Total del patrimonio neto                 |      | 25.162.748        | 75.898.340                 |
| <b>Total del pasivo y patrimonio neto</b> |      | <b>25.420.366</b> | <b>76.194.205</b>          |
| Cuentas de orden                          | 17   | 167.847.154       | 167.984.936                |

Las notas 1 a 25 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

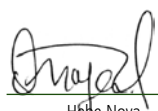
  
Hebe Noya  
Contadora

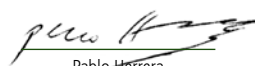
  
Pablo Herrera  
Apoderado General

## ESTADO DE RESULTADOS POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS al 31 de Diciembre de 2010 y 2009

|  | <u>Nota</u> | <u>2010</u><br><u>Bs</u> | <u>2009</u><br><u>(Reexpresado)</u><br><u>Bs</u> |
|--|-------------|--------------------------|--|
| <b>INGRESOS</b>  |             |                          |  |
| Ingreso (Egresos) netos por inversiones en empresas relacionadas | 8           | (46.935.120)             | 1.449.423  |
| Ingresos por servicios   |             | 238.978                  | 238.070  |
| Ingresos financieros   |             | 262.399                  | 480  |
| Total de ingresos  |             | (46.433.743)             | 1.687.973  |
| <b>EGRESOS</b>   |             |                          |  |
| Gastos de administración   |             | (86.478)                 | (65.386)   |
| Gastos de operación  |             | (473.778)                | (436.643)  |
| Gastos financieros   |             | (164.312)                | (52.216)   |
| Diferencias de cambio  |             | (293.642)                | (25.468)   |
| Ajuste por inflación y tenencia de bienes (neto)                 |             | (1.270.929)              | (335.319)  |
| Pérdida por venta de acciones (neta)                             |             | (35.387)                 | (3.759)  |
| Total de gastos administrativos, operativos y financieros        |             | (2.324.525)              | (918.792)  |
| Resultado operativo  |             | (48.758.269)             | 769.181  |
| Otros ingresos y (egresos) neto                                  |             | 376                      | 143.581  |
| Utilidad (Pérdida) neta del ejercicio                            |             | (48.757.893)             | 912.763  |

Las notas 1 a 25 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


  
Héber Noya  
Contadora

  
Pablo Herrera  
Apoderado General

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO EJERCICIOS TERMINADOS  
el 31 de Diciembre de 2010 y 2009

| Expresado en moneda del 31 de diciembre de 2010   |                         |                            |                        |   |  |  |                                |              |
|---|-------------------------|----------------------------|------------------------|---|--|--|--------------------------------|--------------|
|   | Capital<br>pagado<br>Bs | Ajuste de<br>Capital<br>Bs | Reserva<br>legal<br>Bs | Reserva por<br>revalúo en<br>subsidiarias<br>Bs | Ajuste<br>de reservas<br>patrimoniales<br>Bs | Ajuste<br>global del<br>patrimonio<br>Bs | Resultados<br>acumulados<br>Bs | Total<br>Bs  |
| Saldos al 31 de diciembre de 2008   | 22.000.000              | 4.566.614                  | 744.410                | 30.517.365                                      | 7.373.632                                    | 3.177.742                                | 9.154.733                      | 77.534.496   |
| Distribución de Resultados Acumulados aprobada mediante Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 6 de marzo de 2009    | -                       | -                          | -                      | -   | -  | -  | (1.623.776)                    | (1.623.776)  |
| Constitución de reserva legal aprobada mediante Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 2 de junio de 2009            | -                       | -                          | 105.874                | -   | 2.873  | -  | (108.747)                      | -            |
| Pérdida en Dilución Empresas Relacionadas Sujeta a una Junta General Ordinaria de Accionistas                                 | -                       | -                          | -                      | (917.599)                                       | (16.593)                                     | -  | 9.049                          | (925.143)    |
| Utilidad neta del ejercicio   | -                       | -                          | -                      | -   | -  | -  | 912.763                        | 912.763      |
| Saldos al 31 de diciembre de 2009   | 22.000.000              | 4.566.614                  | 850.284                | 29.599.766                                      | 7.359.912                                    | 3.177.742                                | 8.344.022                      | 75.898.340   |
| Distribución de Resultados Acumulados aprobada mediante Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 25 de febrero de 2010 | -                       | -                          | -                      | -   | -  | -  | (1.944.250)                    | (1.944.250)  |
| Efecto de Actualización de Distribución de Utilidades Acumuladas  | -                       | -                          | -                      | -   | -  | -  | (33.449)                       | (33.449)     |
| Constitución de reserva legal aprobada mediante Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 7 de junio de 2010            | -                       | -                          | 44.851                 | -   | 694  | -  | (45.545)                       | -            |
| Reasignación de reservas a resultados acumulados para la absorción de pérdidas originadas en empresas relacionadas            | -                       | -                          | -                      | (29.599.766)                                    | -  | -  | 29.599.766                     | -            |
| Pérdida neta del ejercicio  | -                       | -                          | -                      | -   | -  | -  | (48.757.893)                   | (48.757.893) |
| Saldos al 31 de diciembre de 2010   | 22.000.000              | 4.566.614                  | 895.135                | -   | 7.360.606                                    | 3.177.742                                | (12.837.349)                   | 25.162.748   |

Las notas 1 a 25 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

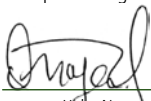
  
Hilde Noya  
Contadora

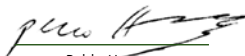
  
Pablo Herrera  
Apoderado General

## ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS el 31 de Diciembre de 2010 y 2009

|   | <u>2010</u><br>Bs | <u>2009</u><br>(Reexpresado)<br>Bs |
|---|-------------------|------------------------------------|
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACION:</b>  |                   |                                    |
| Utilidad (Pérdida) neta del ejercicio   | (48.757.893)      | 912.763                            |
| Ajustes para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto que aportan las actividades operativas: |                   |                                    |
| Depreciación del activo fijo  | -                 | 274                                |
| Previsión para indemnizaciones  | 21.413            | 20.459                             |
| Pérdida en venta de inversiones   | 35.387            | 53.985                             |
| Resultado neto en valuación de inversiones  | 46.935.120        | (1.449.423)                        |
| Ingresos gestiones anteriores   | (376)             | (143.869)                          |
| Ajuste por inflación y diferencia de cambio   | 1.558.269         | 403.307                            |
| Total fondos aplicados a las operaciones  | (208.080)         | (202.505)                          |
| Cambios en activos y pasivos operativos netos:  |                   |                                    |
| Cargos devengados en gestiones pagados en la gestión  | (9.013)           | -                                  |
| Disminución (Aumento) en cuentas por cobrar   | 86.412            | (57.152)                           |
| Disminución de cuentas por pagar  | (58.897)          | (1.386.854)                        |
| Flujos de efectivo por actividades de operación   | (189.578)         | (1.646.512)                        |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSION:</b>  |                   |                                    |
| Venta de inversiones permanentes  | -                 | 14.590                             |
| (Aumento) de inversiones temporarias  | (351.995)         | -                                  |
| Compra de Inversiones temporarias   | (84.600)          | -                                  |
| Cobro de dividendos   | 2.294.187         | 3.429.684                          |
| Flujos de efectivo por actividades de inversión   | 1.857.592         | 3.444.274                          |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:</b>   |                   |                                    |
| Distribución de dividendos  | (1.903.975)       | (1.533.199)                        |
| Flujos de efectivo por actividades de financiamiento  | (1.903.975)       | (1.533.199)                        |
| <b>(Disminución) Aumento neto en las disponibilidades</b>   | (235.961)         | 264.563                            |
| <b>Disponibilidades al inicio del ejercicio</b>   | 365.594           | 101.032                            |
| <b>Disponibilidades al cierre del ejercicio</b>   | 129.633           | 365.594                            |

Las notas 1 a 25 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

  
Hebe Noya  
Contadora

  
Pablo Herrera  
Apoderado General



## NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

### el 31 de Diciembre de 2010 y 2009

---

#### NOTA 1 - NATURALEZA Y OBJETO

La Sociedad fue constituida en fecha 15 de enero de 1998, bajo escritura pública de constitución N° 65/98, con un capital autorizado de Bs18.000 y un capital suscrito y pagado de Bs9.000. Al 31 de diciembre de 2010 y 2009 el capital autorizado asciende a Bs25.000.000 y el capital pagado asciende a Bs22.000.000.

De acuerdo con sus estatutos la Sociedad tiene como objeto: i) la inversión de su capital en otras sociedades mercantiles y/o en títulos valores, en el país o en el extranjero, ii) la administración y gestión de dichas sociedades e inversiones, y iii) la prestación de servicios de asesoramiento y consultoría en materias financieras, societarias y económicas.

#### NOTA 2 - PRINCIPIOS CONTABLES

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia.

La preparación de los estados financieros de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia, 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. Estas estimaciones fueron realizadas en cumplimiento con los mencionados principios contables. Asimismo, los resultados reales podrían ser diferentes de las estimaciones inicialmente realizadas.

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

##### 2.1 Bases para la preparación de los estados financieros

La Sociedad, en aplicación de la Norma Contable N° 3 revisada y modificada y de la Resolución CTNAC 01/2008, ha ajustado por inflación sus estados financieros utilizando como índice la UFV. La UFV utilizada al 31 de diciembre de 2010 y 2009 fue 1,564510 y 1,53754, respectivamente.

El efecto neto del ajuste por inflación se incluye en la cuenta contable de resultados "Ajuste por inflación y tenencia de bienes".

##### 2.2 Consolidación de estados financieros

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009 los estados financieros individuales de la Sociedad, han sido preparados para cumplir con las disposiciones legales a las que está sujeta como ente independiente. Por lo tanto, no incluyen la consolidación de los estados financieros de sus subsidiarias, inversiones que se presentan valuadas a su valor patrimonial proporcional según se expone en las Notas 2.3.d) y 7 siguientes. Para evaluar la situación financiera y los resultados de las operaciones consolidadas de la Sociedad y las empresas subsidiarias donde ejerce control, se debe recurrir a estados financieros consolidados preparados según la Norma de Contabilidad N° 8 del Colegio de Auditores de Bolivia, expuestos en la Nota 23.

## 2.3 Criterios de valuación

### a) Moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera se valúan al tipo de cambio de venta vigente a la fecha de cierre de cada ejercicio (al 31 de diciembre de 2010 y 2009 es de Bs7,04 y Bs7,07 respectivamente por US\$ 1). Las diferencias de cambio resultantes de este procedimiento se registran en la cuenta contable "Diferencias de cambio" en los resultados del ejercicio.

### b) Otras cuentas por cobrar

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, los saldos de otras cuentas por cobrar se registran a su valor de costo actualizado y no requieren previsión alguna.

### c) Inversiones temporarias

Comprende inversiones en las que la Sociedad no tiene influencia significativa y se encuentran valuadas a su valor de costo o mercado, el que fuese menor.

Adicionalmente, comprende inversiones en pagarés extrabursátiles por un plazo menor a un año, los cuales son valuados a su costo de adquisición.

### d) Inversiones permanentes e ingresos y/o egresos por inversiones en empresas relacionadas

Las inversiones existentes al 31 de diciembre de 2010 y 2009, en otras sociedades en las cuales la Sociedad ejerce control o influencia significativa, se valúan al valor patrimonial proporcional (V.P.P.). considerando estados financieros auditados de las empresas emisoras de acciones.

El rendimiento obtenido de la valuación de estas inversiones es registrado en el estado de resultados como ingreso por inversiones en empresas relacionadas.

### e) Previsión para indemnizaciones

La previsión para indemnizaciones se constituye para todo el personal por el total del pasivo devengado al cierre del ejercicio, lo cual es consistente con lo estipulado en el Decreto Supremo N° 110 publicado y vigente desde el 7 de mayo de 2009, que reconoce el derecho de pago de indemnización (equivalente a un mes de sueldo por año de servicio), en favor de los empleados luego de haber cumplido más de noventa (90) días de trabajo continuo, ya sea que exista despido intempestivo o renuncia voluntaria por parte del empleado.

### f) Patrimonio neto

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, 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, actualizándolo en función de la variación en la cotización oficial de la Unidad de Fomento a la Vivienda respecto al boliviano (Ver

nota 2.1 anterior). El ajuste correspondiente a las cuentas de Capital y Reservas se registra en las cuentas patrimoniales "Ajuste de capital" y "Ajuste de reservas patrimoniales", respectivamente, con cargo a la cuenta contable de resultados "Ajuste por inflación y tenencia de bienes".

El ajuste de los resultados acumulados es registrado en su misma línea con cargo a la cuenta contable de resultados "Ajuste por inflación y tenencia de bienes".

#### **g) Ingresos por servicios y gastos de operación relacionados**

Los ingresos por servicios y los gastos de operación relacionados son registrados por el método de lo devengado.

#### **h) Ingresos y gastos financieros**

Los ingresos y gastos financieros, son contabilizados por el método de lo devengado.

#### **i) Operaciones con partes relacionadas**

Durante las gestiones 2010 y 2009, la Sociedad mantuvo operaciones tanto activas como pasivas con sociedades relacionadas, que han generado ingresos y egresos bajo condiciones similares a las existentes en el mercado.

#### **j) Resultado neto del ejercicio**

La Sociedad prepara el Estado de Resultados donde determina el resultado de cada ejercicio tomando en cuenta los efectos de la inflación, ajustando sus ingresos y gastos de forma integral.

#### **k) Impuesto sobre las utilidades de las empresas (IUE)**

La Sociedad, en lo que respecta al Impuesto sobre 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 de este impuesto es de 25%, y es considerado como pago a cuenta del Impuesto a las Transacciones (IT).

Por la gestiones terminadas el 31 de diciembre de 2010 y 2009, la Sociedad no ha provisionado el Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas (IUE), como consecuencia de presentar pérdidas fiscales.

### NOTA 3 - CAMBIOS EN POLITICAS Y PRACTICAS CONTABLES

Al 31 de diciembre de 2010 no existieron cambios en las políticas y prácticas contables con respecto a la gestión 2009.

### NOTA 4 - DISPONIBILIDADES

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2010 y 2009, es la siguiente:

|   | <u>2010</u><br><u>Bs</u> | <u>2009</u><br><u>(Reexpresado)</u><br><u>Bs</u> |
|---|--------------------------|--|
| Caja  | 988                      | 1.795  |
| Banco BISA S.A.   | 26.135                   | 176.202  |
| UBS International INC - Riesgo compartido BIM                         | 74.704                   | 186.235  |
| Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa - Cuenta de Liquidez (1) | 27.806                   | 1.362  |
|   | <u>129.633</u>           | <u>365.594</u>                                   |

(1) Corresponde a efectivo entregado a Panamerican Securities S.A., para que efectúe inversiones por cuenta de la Sociedad.

### NOTA 5 - INVERSIONES TEMPORARIAS

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2010 y 2009, es la siguiente:

|   | <u>2010</u><br><u>Bs</u> | <u>2009</u><br><u>(Reexpresado)</u><br><u>Bs</u> |
|---|--------------------------|--|
| Cervecería Boliviana Nacional S.A.              | 286                      | 291  |
| Manufacturas Textiles FORNO S.A.                | 40.600                   | 41.312   |
| Previsión por desvalorización acciones emitidas |                          |  |
| Manufacturas Textiles FORNO S.A.                | (40.599)                 | (41.311)   |
| Pagarés Bodegas y Viñedos de la Concepción S.A. | 352.000                  | -  |
|   | <u>352.287</u>           | <u>292</u>                                       |

## NOTA 6 - OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2010 y 2009, es la siguiente:

|  | <u>2010</u><br><u>Bs</u> | <u>2009</u><br><u>(Reexpresado)</u><br><u>Bs</u> |
|--|--------------------------|--|
| Crédito fiscal IVA                       | 3.599                    | 2.938  |
| Cuentas por cobrar                       | 179                      | 65.404   |
| Cuentas por cobrar empresas relacionadas | 47.438                   | 78.299   |
| Gastos anticipados                       | 9.013                    | -  |
|  | <u>146.641</u>           | <u>146.641</u>                                   |

## NOTA 7 - VERSIONES PERMANENTES

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2010 y 2009, es la siguiente:

|   | <u>2010</u><br>Bs | <u>2009</u><br>(Reexpresado)<br>Bs |
|---|-------------------|------------------------------------|
| <b>PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA</b> |                   |                                    |
| Total patrimonio neto                                 | 5.397.153         | 5.081.671                          |
| Utilidad de la gestión                                | 1.778.702         | 1.473.420                          |
| Porcentaje de participación                           | 78,24%            | 78,24%                             |
| Total acciones suscritas y pagadas                    | 32.500            | 32.500                             |
| Tenencia de acciones suscritas y pagadas              |                   |                                    |
| de Panamerican Securities S.A. - Agencia de Bolsa     | 25.429            | 25.429                             |
| Valor patrimonial proporcional                        | 166.07            | 156.36                             |
| Valor de la inversión                                 | 4.222.899         | 3.976.056                          |
| <b>BOLIVIAN INVESTMENT MANAGEMENT LTD.</b>            |                   |                                    |
| Total patrimonio neto                                 | 1.554.594         | 1.547.217                          |
| Utilidad de la gestión                                | 709.794           | 683.935                            |
| Porcentaje de participación (sobre una acción)        | 37,50%            | 37,50%                             |
| Valor patrimonial proporcional                        | 582.974           | 580.206                            |
| Valor de la inversión                                 | 582.974           | 580.206                            |
| <b>CENTURION CAPITAL S.A. (a)</b>                     |                   |                                    |
| Total patrimonio neto                                 | 54.195.322        | 192.038.612                        |
| Utilidad de la gestión                                | (131.267.981)     | 64.189                             |
| Porcentaje de participación                           | 37,04%            | 37,04%                             |
| Total acciones suscritas y pagadas                    | 1.782             | 1.782                              |
| Tenencia de acciones suscritas y pagadas              |                   |                                    |
| de Centurion Capital S.A.                             | 660               | 660                                |
| Valor patrimonial proporcional                        | 30.413            | 107.766                            |
| Valor de la inversión                                 | 20.072.341        | 71.125.413                         |
| Total inversiones permanentes                         | 24.878.214        | 75.681.675                         |

(a) Al 31 de diciembre de 2010 y 2009 la subsidiaria Centurion Capital S.A. mantiene participación por el 80,26% y el 56% del patrimonio de Emerging Energy S.A. y de The Bolivian Generating Group L.L.C., respectivamente, a su vez, Emerging Energy S.A. mantiene participación del 53,10% en Aluz Clean Energy PLC que a su vez es propietaria del 100% de las acciones de C&O Bolivia L.L.C., esta última mantiene inversiones permanentes equivalentes al 99,99% y 26% de participación en Aluz C&O Perú S.A.C. y en The Bolivian Generating Group L.L.C., respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2009, la empresa subsidiaria The Bolivian Generating Group L.L.C. mantiene inversiones por US\$ 38.484.541, equivalente al 50% de participación en la Empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A. Sin embargo al 31 de diciembre de 2010 dicha inversión fue nacionalizada por el Estado Plurinacional de Bolivia según se detalla a continuación:

El 9 de septiembre de 2009 el Gobierno Nacional de Bolivia promulgó el Decreto Supremo N° 0289 mediante el cual transfiere a favor de la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE), a título gratuito, las acciones de los ciudadanos bolivianos que formaban parte del Fondo de Capitalización Colectiva en la empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A., acciones que equivalen al 49,88% de la empresa.

El 1° de mayo de 2010 el Estado Plurinacional de Bolivia promulgó el Decreto Supremo N° 0493 anunciando la nacionalización de Empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A. (EVH), el Decreto establecía que desde ese momento las acciones de EVH que pertenecían a The Bolivian Generating Group L.L.C. (BGG) pasaban en propiedad a Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) y que ENDE contrataría una empresa independiente para valuar las acciones de EVH y establecer un precio por las acciones de BGG en EVH.

El 8 de diciembre de 2010 el Estado Plurinacional de Bolivia promulgó el Decreto Supremo N° 0731 en el que se autoriza a autoridades de gobierno y a ENDE para participar en las negociaciones y gestiones pertinentes con BGG, y además establecen los mecanismos y condiciones para proceder al pago único, total y definitivo de las acciones nacionalizadas de BGG en EVH.

**NOTA 8 - INGRESO (EGRESOS) NETOS POR INVERSIONES EN EMPRESAS RELACIONADAS**

Los ingresos y (egresos) netos obtenidos por las inversiones en subsidiarias, por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2010 y 2009, son los siguientes:

|  | <u>2010</u><br><u>Bs</u> | <u>2009</u><br><u>(Reexpresado)</u><br><u>Bs</u> |
|--|--------------------------|--|
| PANAMERICAN SECURITIES S.A. - AGENCIA DE BOLSA | 1.404.893                | 1.167.677  |
| BOLIVIAN INVESTMENT MANAGEMENT LTD.            | 271.988                  | 260.595  |
| CENTURION CAPITAL S.A.                         | (48.612.000)             | 21.151   |
|  | <u>(46.935.120)</u>      | <u>1.449.423</u>                                 |

## NOTA 9 - ACTIVO FIJO, NETO

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2010 y 2009, es la siguiente:

|                      | 2010                    |                                 |                     | 2009<br>(Reexpresado) |
|----------------------|-------------------------|---------------------------------|---------------------|-----------------------|
|                      | Valor<br>original<br>Bs | Depreciación<br>acumulada<br>Bs | Valor<br>neto<br>Bs | Valor<br>neto<br>Bs   |
| Mobiliario y enseres | 2.555                   | (2.554)                         | 1                   | 1                     |

La depreciación cargada al resultado en el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2009 ascendió a Bs274 (Reexpresado).

## NOTA 10 - OTROS ACTIVOS

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2010 y 2009, es la siguiente:

|  | 2010<br>Bs | 2009<br>(Reexpresado)<br>Bs |
|--|------------|-----------------------------|
| Acciones telefónicas                                   | 10.605     | 10.792                      |
| Previsión para desvalorización de acciones telefónicas | (10.603)   | (10.790)                    |
|  | 2          | 2                           |

## NOTA 11 - CUENTAS POR PAGAR

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2010 y 2009, es la siguiente:

|   | 2010<br>Bs | 2009<br>(Reexpresado)<br>Bs |
|---|------------|-----------------------------|
| Cuentas por pagar                       | 70         | 2.722                       |
| Impuestos por pagar                     | 8.897      | 6.415                       |
| Deudas sociales                         | 3.017      | 4.709                       |
| Cuentas por pagar accionistas           | 124.186    | 170.357                     |
| Cuentas por pagar empresas relacionadas | 55.175     | 67.852                      |
| Otras cuentas por pagar                 | 9.374      | 7.561                       |
|   | 200.719    | 259.616                     |



## NOTA 12 - CAPITAL PAGADO

El capital autorizado de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2010 y 2009, asciende a Bs25.000.000 dividido en 125.000 acciones ordinarias, cada una por un valor nominal de Bs200. El capital pagado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2010 y 2009, asciende a Bs22.000.000 el cual está conformado por 110.000 acciones.

El valor patrimonial proporcional de cada acción al 31 de diciembre de 2010 y 2009 es de Bs228.75 y Bs689.98 (reexpresado), respectivamente.

## NOTA 13 - RESERVA LEGAL

De acuerdo con los estatutos de la Sociedad y en concordancia con disposiciones legales en vigencia la Sociedad debe destinar una suma no inferior al 5% de las utilidades netas anuales a la constitución de la Reserva Legal, hasta alcanzar el 50% del capital pagado.

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009 la reserva legal asciende a Bs895.135 y Bs850.284, respectivamente.

El movimiento de este rubro se expone en el estado de evolución del patrimonio neto.

## NOTA 14 - RESERVA POR REVALUO EN SUBSIDIARIAS

Al 31 de diciembre de 2003, el producto de la revalorización de la inversión en Centurión Capital S.A.. correspondiente a la diferencia entre el valor de costo y el valor patrimonial proporcional fue registrado en los resultados del ejercicio y posteriormente, sujeto a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, reasignado a la Reserva por revalúo en subsidiarias en el patrimonio neto.

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009 la reserva por revalúo en subsidiarias asciende a Bs0 y Bs29.599.766. respectivamente. Al 31 de diciembre de 2010, la Sociedad ha utilizado la reserva por revalúo en subsidiarias para absorber las pérdidas originadas por la nacionalización de las acciones de BGG en EVH.

## NOTA 15 - AJUSTE DE CAPITAL Y AJUSTE DE RESERVAS PATRIMONIALES

A partir del 1° de enero de 2008, estas reservas son utilizadas para contabilizar los ajustes por la actualización en moneda constante de las cuentas del patrimonio de la Sociedad, excepto "Resultados Acumulados". Estas reservas solamente pueden ser capitalizadas o utilizadas para absorber pérdidas acumuladas. Los saldos del ajuste de capital y ajuste de reservas patrimoniales al 31 de diciembre de 2010 y 2009 ascienden a Bs11.927.220 y Bs11.926.526, respectivamente.

El movimiento de este rubro se expone en el estado de evolución del patrimonio neto.

## NOTA 16 - AJUSTE GLOBAL DEL PATRIMONIO

Hasta el 31 de diciembre de 2006 en la cuenta Ajuste global del patrimonio se contabilizaban los ajustes por la actualización de las cuentas de capital y reservas patrimoniales. Esta reserva solamente puede ser capitalizada o utilizada para absorber pérdidas acumuladas.

El movimiento de este rubro se expone en el estado de evolución del patrimonio neto.

## NOTA 17 - CUENTAS DE ORDEN

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2010 y 2009, es la siguiente:

|  | <u>2010</u><br><u>Bs</u> | <u>2009</u><br><u>Bs</u> |
|--|--------------------------|--------------------------|
| <b>Títulos en custodia</b>   |                          |                          |
| <b>Inversiones temporarias</b>   |                          |                          |
| Acciones ordinarias - Manufactura FORNO S.A.                                       | 63.700                   | 63.700                   |
| <b>Inversiones permanentes</b>   |                          |                          |
| Acciones ordinarias emitidas por Panamerican Securities S.A. -<br>Agencia de Bolsa | 2.542.900                | 2.542.900                |
| Acciones emitidas por Bolivian Investment Management Ltd.                          | 3                        | 3                        |
| Acciones emitidas por Empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A.                         | 146.366.100              | 146.366.100              |
| Acciones emitidas por Centurion Capital S.A.                                       | 9.292.800                | 9.332.400                |
| Acciones emitidas por Emerging Energy S.A.   | 8.814.080                | 8.851.640                |
| Acciones emitidas por Aluz Clean Energy PLC  | 383.750                  | 385.387                  |
| Warrants emitidos a Aluz Clean Energy PLC  | 383.750                  | 385.386                  |
| Letras de Cambio Gustavo Quintanilla   | -                        | 57.349                   |
| Certificado de participación emitido por Caompanhia Paranaense<br>de Electricidade | 70                       | 71                       |
|  | <hr/> 167.847.154        | <hr/> 167.984.936        |

Las cuentas de orden no se encuentran sujetas a actualización por efecto de la inflación.

## NOTA 18 - OPERACIONES CON PARTES RELACIONADAS

|                                      | 2010                           |   |                          | 2009                           |   |                          |
|--------------------------------------|--------------------------------|---|--------------------------|--------------------------------|---|--------------------------|
|                                      | Activo                         |   | Pasivo                   | (Reexpresado)                  |   | Pasivo                   |
|                                      | <u>Inversiones permanentes</u> | <u>Disponibles y cuentas por cobrar</u> | <u>Cuentas por pagar</u> | <u>Inversiones permanentes</u> | <u>Disponibles y cuentas por cobrar</u> | <u>Cuentas por pagar</u> |
|                                      | <u>Bs</u>                      | <u>Bs</u>                               | <u>Bs</u>                | <u>Bs</u>                      | <u>Bs</u>                               | <u>Bs</u>                |
| Centurion Capital S.A.               | 20.072.342                     | -                                       | 28.729                   | 71.125.412                     | -                                       | 41.347                   |
| Aluz Clean Energy Plc.               | -                              | 30.408                                  | -                        | -                              | 78.299                                  | -                        |
| Bolivian Investment Management Ltd.  | 582.973                        | -                                       | -                        | 580.206                        | -                                       | -                        |
| C&O Bolivia                          | -                              | 17.030                                  | -                        | -                              | -                                       | 26.505                   |
| The Bolivian Generating Group L.L.C. | -                              | -                                       | 26.446                   | -                              | -                                       | -                        |
| Panamerican Securities S.A.          | 4.222.898                      | -                                       | -                        | 3.976.056                      | 1.362                                   | -                        |
|                                      | 24.878.213                     | 47.438                                  | 55.175                   | 75.681.674                     | 79.661                                  | 67.852                   |

|                                      | 2010                           |                                  | 2009                           |                                  |
|--------------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|
|                                      | Ingreso / (Egresos)            |                                  | Ingreso (Reexpresado)          |                                  |
|                                      | <u>Inversiones permanentes</u> | <u>Servicio de Asesoramiento</u> | <u>Inversiones permanentes</u> | <u>Servicio de Asesoramiento</u> |
|                                      | <u>Bs</u>                      | <u>Bs</u>                        | <u>Bs</u>                      | <u>Bs</u>                        |
| <b>Ingresos y (egresos) neto</b>     |                                |                                  |                                |                                  |
| The Bolivian Generating Group L.L.C. | -                              | 29.524                           | -                              | 30.042                           |
| C&O Bolivia                          | -                              | 36.905                           | -                              | 32.546                           |
| Aluz Clean Energy Plc.               | -                              | 73.810                           | -                              | 75.106                           |
| Emerging Energy, S.A.                | -                              | 22.143                           | -                              | 22.531                           |
| Panamerican Securities S.A.          | 1.404.893                      | -                                | 21.151                         | -                                |
| Bolivian Investment Management Ltd.  | 271.988                        | -                                | 1.167.677                      | -                                |
| Centurion Capital S.A.               | (48.612.001)                   | 73.810                           | 260.595                        | 75.106                           |
|                                      | (46.935.120)                   | 236.192                          | 1.449.423                      | 235.331                          |

## NOTA 19 - POSICION EN MONEDA EXTRANJERA

|                                       | <u>2010</u><br><u>US\$</u> | <u>2009</u><br><u>US\$</u> |
|---------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| <b>ACTIVO</b>                         |                            |                            |
| Disponibilidades                      | 18.273                     | 50.570                     |
| Otras cuentas por cobrar              | <u>6.764</u>               | <u>19.975</u>              |
| Total del activo                      | <u>25.037</u>              | <u>70.545</u>              |
| <b>PASIVO</b>                         |                            |                            |
| Cuentas por pagar                     | <u>25.465</u>              | <u>33.653</u>              |
| Total del pasivo                      | <u>25.465</u>              | <u>33.653</u>              |
| Posición neta activa (pasiva) en US\$ | <u>(428)</u>               | <u>36.892</u>              |

Los activos y pasivos en moneda extranjera fueron convertidos a bolivianos al tipo de cambio oficial vigente al 31 de diciembre de 2010 y 2009 de Bs7,04 y Bs7,07 respectivamente por US\$ 1.

## NOTA 20 - RESULTADOS EXTRAORDINARIOS

Durante los ejercicios 2010 y 2009, no se han efectuado operaciones por las cuales se hayan reconocido resultados extraordinarios que afecten significativamente a los resultados de cada ejercicio.

## NOTA 21 - BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, no existen activos de disponibilidad restringida.

## NOTA 22 - RESTRICCIONES PARA LA DISTRIBUCION DE UTILIDADES

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, no existen restricciones para la distribución de utilidades.

## NOTA 23 - AMBITO DE CONSOLIDACION

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, la Sociedad, por su naturaleza, registra operaciones con empresas relacionadas correspondientes principalmente a inversiones en subsidiarias, de acuerdo con lo mencionado en la Nota 7.

Las inversiones en esas empresas están valuadas al valor patrimonial proporcional, tal como se menciona en la Nota 2.3 d). Si se hubieran consolidado los presentes estados financieros con los de la compañía Panamerican Securities

S.A. - Agencia de Bolsa de acuerdo con lo establecido por la Norma de Contabilidad N° 8 del Colegio de Auditores de Bolivia y por la Norma Internacional de Contabilidad N° 27, la situación financiera consolidada y los resultados consolidados de sus operaciones al 31 de diciembre de 2010 y 2009, serían los siguientes:

Balance general consolidado:

|                                      | <u>2010</u><br><u>Bs</u> | <u>2009</u><br><u>(Reexpresado)</u><br><u>Bs</u> |
|--------------------------------------|--------------------------|--|
| <b><u>Activos corrientes</u></b>     |                          |  |
| Disponibilidades                     | 1.529.647                | 2.140.963  |
| Cuentas por cobrar                   | 661.557                  | 693.136  |
| Inversiones bursátiles y de reporto  | 19.542.394               | 22.524.923                                       |
| Otros activos                        | <u>480.353</u>           | <u>556.242</u>                                   |
| Total Activos corrientes             | 22.213.951               | 25.915.263                                       |
| <b><u>Activos no corrientes</u></b>  |                          |  |
| Inversiones en empresas relacionadas | 20.899.750               | 71.859.640                                       |
| Activo fijo                          | 292.115                  | 113.855  |
| Otros activos                        | <u>569.413</u>           | <u>5.552.283</u>                                 |
| Total Activos no corrientes          | <u>21.761.278</u>        | <u>77.525.778</u>                                |
| <b>Total activos</b>                 | <u>43.975.229</u>        | <u>103.441.041</u>                               |

|                                       | 2010<br>Bs   | 2009<br>(Reexpresado)<br>Bs |
|---------------------------------------|--------------|-----------------------------|
| <b><u>Pasivo corriente</u></b>        |              |                             |
| Obligaciones financieras y bursátiles | 16.846.443   | 25.410.701                  |
| Cuentas por pagar                     | 734.884      | 661.539                     |
| Total pasivo corriente                | 17.581.327   | 26.072.240                  |
| <b><u>Pasivo no corriente</u></b>     |              |                             |
| Obligaciones a largo plazo            | 56.899       | 364.846                     |
| Total pasivo no corriente             | 56.899       | 364.846                     |
| <b>Total pasivo</b>                   | 17.638.226   | 26.437.086                  |
| Intereses minoritarios                | 1.174.255    | 1.105.615                   |
| Patrimonio neto                       |              |                             |
| Capital                               | 22.000.000   | 22.000.000                  |
| Reservas                              | 16.000.097   | 45.554.317                  |
| Resultados acumulados                 | (12.837.349) | 8.344.022                   |
| <b>Total patrimonio neto</b>          | 25.162.748   | 75.898.340                  |
| <b>Total pasivo y patrimonio neto</b> | 43.975.229   | 103.441.041                 |

Estado de resultados consolidado:

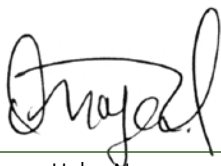
|   | <u>2010</u><br>Bs   | <u>2009</u><br>(Reexpresado)<br>Bs |
|---|---------------------|------------------------------------|
| Resultado neto por inversiones                  | (48.340.013)        | 3.436.857                          |
| <b><u>Ingresos</u></b>                          |                     |                                    |
| Ingresos operativos                             | 4.014.794           | 1.994.246                          |
| Ingresos financieros                            | 5.321.708           | 3.730.293                          |
| <b>Total Ingresos</b>                           | <u>9.336.502</u>    | <u>5.724.539</u>                   |
| <b><u>Egresos</u></b>                           |                     |                                    |
| Egresos operativos                              | (1.017.983)         | (951.950)                          |
| Egresos financieros                             | (2.469.247)         | (999.478)                          |
| Egresos administrativos                         | (4.196.439)         | (2.766.384)                        |
| Impuesto a las utilidades de las empresas (IUE) | -                   | (191.082)                          |
| Pérdida en venta de acciones                    | (35.387)            | (3.759)                            |
| <b>Total Egresos</b>                            | <u>(7.719.056)</u>  | <u>(4.912.652)</u>                 |
| Otros ingresos                                  | 181.197             | 725.642                            |
| Otros egresos                                   | (1.842.714)         | (3.755.880)                        |
|   | <u>(1.661.517)</u>  | <u>(3.030.238)</u>                 |
| <b>Resultado neto del ejercicio</b>             | <u>(44.071)</u>     | <u>(2.218.351)</u>                 |
| <b>Participación minoritaria</b>                | <u>(373.809)</u>    | <u>(305.743)</u>                   |
| Utilidad (Pérdida) neta del ejercicio           | <u>(48.757.893)</u> | <u>912.763</u>                     |

**NOTA 24 - CONTINGENCIAS**

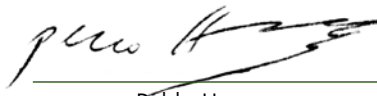
Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, la Sociedad declara no tener contingencias probables significativas de ninguna naturaleza.

**NOTA 25 - HECHOS POSTERIORES**

No se han producido con posterioridad al 31 de diciembre de 2010, hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los estados financieros de la Sociedad por el ejercicio terminado en esa fecha.



Hebe Noya  
Contadora



Pablo Herrera  
Apoderado General





Avenida Sánchez Bustamante  
esquina Calle 15, Calacoto  
Torre Ketal. Piso 4. Oficina 404  
Teléfono: 591-2-2773191  
Fax: 591-2-2799290  
La Paz, Bolivia

Avenida La Encalada 1257 Of. 1105  
Tel. / Fax 511-4340966  
Santiago de Surco  
Lima 33, Perú

Centro Corporativo Plaza Roble  
Edificio El Pórtico, Escazú  
Teléfono: 506-2-201-1492  
Fax: 506-2-201-1414  
San José, Costa Rica