

# ***Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.***

***(Una Compañía constituida y  
domiciliada en Nicaragua)***

*Estados Financieros por el Año  
Terminado el 31 de Diciembre de  
2008, e Informe de los Auditores  
Independientes.*

**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**  
**(Una Compañía Constituida y Domiciliada en Nicaragua)**

**CONTENIDO**

---

	<b>Páginas</b>
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES	1 - 2
ESTADOS FINANCIEROS POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008	
Balance de situación	3 - 4
Estado de resultados	5
Estado de cambios en el capital contable	6
Estado de flujos de efectivo	7 - 8
Estado de cuentas de orden	9 - 11
Notas a los estados financieros	12 - 31

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Junta Directiva y Accionistas de  
Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.

Deloitte Touche, S.A.  
Los Robles No. 29  
Managua, Código Postal 2815  
Nicaragua

Tel: (505) 278-6004  
Fax: (505) 270-3669  
[www.deloitte.com](http://www.deloitte.com)

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A., que comprenden el balance de situación y estado de cuentas de orden al 31 de diciembre de 2008, y el estado de resultados, de cambios en el capital contable y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas.

### *Responsabilidad de la Administración por los estados financieros*

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con las normas contables contenidas en el Manual Único de Cuentas para las Instituciones Financieras del Mercado de Valores aprobado por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras. Esta responsabilidad incluye: el diseñar, implementar y mantener controles internos relevantes en la preparación y presentación razonable de estados financieros para que estén libres de errores significativos, ya sean causados por fraude o por error; el seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas; y el efectuar estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

### *Responsabilidad del Auditor*

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basada en nuestra auditoría. Realizamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener seguridad razonable de que los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría comprende la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo su evaluación del riesgo de error significativo en los estados financieros, ya sea causado por fraude o por error. Al realizar estas evaluaciones de riesgo, el auditor considera los controles internos de la Entidad que sean relevantes en la preparación y presentación razonable de los estados financieros a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad de los controles internos de la Entidad. Una auditoría incluye también la evaluación de lo apropiado de las políticas contables utilizadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Administración, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros.

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

Según se explica en la nota 3, estos estados financieros han sido preparados de conformidad con las normas contables contenidas en el Manual Único de Cuentas para las Instituciones Financieras del Mercado de Valores aprobado por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras y se presentan en forma individual y no consolidada, por lo que no incluyen la información financiera de la subsidiaria Central Nicaragüense de Valores, S.A. (CENIVAL) cuya inversión está valuada por el método de participación. Dichos estados financieros han sido preparados para cumplir con los requerimientos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras con el propósito de mostrar las cifras de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. de manera individual. Con fecha 27 de marzo de 2009, hemos emitido un informe sobre los estados financieros consolidados de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. y su Subsidiaria al 31 de diciembre de 2008 y por el año entonces terminado, y hemos emitido nuestra opinión sin salvedad sobre ellos. Por lo antes expuesto los estados financieros antes mencionados deberán ser leídos en forma conjunta.

### *Opinión*

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la posición financiera de Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. al 31 de diciembre de 2008, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo para los años que terminaron en esas fechas de conformidad con la base contable descrita en el párrafo anterior.

### *Asuntos que no afectan la Opinión*

Como se describe en la nota 6 a los estados financieros, la compañía es dueña del 93% de las acciones de la subsidiaria Central Nicaragüense de Valores, S.A., y mantiene relaciones y transacciones comerciales importantes con dicha compañía. Debido a estas relaciones, es posible que los términos de estas transacciones no sean los mismos, de aquellas que resultarían de transacciones entre partes totalmente independientes.

Como se indica en la nota 4 del presente informe, para el año terminado el 31 de diciembre de 2008, por disposición de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, establecida en el capítulo IV, artículo 9, de la Norma sobre Manual Único de Cuentas para las instituciones del mercado de valores Resolución N° CD-SIBOIF-465-1-FEB7-2007, los estados financieros adjuntos no se presentan en forma comparativa.

**DELOITTE TOUCHE, S.A.**



Fernando J. Gómez

C.P.A.

Licencia N° 1039

Managua, Nicaragua

27 de marzo de 2009



**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**  
**(Una Compañía Constituida y Domiciliada en Nicaragua)**

**BALANCE DE SITUACIÓN**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**

(Expresado en Cifras Completas de Córdoba – Nota 2)

<b>ACTIVOS</b>	<b>Nota</b>	
Disponibilidades	12	C\$ 2,726,345
Operaciones con valores y derivadas		
Inversiones al valor razonable con cambios en resultados, neto		
Inversiones disponibles para la venta, neto	13	4,125,796
Cuentas por cobrar, neto		1,617,589
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento, neto	14	5,457,929
Inversiones permanentes en acciones	6	4,784,402
Bienes de uso, neto	15	6,165,453
Otros activos, netos		644,450
Total activos		C\$ <u>25,521,964</u>
<b>PASIVOS</b>		
Obligaciones inmediatas		C\$ 117,820
Operaciones con valores y derivadas		-
Obligaciones con instituciones financieras y organismos	17	226,268
Otras cuentas por pagar y provisiones	16	2,115,846
Ingresos diferidos		-
Obligaciones subordinadas		-
Obligaciones convertibles en capital		-
Operaciones pendientes de imputación		-
Obligaciones financieras a largo plazo	17	23,658
Impuesto sobre la renta diferido		-
Reserva laborales para el retiro		-
Total pasivos		<u>2,483,592</u>
<b>PATRIMONIO</b>		
Capital social suscrito y pagado	7	12,000,000
Capital donado		
Aportes patrimoniales no capitalizados		192,488
Obligaciones convertibles en capital		-
Ajustes al patrimonio		-
Reservas patrimoniales		3,214,568
Resultados acumulados		<u>7,631,316</u>
Total patrimonio		<u>23,038,372</u>
Total pasivos y patrimonio		C\$ <u>25,521,964</u>

(Continúa)

**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**  
**(Una Compañía Constituida y Domiciliada en Nicaragua)**

**BALANCE DE SITUACIÓN**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**

(Expresado en Cifras Completas de Córdobas – Nota 2)

---

	<b>Nota</b>	
Administración individual de cartera		
Cuentas de orden	21	<u><u>13,212,671</u></u>
Cuentas contingentes		<u><u>                    </u></u>
Contingencias		

(Concluye)

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

El presente balance de situación fue aprobado por la Junta Directiva bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo suscriben.

**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**  
**(Una Compañía Constituida y Domiciliada en Nicaragua)**

**ESTADO DE RESULTADOS**  
**AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**  
 (Expresado en Cifras Completas de Córdobas – Nota 2)

	<b>Nota</b>	
Ingresos financieros	18	C\$ 13,700,254
Gastos financieros		<u>(27,367)</u>
Resultado financiero antes de ajustes monetarios		13,672,887
Ingresos por efectos cambiarios		585,999
Gastos por ajustes monetarios		<u>(67,100)</u>
Resultados financiero bruto		14,191,786
Gastos (ingresos) netos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros		<u>(283,010)</u>
Resultado financiero, neto		13,908,776
Ingresos operativos diversos		769,844
Gastos operativos diversos		<u>(753,651)</u>
Resultados operativos brutos		13,924,969
Otros ingresos y egresos, netos		
Gastos de administración	19	<u>(10,453,825)</u>
Resultado operativo antes de impuesto sobre la renta y contribuciones por leyes		3,471,144
Impuesto sobre la renta (Ley 453)	20	<u>-</u>
Resultado netos del período		<u><u>C\$ 3,471,144</u></u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

El presente estado de resultados fue aprobado por la Junta Directiva bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo suscriben.

**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**  
**(Una Compañía Constituida y Domiciliada en Nicaragua)**

**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO**  
**AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**  
 (Expresado en Cifras Completas de Córdoba –Nota 2)

	Capital Social Autorizado	Capital Social no Suscrito	Capital Social Suscrito y Pagado	Aportes Patrimoniales no Capitalizados	Ajustes al Patrimonio	Reservas Patrimoniales	Resultados Acumulados	Obligaciones Convertibles en Capital	Total Patrimonio
Saldo al 31 de diciembre de 2007	12,000,000	-	12,000,000	192,488	-	2,693,896	4,659,591	-	19,545,975
Resultados netos del periodo	-	-	-	-	-	-	3,471,144	-	3,471,144
Traspaso de los resultados acumulados a reservas patrimoniales	-	-	-	-	-	520,672	(520,672)	-	-
Superavit por revaluacion de bienes de uso	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago de dividendos en efectivo	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones convertibles en capital									
Corrección a resultados de ejercicios anteriores							21,253		21,253
Saldo al 31 de diciembre de 2008	<u>12,000,000</u>	<u>-</u>	<u>12,000,000</u>	<u>192,488</u>	<u>-</u>	<u>3,214,568</u>	<u>7,631,316</u>	<u>-</u>	<u>23,038,372</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

El presente estado de cambios en el patrimonio fue aprobado por la Junta Directiva bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo suscriben.



**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**  
**(Una Compañía Constituida y Domiciliada en Nicaragua)**

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**  
**AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**  
(Expresado en Cifras Completas de Córdobas – Nota 2)

<b>Flujo de efectivo de las actividades de operación:</b>	<b>Nota</b>	
Resultado neto del período		C\$ 3,471,144
Ajustes para conciliar el resultado del período con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Provisiones para desvalorización de inversiones	6	308,259
Provisiones para cuentas por cobrar		-
Depreciaciones y amortizaciones	15	490,230
Ajustes de períodos anteriores		21,254
Variación neta en:		-
Cuentas por cobrar		9,259,804
Operaciones con valores y derivadas		
Rendimientos por cobrar sobre inversiones		129,943
Otros activos		183,498
Obligaciones inmediatas		37,779
Otras cuentas por pagar y provisiones		675,472
Ingresos diferidos		-
Otros pasivos		-
<b>Efectivo neto provisto (usado en) por las actividades de operación</b>		<b><u>14,577,383</u></b>
<b>Flujo de efectivo de las actividades de inversión:</b>		
Inversiones al valor razonable con cambios en resultados, neto		
Inversiones disponibles para la venta		133,054
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento, neto		(60,163)
Compra de inversiones en acciones permanentes		(1,667,109)
Bienes de uso, neto		(321,170)
Venta de bienes diferidos		-
<b>Efectivo neto provisto (usado en) por las actividades de inversión</b>		<b><u>(1,915,388)</u></b>
<b>Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento:</b>		
Variación neta en:		
Obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos		(10,605,045)
Pago de dividendos		-
Rendimientos por cobrar sobre inversiones		-
<b>Efectivo neto provisto (usado en) por las actividades de financiamiento</b>		<b><u>(10,605,045)</u></b>

(Continúa)

**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**  
**(Una Compañía Constituida y Domiciliada en Nicaragua)**

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**  
**AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**  
(Expresado en Cifras Completas de Córdobas – Nota 2)

---

	<b>Nota</b>	
<b>Variación neta del efectivo y equivalentes de efectivo</b>		<u>2,056,950</u>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año</b>		<u>6,127,324</u>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año</b>	12	<u>8,184,274</u>

(Concluye)

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

El presente estado de flujos de efectivo fue aprobado por la Junta Directiva bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo suscriben.

**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**  
**(Una Compañía Constituida y Domiciliada en Nicaragua)**

**ESTADO DE CUENTAS DE ORDEN**  
**AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**  
 (Expresado en Cifras Completas de Córdobas – Nota 2)

CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS	13,212,672
<b>TITULOS VALORES EN CENTRALES DE CUSTODIA NACIONALES POR CUENTA DE TERCEROS</b>	-
<i>DEUDA GUBERNAMENTAL</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<i>DEUDA BANCARIA</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<i>VALORES DE EMPRESAS PRIVADAS</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<b>TITULOS VALORES EN CENTRALES DE CUSTODIA NACIONALES POR CUENTA PROPIA</b>	13,212,672
<i>DEUDA GUBERNAMENTAL</i>	4,617,235
VALOR NOMINAL	4,617,235
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<i>DEUDA BANCARIA</i>	5,355,437
VALOR NOMINAL	5,355,437
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<i>VALORES DE EMPRESAS PRIVADAS</i>	3,240,000
VALOR NOMINAL	3,240,000
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<b>TITULOS VALORES EN CENTRALES DE CUSTODIA EXTRANJERA POR CUENTA DE TERCEROS</b>	-
<i>DEUDA GUBERNAMENTAL</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<i>DEUDA BANCARIA</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<i>VALORES DE EMPRESAS PRIVADAS</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-

(Continúa)

**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**  
**(Una Compañía Constituida y Domiciliada en Nicaragua)**

**ESTADO DE CUENTAS DE ORDEN**  
**AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**  
 (Expresado en Cifras Completas de Córdobas – Nota 2)

---

<b>TITULOS VALORES EN CENTRALES DE CUSTODIA EXTRANJERA POR CUENTA PROPIA</b>	-
<i>DEUDA GUBERNAMENTAL</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<i>DEUDA BANCARIA</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<i>VALORES DE EMPRESAS PRIVADAS</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<b>TITULOS VALORES EN PODER DE OTRAS INSTITUCIONES POR CUENTA DE TERCEROS</b>	-
<i>DEUDA GUBERNAMENTAL</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<i>DEUDA BANCARIA</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<i>VALORES DE EMPRESAS PRIVADAS</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<b>TITULOS VALORES EN PODER DE OTRAS INSTITUCIONES POR CUENTA PROPIA</b>	-
<i>DEUDA GUBERNAMENTAL</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<i>DEUDA BANCARIA</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<i>VALORES DE EMPRESAS PRIVADAS</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-

(Continúa)

**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**  
**(Una Compañía Constituida y Domiciliada en Nicaragua)**

**ESTADO DE CUENTAS DE ORDEN**  
**AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**  
 (Expresado en Cifras Completas de Córdobas – Nota 2)

<b>TITULOS VALORES EN PODER DEL PUESTO DE BOLSA POR</b>	
<b>CUENTA DE TERCEROS</b>	-
<i>DEUDA GUBERNAMENTAL</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<i>DEUDA BANCARIA</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<i>VALORES DE EMPRESAS PRIVADAS</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<b>TITULOS VALORES EN PODER DEL PUESTO DE BOLSA POR</b>	
<b>PROPIA</b>	
<i>DEUDA GUBERNAMENTAL</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<i>DEUDA BANCARIA</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<i>VALORES DE EMPRESAS PRIVADAS</i>	-
VALOR NOMINAL	-
CUPONES DE INTERESES	-
CUPONES DE AMORTIZACIÓN	-
<b>OTRAS CUENTAS DE REGISTRO</b>	-
<b>Titulos Emitidos por Colocar</b>	-
<b>Titulos y Cupones Rescatados por Destruir</b>	-
<b>Cuentas de Registro Varias</b>	-
<b>CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS</b>	C\$ <u><u>13,212,672</u></u>

(Concluye)

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

El presente estado de flujos de efectivo fue aprobado por la Junta Directiva bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo suscriben.

**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**  
**(Una Compañía Constituida y Domiciliada en Nicaragua)**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**  
**AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**  
(Expresadas en Cifras Completas de Córdobas)

---

**1. BASES DE PRESENTACIÓN Y POLÍTICAS CONTABLES**

**Operación** - La Compañía fue constituida el 9 de diciembre de 1993 bajo la razón social Bolsa de Valores de Nicaragua, Sociedad Anónima. La Sociedad tiene por objeto establecer y operar una Bolsa de Valores en donde el público inversionista, los Agentes de Bolsa y los Puestos de Bolsa cuenten con medios adecuados para la negociación de valores susceptibles de oferta pública expresados en títulos o mediante anotaciones en cuenta y de otros documentos y contratos uniformes susceptibles de oferta pública o de servicios de intermediación bursátil.

La Compañía está bajo la supervisión, vigilancia y fiscalización por parte de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, conforme a la Ley 316 creadora de esta Superintendencia.

**2. UNIDAD MONETARIA Y REGISTROS CONTABLES**

Los libros de la Compañía se llevan en córdobas representados con el símbolo C\$. El tipo de cambio al 31 de diciembre de 2008 fue de C\$19.8481 por US\$1. Este tipo oficial de cambio tiene un deslizamiento diario que es publicado en forma anticipada por el Banco Central de Nicaragua.

**3. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES**

Los estados financieros adjuntos han sido preparados por la Compañía de acuerdo con las normas contables prescritas en el Manual Único de Cuentas para las Instituciones Financieras del Mercado de Valores, emitidas por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras. Un resumen de las principales normas contables se presentan a continuación:

- a. **Valuación de Activos y Pasivos en Moneda Extranjera** - En el curso normal de sus operaciones la Compañía realiza transacciones en moneda extranjera y/o moneda nacional con mantenimiento de valor. Los activos y pasivos denominados en moneda extranjera o sujetos al mantenimiento de valor en los estados financieros, se registran inicialmente al tipo de cambio vigente a la fecha publicado en forma anticipada por el Banco Central de Nicaragua. Al cierre de cada mes y tras el reconocimiento inicial, las partidas monetarias de activos y pasivos en moneda extranjera se convierten utilizando la tasa de cambio de cierre del mes. Las ganancias o pérdidas cambiarias derivadas de esta conversión se registran en los resultados del año.

- b. ***Ingresos Financieros*** - Los ingresos financieros se reconocen sobre la base de lo devengado.

Los ingresos por comisiones bursátiles se registran en el momento en que se realiza la transacción, esto es en la fecha de liquidación de la boleta de operación. El cálculo se realiza sobre el valor transado de la operación conforme la tarifa establecida por la Compañía.

Los ingresos por inversiones disponibles para la venta se registran mensualmente mediante el reconocimiento del valor presente de los títulos de acuerdo con la tasa interna de retorno. Los ingresos por inversiones mantenidas hasta el vencimiento se reconocen mensualmente de acuerdo al método de costo amortizado. Los ingresos por disponibilidades se registran al cierre de cada mes de acuerdo a los intereses pagados por el banco sobre los fondos depositados en cuentas de ahorro.

- c. ***Reconocimiento de Gastos*** – Los gastos de personal y de oficina son reconocidos bajo el método de acumulación o devengo.

- d. ***Provisión para Incobrabilidad y Desvalorización*** - El deterioro en el valor de una inversión se determina cuando es probable que la Compañía no recupere los importes esperados de la inversión, de acuerdo con las condiciones contractuales. Al cierre de cada período la Compañía evalúa si existe algún deterioro en el valor de las inversiones y el monto determinado se reconoce en los resultados del período.

- e. ***Inversiones Disponibles para la Venta*** – Se reconocen inicialmente por su costo, que es el valor razonable de la contraprestación entregada a cambio para adquirir ese activo, más los costos de transacción que sean directamente atribuibles a la compra o emisión en la fecha de liquidación. Estas inversiones se valúan al costo más los rendimientos por cobrar, su valor de mercado o valor presente neto el que resulte menor. En el caso que el valor de mercado o valor presente neto resulte menor, se registra una provisión por desvalorización por el déficit y se suspende el reconocimiento de los rendimientos devengados si dicho reconocimiento origina una sobrevaluación respecto del valor de mercado o valor presente neto.

Estas inversiones fueron clasificadas como inversiones disponibles para la venta debido a que son activos financieros no derivados que se designan específicamente como disponibles para la venta.

- f. ***Inversiones Mantenidas hasta el Vencimiento*** - Las inversiones mantenidas hasta el vencimiento consisten en certificados de depósitos a plazos, se registran inicialmente al costo y se valúan bajo el método del costo amortizado.

Estas son clasificadas como mantenidas hasta el vencimiento, debido a que son activos financieros no derivados, con una fecha de vencimiento fijada, cuyos

cobros son de cuantía fija y que la Compañía tiene la intención efectiva y además la capacidad de conservarlos hasta el vencimiento.

- g. ***Inversiones Permanentes en Acciones*** – Las inversiones en acciones de entidades en la cual la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. posee más del 20% de las acciones con derecho a voto, están valuadas bajo el método del interés participante. Estas inversiones, inicialmente se llevan al costo ajustado por los cambios en el activo neto de la asociada menos cualquier deterioro en el valor de la inversión. Las inversiones en donde se tiene menos del 20% del capital social de la empresa emisora se valoran al costo.
- h. ***Bienes de Uso*** – Estos activos están valuados al costo de adquisición. Cualquier ganancia o pérdida resultante de la venta o retiro de estos activos, se acredita o carga contra resultados. Las adiciones y los reemplazos de importancia a los activos fijos son capitalizados, mientras que los desembolsos por mantenimiento, reparaciones y renovaciones menores que no mejoran el activo ni incrementan su vida útil son cargados en los resultados conforme se incurren.

La depreciación de los bienes de uso se determina usando el método de la línea recta, según la vida útil estimada de los activos la cual es la siguiente:

<b>Bienes de Uso</b>	<b>Tasas de Depreciación</b>
Mobiliario y equipo de oficina	20%
Equipo de cómputo	33%
Vehículos	20%
Otros equipos	20%

- i. ***Valuación de los Cargos Diferidos y Método de Amortización Utilizados*** - Los cargos diferidos se valúan al costo sin agregar ningún tipo de revaluaciones y actualizaciones. La amortización de los cargos diferidos se determina aplicando el método de línea recta, según los períodos estimados en que se recibirán los beneficios de los mismos. El período estimado para cada tipo de cargo diferido son los siguientes:

Mejoras en bienes arrendados	3 años
Software de contabilidad y otros	2 años

- j. ***Impuesto sobre la Renta*** – Se determina según las disposiciones establecidas por la Ley 453 de equidad fiscal, con base en las utilidades contables ajustadas por los ingresos no gravables y gastos no deducibles aplicando la tasa del 30%. De acuerdo con el artículo 28 de esta ley, si el impuesto resultante es inferior al 0.60% del saldo promedio mensual de los depósitos o captaciones recibidas, debe registrarse y pagarse este último por concepto de pago mínimo del IR. Sin embargo, según este mismo artículo y el artículo 64 del reglamento de dicha ley, las entidades financieras que no captan depósitos y que no hayan recibido



financiamientos durante el período gravable, se excluyen del pago mínimo definitivo.

El impuesto determinado se carga a los resultados y se acredita a una cuenta de pasivo.

- k. **Provisiones** – Las provisiones son reconocidas cuando la compañía tiene una obligación legal o asumida como resultado de un suceso pasado que es probable que tenga una aplicación de recursos para cancelar la obligación, y es susceptible de una estimación razonable del monto relacionado.
- l. **Provisión por Indemnización Laboral** - Se reconoce el 100% de la obligación por indemnización laboral a favor de los empleados, mediante provisiones mensuales. La indemnización laboral, equivalente a un mes de sueldo por cada uno de los primeros tres años de trabajo, y veinte días de sueldo por cada año de trabajo adicional, está limitado a un pago máximo de cinco meses, efectivo a la muerte, retiro por pensión, renuncia o separación del empleado sin causa justa. La indemnización laboral no es operante cuando el empleado es despedido con causa justificada.
- m. **Capital Social y Dividendos** – Las acciones comunes se incluyen en la sección de patrimonio. Los dividendos sobre las acciones comunes se reconocen en la sección de patrimonio en el período en que los mismos son declarados. De acuerdo a resolución de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras CD-SIBOIF0272-2-DIC3-2003, los dividendos sobre utilidades no pueden ser distribuidos sin la autorización previa y por escrito del Superintendente.
- n. **Reserva Legal** – De acuerdo con el artículo 41 de la Ley de Mercado de Capitales, debe constituirse una reserva legal con el 15% de sus utilidades netas anuales. Esta obligación cesará cuando el fondo de reserva alcance un monto igual al 40% de su capital suscrito y pagado. Al 31 de diciembre de 2008 el monto acumulado de la reserva es de C\$ 3,212,418.
- o. **Arrendamiento Operativo** – Los arrendamientos en donde el arrendador tiene significativamente todos los riesgos y derechos de propiedad se clasifican como arrendamiento operativo. Los pagos realizados por los arrendamientos operativos son cargados en los resultados del año en que se incurren.
- p. **Cuentas de Orden** – En el curso ordinario de sus actividades, la Compañía registra en cuentas de orden los títulos valores de su propiedad y que se encuentran bajo custodia de la Central Nicaragüense de Valores, S.A. (CENIVAL).
- q. **Uso de Estimaciones Contables** – La preparación de los estados financieros requiere que la Gerencia de la Compañía realice ciertas estimaciones y supuestos que afectan los saldos de los activos y pasivos, la exposición de los pasivos contingentes a las fechas de los estados financieros así como los ingresos y gastos por los años informados. Los activos y pasivos son reconocidos en los estados financieros cuando

es probable que futuros beneficios económicos fluyan hacia o desde la entidad y que las diferentes partidas tengan un costo o valor que puede ser confiablemente medido. Si en el futuro estas estimaciones y supuestos, que se basan en el mejor criterio de la Gerencia a las fechas de los estados financieros cambiaran con respecto a las actuales circunstancias, los estimados y supuestos originales serian adecuadamente modificados en el año en que se produzcan tales cambios.

#### **4. CAMBIOS EN LAS POLÍTICAS CONTABLES**

A partir del año 2008 entró en vigencia la aplicación del nuevo Manual Único de Cuentas (MUC), para las Instituciones bancarias y financieras emitido por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, el cual fue implementado por Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. en la preparación de los estados financieros del presente período. Debido a lo anterior, y por disposición de este mismo ente, los estados financieros no se presentan comparativos con los del año 2007 ya que los cambios al MUC no son retroactivos.

#### **5. ACTIVOS SUJETOS A RESTRICCIONES**

Como garantía del préstamo adquirido con el Banco de América Central (Ver nota 17), la Compañía dio en prenda comercial el vehículo marca BMW, modelo 525i, año 2006, que al 31 de diciembre de 2008 tiene un valor en libros de C\$ 363,421.

#### **6. PARTICIPACIONES EN OTRAS EMPRESAS**

La Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. tiene participación en otras compañías según se detalla a continuación:

Central Nicaragüense de Valores, S.A. (a)	C\$	4,784,402
Club Náutico Cocibolca, S.A. (b)		308,259
		<hr/> 5,092,661
Menos: Provisión por deterioro de inversiones disponibles para la venta		<hr/> 308,259
Total inversiones en acciones	C\$	<hr/> <hr/> 4,784,402

- a) Un mil cuatrocientas quince acciones comunes (1,415) que representan el 93.4% del capital suscrito y pagado de Central Nicaragüense de Valores, S.A., a un costo por acción de C\$3,300, valuadas bajo el método de interés participante. La información financiera de la subsidiaria es como sigue:

Total activos	C\$	<u>5,614,680</u>
Total pasivos	C\$	492,194
Capital social		5,000,000
Reservas legales		172,513
Pérdidas acumuladas		<u>(50,027)</u>
Patrimonio		<u>5,122,486</u>
Total de pasivo y patrimonio	C\$	<u><u>5,614,680</u></u>

Valuación de la participación que tiene Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. en la Subsidiaria Central Nicaragüense de Valores, S.A.:

Saldo inicial de la inversión en subsidiaria	C\$	2,802,214
Aportaciones de capital		1,700,000
Participación en la utilidad neta de la subsidiaria		<u>282,188</u>
Saldo al final de la inversión en subsidiaria	C\$	<u><u>4,784,402</u></u>

- b) Ciento treinta y cinco acciones comunes (135) que representan el 3.17% de participación. Estas acciones están registradas al costo de adquisición y se encuentran disponibles para la venta.

En cumplimiento con la Norma sobre la autorización y funcionamiento de las Bolsas de Valores, en lo referente al régimen de inversiones por cuenta propia, al 31 de diciembre de 2008 la Compañía registró una provisión por el valor total de estas acciones, por no contar con una calificación de riesgo de primer orden.

## **7. CAPITAL SOCIAL Y DIVIDENDOS**

Al 31 de diciembre de 2008, el capital en acciones comunes se encuentra conformado por 120,000 acciones comunes autorizadas, nominativas e inconvertibles al portador, con valor nominal de C\$100 córdobas cada una, las cuales están totalmente suscritas y pagadas. Las acciones comunes confieren a sus propietarios iguales derechos. Los dividendos sobre utilidades se distribuyen previa autorización por escrito del Superintendente de Bancos y se registran en el pasivo con cargo al patrimonio en el período en que los mismos son declarados.

## **8. CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS**

### **Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS)**

El 22 de agosto de 2003, la Bolsa de Valores fue notificada por medio de Resolución dictada por el Consejo Directivo del INSS del 21 del mismo mes, la que confirmaba la

resolución No. 048 del 2003 dictada por la Presidenta de esa institución, mediante la cual el INSS informa a la Bolsa de Valores que debe pagar la suma de C\$174,866 por concepto de: a) Dietas alimenticias devengadas por los miembros de la Junta Directiva (C\$125,401) y b) Servicios Profesionales (C\$20,273).

Ante esta resolución que agota la vía administrativa, la Bolsa de Valores presentó el día 19 de septiembre de 2003 un Recurso de Amparo que fue aceptado y a través del cual el Tribunal de Apelaciones de Managua mandó a suspender el acto administrativo realizado por el INSS y se le remitió el recurso a la Corte Suprema de Justicia, quien a la fecha está en conocimiento del caso. Según opinión del asesor legal de la Compañía existen probabilidades que la Corte resuelva a favor de la Bolsa de Valores. La gerencia considera que la resolución de dicho caso no tendrá un efecto significativo sobre los resultados de las operaciones.

### **Fiscal**

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de los últimos cuatro períodos, están a disposición de las autoridades fiscales para su revisión. Consecuentemente, existe la contingencia por cualquier impuesto adicional que pueda resultar por deducciones no aceptadas para fines fiscales. La administración considera que las declaraciones, tal y como se han presentado, no serían sustancialmente ajustadas como resultado de una futura revisión.

### **Municipal**

Las declaraciones del impuesto mensual sobre ingresos y sobre los bienes inmuebles de los últimos dos períodos están a disposición de la Alcaldía de Managua para su revisión. Existe contingencia por cualquier impuesto adicional que pudiera resultar por ingresos que no se hayan considerado, deducciones y valores que no sean aceptados o bienes omitidos. La administración considera que las declaraciones, tal y como se han presentado, no serían sustancialmente ajustadas como resultado de una futura revisión.

El 20 de agosto de 2003 la Bolsa fue notificada de la Resolución No. 33-2003 dictada por el Consejo Municipal de la Alcaldía de Managua, en el cual confirma resolución No. 100-2003 en donde se declara un recurso de revisión en contra de un reparo en concepto de impuesto municipal por ingresos de enero de 2001 a diciembre de 2002 por la suma de C\$398,692 y en concepto de impuesto por matrícula de los años 2001, 2002 y 2003 por la suma de C\$48,029. Ante este reparo la Bolsa luego de agotar la vía administrativa interpuso un recurso de amparo, el cual fue aceptado en el Tribunal de Apelaciones de Managua, quien mandó a suspender el acto administrativo recurrido. Una vez aceptado y notificado a las partes, este recurso fue enviado a la Corte Suprema de Justicia, quién está en conocimiento del caso.

Según opinión del asesor legal de la Compañía, existe cierta confusión en la legislación aplicable, lo cual debe aclarar la Corte Suprema de Justicia. La gerencia considera que dicho reparo no tendrá un efecto significativo sobre los resultados de las operaciones

## 9. OPERACIONES CON PARTES RELACIONADAS

En el curso ordinario de sus operaciones, la Bolsa de Valores realiza transacciones con su parte relacionada Central Nicaragüense de Valores, S.A., originándose partidas por cobrar y pagar y gastos. Al 31 de diciembre de 2008 los saldos y transacciones con su parte relacionada son los siguientes:

Cuentas por pagar	C\$ <u>113,134</u>
Gastos de administración- Tarifas por servicios de	C\$ <u>725,038</u>

## 10. POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA Y EN MONEDA NACIONAL CON MANTENIMIENTO DE VALOR

	En US\$	Equivalencia en C\$ de los saldos en US\$	En C\$ con mantenimiento de valor	En C\$	Total
Activos:					
Disponibilidades	3,257	64,641	-	2,661,704	2,726,345
Inversiones disponibles para la venta, neto	207,869	4,125,796	-	-	4,125,796
Cuentas por cobrar, neto	76,505	1,518,487	-	99,102	1,617,589
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento, neto	118,709	2,356,147	3,101,782	-	5,457,929
Inversiones permanentes en acciones	-	-	-	4,784,402	4,784,402
Bienes de uso, neto	-	-	-	6,165,453	6,165,453
Otros activos, neto	-	-	-	644,450	644,450
Total activos	<u>406,340</u>	<u>8,065,071</u>	<u>3,101,782</u>	<u>14,355,111</u>	<u>25,521,964</u>
Pasivos:					
Obligaciones inmediatas	-	-	-	(117,820)	(117,820)
Obligaciones con instituciones financieras y organismos	-	-	-	(226,268)	(226,268)
Otras cuentas por pagar y provisiones	-	-	-	(2,115,846)	(2,115,846)
Obligaciones financieras a largo plazo	-	-	-	(23,658)	(23,658)
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(2,483,592)</u>	<u>(2,483,592)</u>
	<u>406,340</u>	<u>8,065,071</u>	<u>3,101,782</u>	<u>11,871,519</u>	<u>23,038,372</u>

## 11. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE

No hubo hechos posteriores significativos que ameriten una revelación.

## 12. DISPONIBILIDADES

Moneda Nacional	
Caja Chica	C\$ 5,000
Depositado en cuenta corriente	1,309,033
Depositado en cuenta de ahorro	1,347,671
	<u>2,661,704</u>
Moneda Extranjera	
Depositado en cuenta corriente	64,641
	<u>64,641</u>
	C\$ <u>2,726,345</u>

Al 31 de diciembre de 2008 el saldo en moneda extranjera es equivalente a US\$ 3,257.

Para efectos del estado de flujos de efectivo, el saldo de disponibilidades y equivalentes de efectivo incluyen lo siguiente:

Moneda Nacional	
Disponibilidades	C\$ 2,661,704
Depósitos a plazo fijo de 1 a 90 días	3,101,783
	<u>5,763,487</u>
Moneda Extranjera	
Disponibilidades	64,641
Depósitos a plazo fijo de 1 a 90 días	2,356,146
	<u>2,420,787</u>
	C\$ <u>8,184,274</u>

## 13. INVERSIONES DISPONIBLES PARA LA VENTA

Corresponden a Bonos de Pago por Indemnización (BPI\$) y Cupones de BPI (CBPI\$) emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, estos títulos son emitidos a un plazo de 15 años, devengan un interés del 3% anual capitalizable durante los primeros dos años, un interés corriente del 4.5% anual del tercero al séptimo año y el 5% anual a partir del octavo año hasta su vencimiento.

Un detalle de estos títulos se presenta a continuación:

Fecha de Vencimiento	Rendimiento	Valor Nominal en US\$	Valor Actual Neto al 31.12.08 en C\$
<b>BPI\$</b>			
01/02/2009	13.37%	490,752	2,051,758
01/02/2009	16%	12	51
01/02/2010	16%	677	5,511
01/02/2012	16%	1	17
			<u>2,057,337</u>
<b>CBPI\$</b>			
01/02/2010	10%	59,206	998,018
01/02/2011	10%	64,070	1,024,981
01/02/2009	13%	2315	45,460
			<u>2,068,459</u>
<b>Total</b>			<b>C\$ <u>4,125,796</u></b>

#### 14. INVERSIONES MANTENIDAS HASTA EL VENCIMIENTO

Corresponden a Certificados de depósito a plazo fijo en Dólares y Córdobas con mantenimiento de valor, según el siguiente detalle:

Institución	Fecha Vencimiento	Valor Nominal	Tasa de Interés	Saldo Final
BDF	1/28/2009	US\$ 118,673	5.50%	2,356,147
BDF	1/28/2009	C\$ 2,000,534	6.00%	2,001,192
BDF	3/28/2009	C\$ 1,037,755	8.25%	1,100,590
<b>Total</b>				<b>C\$ <u>5,457,929</u></b>

#### 15. BIENES DE USO

	Saldo al 31 de Diciembre 2007	Adiciones	Retiros	Saldo al 31 de Diciembre 2008
Terreno	C\$ 4,949,217	C\$ -	C\$ -	C\$ 4,949,217
Mobiliario y equipo de oficina	582,252	13,561	-	595,814
Equipo de cómputo	716,640	290,639	-	1,007,279
Vehículos	898,520	26,621	(57,908)	867,233
Otros activos fijos	572,384	-	-	572,384
	<u>7,719,013</u>	<u>330,821</u>	<u>(57,908)</u>	<u>7,991,926</u>
Depreciación y amortización	<u>(1,384,500)</u>	<u>(490,230)</u>	<u>48,257</u>	<u>(1,826,473)</u>
	<b>C\$ <u>6,334,513</u></b>	<b>C\$ <u>(159,409)</u></b>	<b>C\$ <u>(9,651)</u></b>	<b>C\$ <u>6,165,453</u></b>

## 16. OTRAS CUENTAS POR PAGAR Y PROVISIONES

Provisión para indemnización laboral	C\$	1,300,769
Dietas a directivos		332,087
Aportaciones sociales y retenciones		115,958
Bonificación		125,304
Honorarios por servicios profesionales		157,743
Aguinaldo por pagar		22,754
Otros pasivos		<u>61,231</u>
	C\$	<u>2,115,846</u>

## 17. OBLIGACIONES POR PAGAR

Préstamo con Banco de América Central en dólares devenga una tasa de interés del 9% anual con vencimiento en febrero de 2010 garantizado con prenda sobre vehículo.

Saldo	C\$	249,926
Porción corto plazo		<u>226,268</u>
Porción largo plazo	C\$	<u>23,658</u>

## 18. INGRESOS FINANCIEROS

Ingreso por operaciones bursátiles	C\$	12,591,657
Ingreso financiero por inversiones		774,653
Otros ingresos financieros		298,244
Ingreso financiero por disponibilidades		<u>35,699</u>
	C\$	<u>13,700,254</u>



## 19. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

Sueldos a personal permanente	C\$ (3,111,990)
Servicios contratados	(1,234,150)
Alquiler inmueble	(1,114,559)
Otros gastos	(741,111)
Servicios básicos	(581,845)
Capacitaciones y seminarios	(434,800)
Remuneraciones a directores y fiscales	(766,584)
Depreciación de activo fijo	(392,213)
Aportes sociales	(354,824)
Amortizaciones	(282,815)
Prestaciones sociales	(278,227)
Pasajes y hospedajes	(203,257)
Indemnizaciones	(197,486)
Bonificaciones y comisiones	(196,118)
Mantenimiento y reparaciones de activo fijo	(160,721)
Impuestos y matrículas	(126,333)
Combustibles, lubricantes y otros	(109,083)
Contribuciones a la SIBOIF	(95,172)
Viáticos	(72,538)
	<hr/>
	C\$ (10,453,825)

## 20. IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Al 31 de diciembre de 2008 no se determinó impuesto sobre la renta a pagar debido a que se aplicaron pérdidas de explotación, según lo establecido en la ley de equidad fiscal. El cálculo realizado es el siguiente:

Resultado operativo antes de impuesto sobre la renta y contribuciones por leyes	C\$ 3,471,144
Más: Gastos no deducibles	655,841
Menos: Ingresos no gravables	<hr/> (812,709)
<b>Total base gravable</b>	3,314,276
Pérdidas de período 2005 y proporción de 2006	<hr/> (3,314,276)
Base neta gravable	C\$ <hr/> <hr/> -

## 21. CUENTAS DE ORDEN

El saldo de cuentas de orden corresponde a Bonos de Pago por Indemnización y Acciones en custodia de la CENIVAL y Certificados de depósito a plazo fijo en custodia de Otras Instituciones Financieras propiedad de la Compañía, que se presenta a continuación:

Bonos de pago por indemnización	C\$	4,617,235
Acciones		3,240,000
Certificados de depósito a plazo fijo		<u>5,355,437</u>
Total	C\$	<u>13,212,672</u>

## 22. RIESGOS

Las actividades de la Compañía, por su naturaleza, están expuestas a una variedad de riesgos financieros, incluyendo riesgo de crédito, variaciones en las tasas de interés, variaciones en tasa de cambio de monedas extranjeras, riesgo de flujos de efectivo, riesgo de liquidez, operativo y reputacional. El programa de administración de riesgo establecido, busca minimizar los efectos potenciales adversos que podrían derivarse de esos cambios, desarrollando políticas internas para cada uno de estos riesgos.

**Gestión de Riesgo Crediticio** - El riesgo crediticio se refiere al riesgo que una contraparte incumpla en sus obligaciones contractuales resultando en una pérdida financiera. La Compañía ha adoptado una política de tratar únicamente con contrapartes solventes y obtener suficiente garantía fiduciaria, cuando sea pertinente, como un medio para mitigar el riesgo de la pérdida financiera de los incumplimientos. La Compañía utiliza sus propios registros de transacciones para clasificar a sus principales clientes. La exposición crediticia de la Compañía y las clasificaciones de crédito de sus contrapartes se monitorean en forma continua. La exposición crediticia es controlada por los plazos y saldos concedidos a las contrapartes que son revisados y aprobados por la Junta Directiva.

Las cuentas por cobrar comprenden los derechos derivados de operaciones bursátiles, comisiones, tarifas y cuotas por servicios de los puestos de bolsa regulados por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras.

La continua evaluación de crédito se realiza sobre la condición financiera de los puestos de bolsa. La Administración no toma coberturas de seguros sobre las cuentas por cobrar dado que históricamente los montos por incobrables según estadística de la Compañía son montos inferiores al costo de la primas.

**Riesgo de Flujos de Efectivo** – Es el riesgo de afectar el desempeño financiero de la Compañía como resultado de fluctuaciones en las fechas y montos de los cobros y pagos de los instrumentos financieros acordados con los deudores y emisores de los mismos. La administración reduce este riesgo preparando anualmente un presupuesto de efectivo y ejerciendo un control diario, semanal y mensual sobre los requerimientos mínimos de

efectivo establecidos en el mismo, de manera que se logre obtener al máximo rendimiento económico de los excesos de efectivo.

**Gestión de Riesgo de Capital** - La Compañía administra su capital para garantizar el negocio en marcha y al mismo tiempo maximizar la ganancia de sus accionistas a través de la optimización de la deuda y el patrimonio.

La estructura del capital consiste en patrimonio, regulado por el Arto. No.41 de la Ley de Mercado de Capitales, la cual incluye los equivalentes de efectivo y el capital atribuible a accionistas de la Compañía, que incluye el capital social suscrito y pagado, las reservas y los excedentes acumulados. (Notas 7).

**Objetivos de Gestión de Riesgo Financiero** - La Gerencia General de la Compañía busca información y coordina el acceso a los mercados financieros nacionales, monitorea y administra los riesgos financieros relacionados con las operaciones de la Compañía a través de análisis de mercado que hacen las empresas nacionales encargadas de valorar la situación del entorno. Estos riesgos incluyen los riesgos de mercado (incluyendo riesgo de moneda, riesgo de la tasa de interés del valor de mercado y riesgo de precio), riesgo crediticio, riesgo de liquidez y riesgo de la tasa de interés de flujo de caja.

La Compañía busca minimizar los efectos de estos riesgos utilizando instrumentos financieros no derivados para brindar cobertura a estas exposiciones de riesgo. La Gerencia General informa a la Junta Directiva el uso de instrumentos financieros no-derivados y la inversión del exceso de liquidez. La Compañía no suscribe o negocia instrumentos financieros con fines especulativos.

La Gerencia General monitorea regularmente los riesgos para mitigar la exposición a los mismos.

**Los Riesgos de Mercado** - Las actividades financieras de la Compañía la exponen principalmente a los riesgos financieros de las fluctuaciones cambiarias de las divisas y las fluctuaciones de las tasas de interés, dadas principalmente por obligaciones operativas incurridas y servicios realizados en moneda extranjera.

La Compañía ha suscrito instrumentos financieros en moneda nacional con mantenimiento de valor y en moneda extranjera, como estrategia para mitigar el riesgo cambiario.

- **Gestión de Riesgo de Divisas** - La Compañía lleva a cabo ciertas transacciones denominadas en monedas extranjeras. Por consiguiente, surgen exposiciones a las fluctuaciones de los tipos de cambio. Adicionalmente surgen riesgos por el calce de monedas que se monitorea diariamente mediante el flujo de caja proyectado, procurando reducir este riesgo al contratar deuda en moneda local para operaciones del exterior y minimizar el uso de moneda extranjera en operaciones locales (ver nota 10).

- *Análisis de Sensibilidad a Fluctuación Cambiaria* - La siguiente tabla detalla la sensibilidad de la Compañía ante un aumento del 5,1% en tipo de cambio. Esta devaluación corresponde a la devaluación proyectada por el Banco Central para los próximos doce meses.

El análisis de sensibilidad incluye el efecto en los resultados por la variación de los activos y pasivos denominados en moneda extranjera, principalmente dólares de los Estados Unidos de América. Para un incremento del 5.1% en tipo de cambio el impacto sobre los resultados sería de:

Concepto	Impacto
Ingreso por diferencial cambiario sobre activos en dólares estadounidenses	C\$ 615,299
Gasto por diferencial cambiario sobre pasivos en dólares estadounidenses	<u>70,455</u>
	C\$ <u><u>544,844</u></u>

### *Gestión del Riesgo de Liquidez*

La responsabilidad final de la gestión del riesgo de liquidez recae sobre la Gerencia General, misma que ha creado un marco de gestión del riesgo de liquidez para los requerimientos de gestión de liquidez y financiamiento a corto, mediano y largo plazo de la Compañía. La Compañía administra el riesgo de liquidez al mantener reservas suficientes, monitoreo continuo de los flujos de caja reales y proyectados y comparar los perfiles de vencimientos de los activos y pasivos financieros.

Tablas de Riesgos de Tasas de Interés - Las siguientes tablas detallan el vencimiento contractual restante para sus pasivos financieros no derivados. Las tablas se han elaborado con base en los flujos de caja no descontados de pasivos financieros con base en la fecha más temprana en la cual la Compañía tiene que pagar. La tabla incluye los flujos de caja del principal e intereses.

2008	Tasa de Interés	Menos de 1 Mes	1 a 3 Meses	3 Meses a 1 año	1 a 5 Años	Total
Obligaciones inmediatas	-	C\$ -	C\$ 117,820	C\$ -	C\$ -	C\$ 117,820
Obligaciones con instituciones financieras y organismos	-	18,856	37,711	169,701	23,658	249,926
Otras cuentas por pagar y provisiones	-	<u>640,535</u>	<u>151,788</u>	<u>22,754</u>	<u>1,300,769</u>	<u>2,115,846</u>
		C\$ <u><u>659,391</u></u>	C\$ <u><u>307,319</u></u>	C\$ <u><u>192,455</u></u>	C\$ <u><u>1,324,427</u></u>	C\$ <u><u>2,483,592</u></u>

La siguiente tabla detalla el vencimiento esperado de la Compañía para sus activos financieros no derivados. La siguiente tabla se ha preparado con base en los vencimientos contractuales no descontados de los activos financieros incluyendo intereses que se devengaron sobre esos activos excepto cuando la Compañía anticipa que el flujo de caja ocurrirá en un período diferente.

2008	Tasa de Interes	Menos de 1 Mes	1 a 3 Meses	3 Meses a 1 año	1 a 5 Años	Total
Disponibilidades	-	C\$ 1,015,793	C\$ 1,710,552	C\$ -	C\$ -	C\$ 2,726,345
Cuentas por cobrar	-	1,519,281	8,553	89,755	-	1,617,589
Inversiones disponibles para la venta	10-13%	-	2,097,269	-	2,028,527	4,125,796
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	5-8.25%	4,357,339	1,100,590	-	-	5,457,929
		C\$ 6,892,413	C\$ 4,916,964	C\$ 89,755	C\$ 2,028,527	C\$ 13,927,659

La Compañía espera cumplir sus obligaciones de los flujos de caja operativos y las ganancias de los activos financieros que se venzan.

## 23. OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES

A continuación se presenta un informe pormenorizado sobre los ajustes y reclasificaciones propuestos por auditoría externa y registrados por la Compañía:

### 1. BALANCE DE SITUACIÓN ANTES Y DESPUÉS DE AJUSTES Y RECLASIFICACIONES

**31 DE DICIEMBRE DE 2008**

(Expresado en Cifras Completas de Córdoba)

	2008	AJUSTES		SALDOS AJUSTADOS	RECLASIFICACIONES		SALDOS FINALES
		DEBE	HABER		DEBE	HABER	
<b>ACTIVOS</b>							
Disponibilidades	C\$ 2,726,345			2,726,345			C\$ 2,726,345
Operaciones con valores y derivados	-			-			-
Inversiones al valor razonable con cambios en	-			-			-
Inversiones disponibles para la venta, neto	9,241,739		308,259	8,933,480		4,807,684	4,125,796
Cuentas por cobrar	1,617,589			1,617,589			1,617,589
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	5,457,929			5,457,929			5,457,929
Inversiones permanentes en acciones	-		23,282	(23,282)	4,807,684		4,784,402
Bienes de uso, neto	6,323,383			6,323,383		157,929	6,165,453
Otros activos	738,908		252,387	486,521	253,444	95,515	644,450
<b>Total Activos</b>	C\$ 26,105,893	-	583,928	25,521,965	5,061,128	5,061,128	C\$ 25,521,964
<b>PASIVOS</b>							
Obligaciones inmediatas	C\$ 117,820			117,820			C\$ 117,820
Operaciones con valores y derivados	-			-			-
Obligaciones con instituciones financieras y organismos	226,268			226,268			226,268
Otras cuentas por pagar y provisiones	1,783,759		332,087	2,115,846			2,115,846
Ingresos diferidos	-			-			-
Obligaciones subordinadas	-			-			-
Obligaciones convertibles en capital	-			-			-
Operaciones pendientes de imputación	-			-			-
Obligaciones financieras a largo plazo	23,658			23,658			23,658
Impuesto sobre la renta diferido	7,777	7,777		-			-
Reservas laborales para el retiro	-			-			-
<b>Total Pasivos</b>	2,159,282	7,777	332,087	2,483,592	-	-	2,483,592
<b>PATRIMONIO</b>							
Capital social suscrito y pagado	12,000,000			12,000,000			12,000,000
Aportes patrimoniales no capitalizados	192,488			192,488			192,488
Reservas patrimoniales	2,693,896		520,672	3,214,568			3,214,568
Resultados acumulados	9,060,227	520,672	7,777	7,631,316			7,631,316
<b>Total Patrimonio</b>	23,946,611	520,672	528,449	23,038,372	-	-	23,038,372
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	C\$ 26,105,893	C\$ 528,449	860,536	25,521,964	-	-	C\$ 25,521,964

## 2. ESTADO DE RESULTADOS ANTES Y DESPUÉS DE AJUSTES Y RECLASIFICACIONES

**31 DE DICIEMBRE DE 2008**

(Expresado en Cifras Completas de Córdoba)

		AJUSTES		SALDOS	RECLASIFICACIONES		SALDO
	2008	DEBE	HABER	AJUSTADOS	DEBE	HABER	FINAL
Ingresos financieros	C\$ 14,373,569			14,373,569	673,315		C\$ 13,700,254
Gastos financieros	(27,367)			(27,367)			(27,367)
Resultado financiero antes de ajustes monetarios	14,346,202			14,346,202			13,672,887
Ingresos por efectos cambiarios	336,068			336,068		249,931	585,999
Gastos por ajustes monetarios	(67,100)			(67,100)			(67,100)
Resultado financiero bruto	14,615,170			14,615,170			14,191,786
Ingreso (gasto) por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros	25,249	308,259		(283,010)			(283,010)
Resultado financiero neto	14,640,419			14,332,160			13,908,776
Ingresos operativos diversos	504,315	23,282		481,033		288,811	769,844
Gastos operativos diversos	(753,651)			(753,651)			(753,651)
Resultados operativos brutos	14,391,083			14,059,542			13,924,969
Otros ingresos y egresos netos				-			-
Gastos de administración	(10,003,924)	584,474		(10,588,398)		134,573	(10,453,825)
Resultado operativo antes de impuesto sobre la renta y contribuciones por leyes	4,387,159			3,471,144			3,471,144
Impuesto sobre la renta				-			-
Resultado netos del período	C\$ 4,387,159	916,015	-	3,471,144	673,315	673,315	C\$ 3,471,144

### 3. DETALLE DE AJUSTES Y RECLASIFICACIONES ACEPTADOS POR LA ADMINISTRACIÓN

#### 31 DE DICIEMBRE DE 2008

(Expresados en Cifras Completas de Córdoba)

		Ajustes		Reclasificaciones	
No. Cuenta	Nombre de la cuenta	Parcial	Debe	Haber	Debe Haber
-1-					
6202	Gastos por deterioro de inversiones disponibles para la venta		308,259		
6202-03	Títulos valores de empresas privadas	308,259			
3102	Provisión por deterioro de inversiones disponibles para la venta			308,259	
3102-03	Valores de empresas privadas	308,259			
Ajuste para registrar una provisión del 100% del valor de la inversión en acciones del Club Náutico Cocibolca por no contar con una calificación de riesgo de primer orden, según lo requiere la norma sobre funcionamientos de Bolsas de Valores					
-2-					
68	Gastos de Administración		332,087		
68-01-03-00	Remuneraciones a directores y fiscales	332,087			
24	Otras cuentas por pagar y provisiones			332,087	
24-01-00-00	Otras cuentas por pagar	332,087			
Ajuste para registrar dietas de junta directiva por sesiones celebradas durante el período 2008 pagadas en enero de 2009					
-3-					
68	Gastos de Administración		252,387		
68-02-38-00	Otros gastos generales	252,387			
16	Pagos Anticipados			252,387	
16-01-04-00	Anticipos de IR	252,387			
Ajuste para conciliar el saldo registrado de anticipos de IR al 31 de diciembre de 2008 con los anticipos a favor registrados por la DGI de los últimos 4 períodos fiscales.					
-4-					
26	Impuesto sobre la renta diferido		7,777		
26-01	Impuesto sobre la renta diferido	7,777			
4501	Resultados Acumulados			7,777	
4501-01	Resultados acumulados de períodos anteriores	7,777			
Ajuste para cancelar provisión por impuesto diferido del año 2006. Este ajuste fue propuesto en el período correspondiente y no fue registrado por la Compañía.					

(Continúa)



### 3. DETALLE DE AJUSTES Y RECLASIFICACIONES ACEPTADOS POR LA ADMINISTRACIÓN

#### 31 DE DICIEMBRE DE 2008

(Expresados en Cifras Completas de Córdoba)

No. Cuenta		Nombre de la cuenta		Ajustes		Reclasificaciones	
		Parcial	Debe	Haber	Debe	Haber	
-5-							
57	<u>Utilidades en subsidiarias y asociadas</u>			23,282			
57-01-01-00	Utilidad de subsidiarias	C\$ 23,282					
17	<u>Inversiones permanentes en acciones</u>				23,282		
17-01	Inversiones en subsidiarias	23,282					
Ajuste para registrar la participación en CENIVAL según los resultados auditados del período 2008.							
-6-							
4601	<u>Resultados acumulados de ejercicios anteriores</u>			520,672			
46-01	Resultados del período	C\$ 520,672					
4400	<u>Reservas patrimoniales</u>				520,672		
4400-1	Reserva legal	520,672					
Ajuste para registrar la participación en CENIVAL según los resultados auditados del período 2008.							

(Continúa)

# Reclasificaciones (Continúa)

		Ajustes		Reclasificaciones					
No. Cuenta	Nombre de la cuenta	Parcial	Debe	Haber	Debe	Haber			
-1-									
17	<u>Inversiones permanentes en acciones</u>				4,807,684				
1701	Inversiones en subsidiarias	C\$ 4,807,684							
12	<u>Inversiones en valores</u>					4,807,684			
12-04-03-01	Inversiones disponibles para la venta -Acciones	2,970,000							
12-05-03-01	Dividendos por cobrar sobre acciones	1,837,684							
Reclasificación para presentar la inversión en la subsidiaria CENIVAL de acuerdo al Manual Único de Cuentas emitido por la SIBOIF									
-2-									
57	<u>Utilidad en subsidiarias y asociadas</u>					288,811			
57-01-01-00	Utilidad de subsidiarias	288,811							
52	<u>Ingresos financieros</u>				423,384				
52-07-01-00	Otrosingresos	423,384							
68	<u>Gastos de Administración</u>					134,573			
68-02-99-00	Otros gastos	134,573							
Reclasificación para presentar correctamente el ingreso por la actualización de la inversión en la subsidiaria CENIVAL por el período 2008.									
-3-									
52	<u>Ingresos financieros</u>				249,931				
52-04-02-01	Rendimientos en certificados	C\$ 249,931							
59	<u>Ingresos por efectos cambiarios</u>					249,931			
59-02-00-00	Ajustes monetarios	249,931							
Reclasificación para presentar el total de ingresos generados durante el período 2008 por rendimientos de las inversiones en Certificados de depósitos a Plazo Fijo									
-4-									
1605	<u>Cargos diferidos</u>				253,444				
1605-03-00	Mejoras a propiedades tomadas en alquiler	253,444							
3501	<u>Amortización de cargos diferidos</u>					95,515			
3501-03-00	Mejoras a propiedades tomadas en alquiler	95,515							
15	<u>Bienes de uso</u>					157,929			
1509-02-00	Mejoras	157,929							
Reclasificación para presentar adecuadamente el saldo y amortización correspondiente a mejoras a propiedades tomadas en alquiler que se habían registrado como bienes de uso									
TOTALES		C\$	1,444,464	C\$	1,444,464	C\$	5,734,443	C\$	5,734,443

(Concluye)

\* \* \* \* \*