

MEMORIA ANUAL 2011



Tabla de contenido

Capítulo 1

Directores y Principales Ejecutivos..... 5

Capítulo 2

Carta del Presidente..... 9

Capítulo 3

Contexto Económico..... 13

Capítulo 4

Desempeño del Mercado de Valores 17

Capítulo 5

Evolución de la Estrategía..... 29

Capítulo 6

Estados Financieros 39

Capítulo 7

Informe del Sindico 69

Capítulo 1

Directores y Principales Ejecutivos



Directores

- 1 Lic. Guido Hinojosa C.
Presidente del Directorio
- 2 Lic. Ricardo Vargas G.
Vicepresidente del Directorio
- 3 Ing. Kai Rehfeldt L.
Director Secretario
- 4 Dr. Gonzalo Chávez A.
Director
- 5 Lic. Antonio Peres V.
Director
- 6 Ing. Jorge Rodríguez A.
Síndico



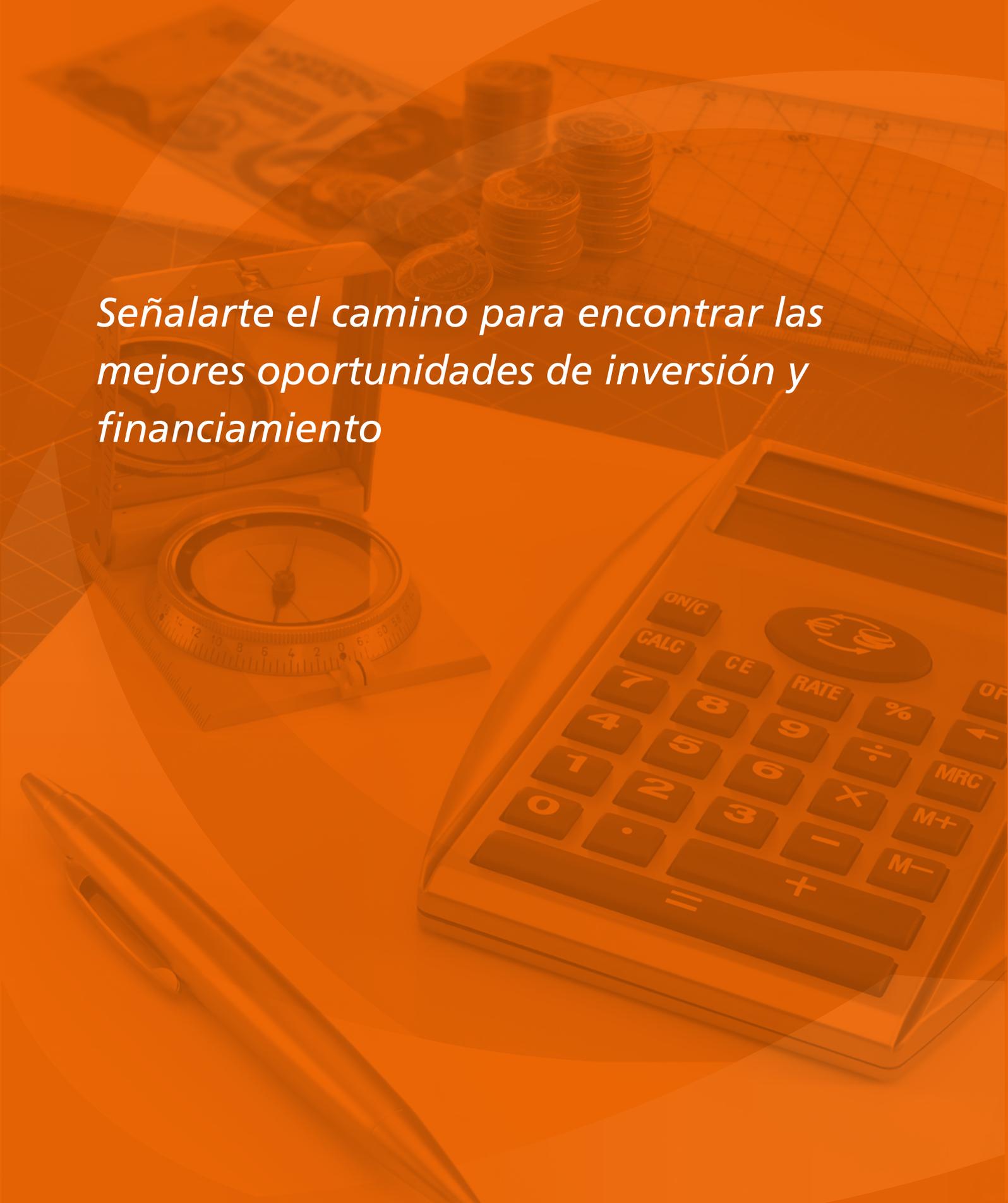
Principales Ejecutivos

- 1 Lic. Miguel Terrazas C.
Vicepresidente Ejecutivo
- 2 Lic. Jorge Hinojosa J.
Gerente de Finanzas Corporativas
- 3 Sr. Boris Rodríguez V.
Subgerente de Operaciones
- 4 Ing. Gonzalo Rodríguez D.V.
Subgerente de Negocios, I&D

Capítulo 2

Carta del Presidente





Señalarte el camino para encontrar las mejores oportunidades de inversión y financiamiento

Carta del Presidente

Distinguidos Accionistas:

Tengo el agrado de presentarles los Estados Financieros y Memoria Anual correspondientes a la gestión 2011 de nuestra Institución, CAISA Agencia de Bolsa.

El pasado 18 de octubre, cumplimos 20 años de trayectoria. Veinte años que nos hemos dedicado con mucha pasión, gran esfuerzo y mucha creatividad en la búsqueda permanente de oportunidades para expandir nuestras operaciones. Comenzamos como una agencia pequeña independiente y sin relación con ninguna entidad financiera y atravesamos varias y diferentes coyunturas sociales, políticas y económicas.

Durante todo este tiempo transcurrido hemos formado una compañía sólida con valores y cultura propia, respetada y confiable. Buscamos el mejor talento disponible para reclutar a nuestro equipo. A ellos, les ofrecemos participar en una compañía que valora la creatividad y la excelencia profesional ante todas las cosas. Todo ello, en un ambiente donde promovimos la innovación y el compromiso en todos los niveles. Éstos son los secretos de nuestro éxito.

La gestión 2011 muestra los frutos consolidados de este permanente esfuerzo y enfoque de trabajo. En nuestros inicios contábamos con un patrimonio reducido, nuestros ingresos eran mínimos, con una participación de mercado de alrededor del 8%. El año que finalizó cerramos con un patrimonio que bordea los USD 10 millones, nuestros ingresos sobrepasaron los USD 17 millones, con un nivel de utilidades de alrededor de USD 4,5 millones y una participación de mercado de aproximadamente el 23%.

De igual modo es importante detallar los resultados más sobresalientes alcanzados este año. Nos centramos en buscar la rentabilidad del negocio, para lo cual pusimos particular atención a nuestras operaciones bursátiles. Superamos los USD 2.700 millones en volumen de operaciones transadas, logrando nuevamente ser la agencia de bolsa con mayor participación de mercado. Éste fue un logro no menor, ya que por tercer año consecutivo la liquidez fue importante, la competencia cada vez mayor y los márgenes menores. Los precios de los minerales y el petróleo se mantuvieron elevados inyectando mayor liquidez al sistema. A esto se sumó que el Banco Central cambió ligeramente su política monetaria dejando el mercado, en nuestra opinión, con demasiada liquidez. La entrada de nuevas agencias y la atención generada en las operaciones de compra venta de valores (trading) puso mayor presión para encontrar oportunidades de negocio. Por supuesto, esto representó menores márgenes y diferenciales de precio, con la consecuente necesidad de incrementar el volumen de las operaciones para mantener los niveles de retorno deseados.

Continuamos con nuestra estrategia de innovación y enfoque a la pequeña y mediana empresa. Colocamos las cuotas del primer fondo de capital privado (private equity), "Impulsor" FIC, administrado por Fortaleza SAFI, que proveerá financiamiento prácticamente inexistente en nuestro mercado, a través de inversión en deuda subordinada y acciones preferentes de empresas que necesiten recursos para continuar su crecimiento. Pretendemos también en este trabajo ayudar a que empresas emergentes y con potencial se beneficien de las bondades del financiamiento que ofrece nuestro mercado de valores.

Asimismo destinamos esfuerzos para estructurar una emisión de bonos para nuestra Agencia. Deseo enfatizar esta labor ya que seremos la primera agencia de bolsa que se financiará en el largo plazo a través de estos valores. La competencia ya financia sus operaciones en el corto plazo a través de pagarés bursátiles. Si bien este financiamiento es también una alternativa importante, éste no se adecúa a nuestras necesidades. Por tanto, tomamos otro camino - que aunque más largo y con muchos desafíos - consideramos crear valor para la Empresa en varios aspectos. El contar con un financiamiento a largo plazo en condiciones favorables nos otorgará mayor dinamismo y flexibilidad a nuestras operaciones, además de dar sostenibilidad a nuestro negocio. La calificación de riesgo obtenida de Fitch en el nivel A- como intermediario bursátil, nos ha permitido ratificar nuestra sólida posición financiera y confirmar, el por qué, contamos con la confianza de nuestros clientes y contrapartes.

En este contexto, ratificamos nuestro compromiso de generar valor para nuestros clientes, tanto internos como externos, y para la sociedad en general. Integramos a nuestra identidad institucional, políticas y prácticas de responsabilidad social que buscan, a través de la innovación y la provisión de soluciones financieras para la inversión y el financiamiento, promover el desarrollo del país.

Para finalizar deseo agradecer en nombre del Directorio el respaldo que nos dan nuestros clientes y financiadores, así como también valorar y agradecer la eficiencia y lealtad de nuestro equipo humano, a quienes extendemos nuestras sinceras felicitaciones por los logros alcanzados. Deseo, asimismo, resaltar el apoyo incondicional de nuestros accionistas para el logro de los objetivos ambiciosos que nos hemos trazado y que durante este camino los estamos consolidando de forma paulatina y consistente.

Al finalizar deseo igualmente agradecer y reconocer, el esfuerzo y compromiso de los Directores por su entrega y la constante dedicación que le han brindado a la Institución a lo largo del tiempo.

Muchas gracias.



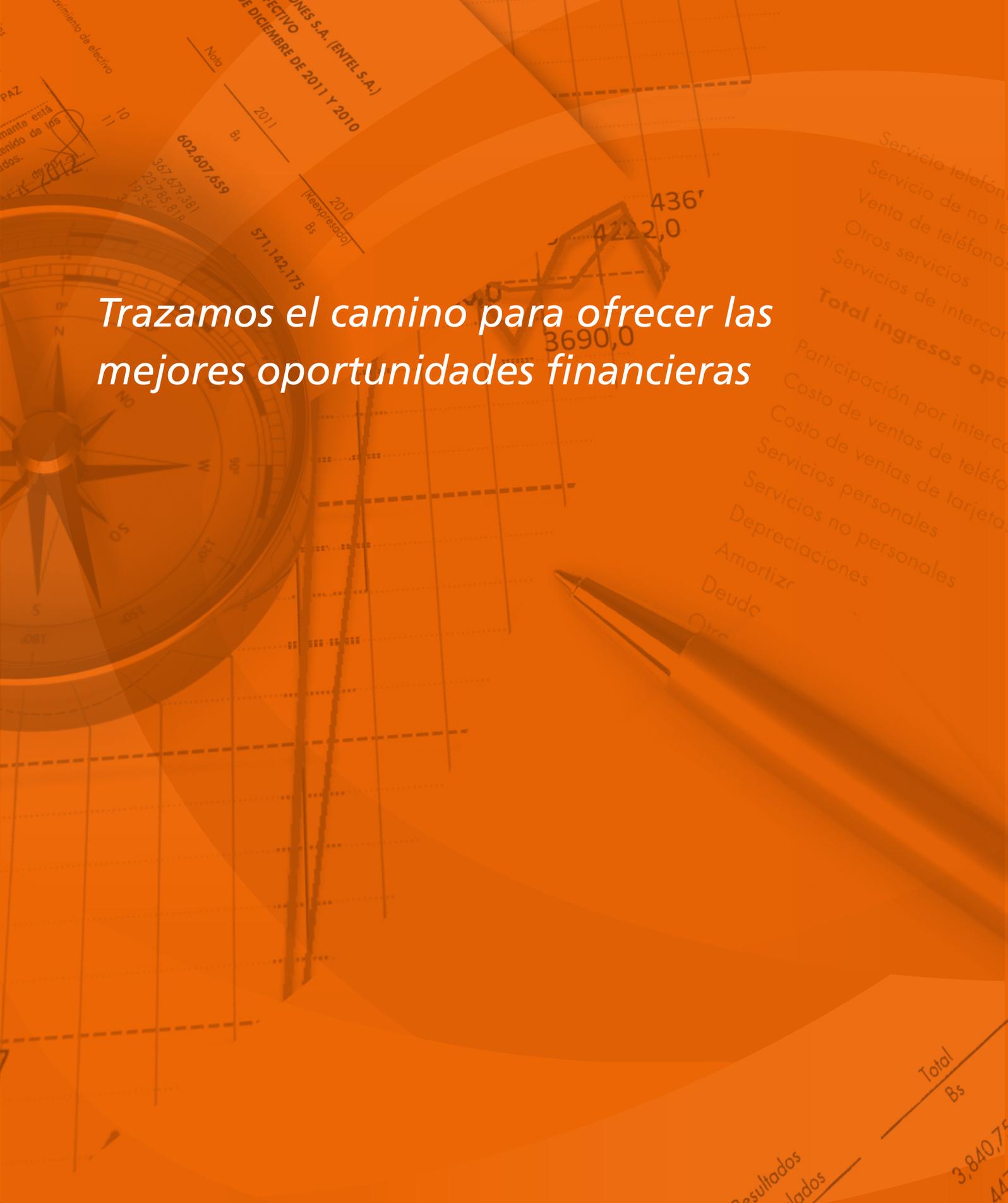
Guido Hinojosa Cardoso
Presidente del Directorio

Capítulo 3

Contexto Económico



Trazamos el camino para ofrecer las mejores oportunidades financieras



INTEL S.A. (INTEL S.A.)
DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

Nota	2011	2010
	Bs	(Reexpresado) Bs
	602.607.659	571.142.175
	367.679.361	
	23.785.819	
	19.351	

436'

4222,0

3690,0

Servicio telefón
Servicio de no
Venta de teléfon
Otros servicios
Servicios de interco
Total ingresos ope
Participación por interco
Costo de ventas de teléfo
Costo de ventas de tarjeta
Servicios personales
Servicios no personales
Depreciaciones
Amortiz
Deude
Otro

Resultados
lados

Total
Bs

3.840,75
44

Contexto Económico

A fines del 2011, la recuperación de la Economía Mundial se vio amenazada principalmente por tensiones en la zona Euro, habiendo la crisis de deuda griega ocupado el centro de atención del debate político y motivado diversos cursos de acción para evitar su propagación. En este contexto, según el Fondo Monetario Internacional las proyecciones de crecimiento económico se debilitaron, las condiciones de financiamiento se deterioraron, y los riesgos se intensificaron. Sin embargo, el crecimiento de la Economía Mundial se mantuvo con 3.8%, como consecuencia principalmente del crecimiento de economías emergentes y en desarrollo, pero resultando menor que el crecimiento registrado en 2010 de 5.2% como efecto de un bajo dinamismo de la economía Estadounidense y a una disminución del ritmo de crecimiento de China. En este escenario, los niveles de desempleo conocieron una tendencia creciente, al igual que los niveles de inflación (4.9% de inflación mundial en el 2011), pese a una reducción de los precios internacionales de los alimentos que redujo el índice de precios de alimentos de la FAO en 2.7% con relación a la gestión anterior, como resultado de una expansión de la oferta.

Por otra parte, recientemente se ha generado un velo de incertidumbre en las economías emergentes dado que sus niveles de flexibilidad para hacer frente a un escenario recesivo no se encuentra en los niveles de otras gestiones. Lo anterior ha determinado un incremento de la volatilidad en los mercados financieros pero también ha generado un sostén para los precios de los principales commodities y minerales. En este contexto Bolivia ha mostrado, en la gestión 2011 un desempeño económico positivo. Luego de haber cerrado la gestión 2010 con una tasa de crecimiento del PIB de 4.13%, al cierre del tercer trimestre de 2011 este indicador alcanzó un valor de 5.07%. Este repunte se fundamentó principalmente en un importante impulso registrado en los sectores de hidrocarburos y construcción, fundamentado en el primer caso en el precio internacional de los hidrocarburos y la demanda de la región por gas natural local, mientras que en segundo caso motivado por los niveles de tasas de interés reales en el sistema financiero. Adicionalmente, el dinamismo de estos dos sectores impulsó a otros relacionados como el del transporte y el de los servicios financieros.

Paralelamente, la continuidad de diversos bonos (Renta Dignidad, Juancito Pinto y Juana Azurduy) y el incremento salarial se constituyeron en políticas de fomento a la demanda interna. Asimismo, el Gobierno estableció políticas de fomento a la producción agrícola y antiinflacionarias para mitigar los impactos de la crisis económica internacional. Paralelamente la inflación fue controlada por medio del manejo del encaje legal, de Operaciones de Mercado Abiertas (OMA), de la colocación directa de bonos del Banco Central de Bolivia al público y de la apreciación del boliviano con relación al dólar americano.

En efecto, luego de haber experimentado una fuerte presión inflacionaria relacionada con productos alimenticios en el 2010, las medidas de control de exportación y contrabando de este tipo de productos, junto con el acopio realizado por el Estado, determinaron que sus precios se comporten de manera más estable.

A lo anterior debe sumarse la política monetaria contractiva implementada por el Banco Central de Bolivia que incrementó de forma significativa la tasa de adjudicación de títulos de regulación monetaria. Producto de estos factores, el índice de inflación registró un comportamiento estable y relativamente moderado, habiendo cerrado la gestión 2011 con un incremento acumulado de 6.9%.

El contexto internacional de precios y el dinamismo de la región resultó favorable para el país. Al tercer trimestre de 2011 el país continuó registrando un importante nivel de demanda externa habiendo alcanzado sus exportaciones un valor total de \$US 6,585 millones, cifra ligeramente menor a la observada en la gestión 2010, de las cuales una importante proporción se continúa concentrando en el gas natural y los minerales. Por su parte, en el mismo periodo las importaciones alcanzaron una cifra de \$US 6,057 millones, con lo que el superávit comercial alcanzó a los \$US 527 millones. Junto con esto, el sostenimiento de las remesas del exterior y de la inversión directa determinaron una acumulación de las reservas en el Banco Central de Bolivia por \$US 2,385 millones de enero a noviembre de 2011.

Pese a un mantenimiento del impulso fiscal vía transferencias corrientes (bonos), al cierre de la gestión 2011, las cuentas fiscales mostraron nuevamente un superávit global de aproximadamente \$US 200 millones, pero 50% menor que el registrado en la gestión 2010. Al igual que en anteriores gestiones, este resultado positivo estuvo fundamentado en mayores recaudaciones impositivas así como en la venta de hidrocarburos. El buen resultado del comercio exterior del país y la consecuente acumulación de reservas por parte del Banco Central de Bolivia antes mencionada, apuntalaron la credibilidad del Ente Emisor para sostener la estabilidad del tipo de cambio. La política cambiaria, al igual que en el 2010 más bien tuvo un objetivo de reforzar las otras políticas de control de la inflación, aunque de manera más moderada, pues la apreciación de la moneda nacional alcanzó en toda la gestión a tan sólo 8 centavos, un poco más de 1%. La tendencia hacia la bolivianización tanto de los depósitos como de la cartera observada hacia ya varias gestiones continuó en el 2011, destacando el mayor grado de bolivianización en la cartera de créditos en comparación con los depósitos, así como los niveles de bolivianización de la banca microfinanzas. Finalmente, la mora del sistema finalizó la gestión en un 1.6% cifra que respalda la solidez del sistema financiero.

Para el 2012, se espera un escenario económico configurado nuevamente por un crecimiento mundial moderado y un menor ritmo de crecimiento en el Asia, región que había venido sosteniendo su ritmo de crecimiento. Las políticas monetarias continuarían siendo expansivas por lo que las tasas de interés tenderían a mantenerse bajas fomentando el consumo y en menor magnitud a la inversión dado el escenario de incertidumbre respecto a la recuperación económica. Asimismo, se espera que los bancos centrales de la región continúen defendiendo su tipo de cambio para evitar pérdidas de competitividad.

Todo esto configura un escenario para nuestro país muy similar al del 2011 pero con un factor de riesgo representado por una desaceleración de las economías de la región. De esta forma, se espera que la economía nacional experimente una apreciación del boliviano similar al 2011 para contribuir a contrarrestar las presiones externas de inflación, un impulso fiscal posiblemente mayor vía transferencias e inversión pública y una política monetaria menos contractiva como medida de prevención de contagio del menor ritmo de crecimiento mundial, y una inflación de un dígito.

Capítulo 4

Desempeño del Mercado de Valores



*Encontrar mejores alternativas de
inversión para llegar más lejos*



Desempeño del Mercado de Valores

Reglamentos a la Ley del Mercado de Valores

A continuación se detalla el único reglamento a la Ley del Mercado de Valores aprobado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (anteriormente Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros) y el Estado Plurinacional de Bolivia durante la gestión 2011, cuyo alcance y ámbito tienen relación directa con la actividad bursátil:

- Resolución ASFI N° 006/2011, del 17 de enero de 2011. Aprueba las modificaciones al Reglamento Interno de Registro de Operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores.

Valores Inscritos en Bolsa

Al cierre de la gestión 2011, 66 Empresas, 10 Patrimonios Autónomos, 9 Fondos de Inversión Cerrados, el Gobierno Municipal de La Paz y el Estado Boliviano tenían valores inscritos en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. De estas empresas, 33 pertenecían al Sistema Financiero (12 Bancos, 5 Fondos Financieros Privados, 1 Cooperativa de Ahorro y Crédito, 6 Empresas de Servicios Financieros y 9 Compañías de Seguros), en tanto que de las restantes 33 empresas, 10 pertenecían al sector de electricidad, 9 a industrias, 5 a servicios, 3 a petróleo, 3 a agroindustrias, 1 a comercio y 2 a transporte.

Tabla: 1
Número de emisores registrados en la Bolsa Boliviana de Valores
Según tipo de instrumento

Sector	Emisores por tipo de Valor													Total Emisores
	Acciones	ACP	CFC	BBC	BBB	BMS	BLP	BTS	DPF	LTS	VTD	PGB	PGS	
Bancos	6				7				11					12
Fondos Financieros	3				2		2		5					5
Cooperativas									1					1
Servicios Financieros	2						1				5			6
Seguros	9	1												9
Eléctricas	7	1					4				1	1		10
Industrias	2						6					2		9
Agroindustrias	1	1					2				1			3
Comercio							1							1
Servicios	4						1					1		5
Transporte	2						1							2
Petróleo	3						1							3
Fondos de Inversión Cerrados			9											9
Patrimonio Autónomo											10			10
Gubernamental								1		1				1
Municipal						1								1
Total valores	39	3	9	0	9	1	19	1	17	1	10	7	4	87

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

ACP: Acciones Preferidas, CFC: Cuotas de Fondos de Inversión Cerrados, BBB: Bonos Bancarios Bursátiles, BBC: Bonos Convertibles en Acciones, BMS: Bonos Municipales, BTS: Bonos del Tesoro.

BLP: Bonos Corporativos de Largo Plazo, DPF: Depósitos a Plazo Fijo Bancarios, LTS: Letras del tesoro, VTD: Valores de Titularización de Deuda, PGB: Pagarés Bursátiles y PGS: Pagarés

Transacciones en Bolsa

El monto operado durante la gestión 2011 alcanzó un nivel de 6.09 mil millones de dólares de los Estados Unidos de América, un incremento de 55,5% respecto al monto de transacciones realizadas durante la gestión 2010. Este volumen de transacciones es el máximo nivel alcanzado históricamente.

Es importante mencionar que este incremento se debe principalmente al crecimiento en los montos negociados en Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Cerrados y Bonos Bancarios Bursátiles (en 545% y 363% respectivamente), seguidos por los Letras del Tesoro (310%) y Bonos Bursátiles (142%).

Las operaciones en el Ruedo, principal mecanismo de negociación en Bolsa, representaron el 99,77% del total operado, seguida por las operaciones en Mesa de Negociación con el 0,1% del total operado en la BBV. Durante la gestión 2011, a diferencia de las gestiones 2010 y 2009, se llevaron a cabo operaciones en el mecanismo de Subasta de Acciones no Inscritas en Bolsa (Subasta ANR) en un 0.05%.

Tabla: 2
Volúmenes negociados en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. por tipo de instrumento
(en miles de dólares)

Instrumento	2010	2011	% del Subtotal	Variación % 11/10
Renta fija				
Bonos Bancarios Bursátiles	39,124	181,166	2.98%	363.1%
Bonos Largo Plazo	324,933	193,389	3.18%	-40.5%
Bonos Municipales	650	243	0.00%	-62.7%
Bonos del Tesoro	513,505	1,234,434	20.27%	140.4%
Cupones de Bonos	31,366	31,260	0.51%	-0.3%
Dep. Plazo Fijo	2,677,920	3,347,524	54.98%	25.0%
Letras del Tesoro	195,644	801,953	13.17%	309.9%
Pagarés Bursátiles	18,158	44,031	0.72%	142.5%
Pagarés	4,796	4,001	0.07%	-16.6%
Valores de Titularización de Cont. Cred.	64,904	13,942	0.23%	-78.5%
Subtotal RF	3,870,999	5,851,942	96.11%	51.2%
Renta Variable				
Acciones	11,333	22,060	0.36%	94.6%
Cuotas de Participación en Fondos de Inv. Cerrados	32,891	212,296	3.49%	545.5%
Acciones No Registradas		2,802	0.05%	
Subtotal RV	44,224	237,157	3.89%	436.3%
Total Consolidado	3,915,223	6,089,100	100.0%	55.5%

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

En el mecanismo de Ruedo, las operaciones con Valores de Renta Fija representaron el 96,11%, mientras que las operaciones con Valores de Renta Variable representaron el 3,89%. Estas cifras reafirman una vez más que los valores representativos de deuda continúan siendo la principal alternativa de financiamiento e inversión en nuestro mercado de valores.

En relación al Tipo de Operación, el monto negociado en operaciones de compraventa aumentó en 43% y las operaciones de reporto se incrementaron notablemente en 66% con respecto a la gestión 2010. Estas variaciones lograron consolidar la distribución que ya se había observado en el año anterior, existiendo ahora un mayor volumen de operaciones en reporto (56,78%) en comparación a las de compraventa (43,22%).

Las operaciones con Depósitos a Plazo Fijo representan el 54,98% del total operado en la BBV durante la gestión 2011, seguidas por las operaciones con Bonos del Tesoro con el 20,27%, Letras del Tesoro con el 13,17%, Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Cerrados con el 3,49%, Bonos a Largo Plazo con el 3,18% y Bonos Bancarios Bursátiles con el 2,98%; el saldo (1,94%) se compone por Bonos Municipales, Cupones de Bonos, Pagarés Bursátiles, Pagarés de Mesa de Negociación, Valores de Titularización y Acciones.

El incremento en el total operado se explica principalmente por las operaciones con Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Cerrados (545,5%), Bonos Bancarios Bursátiles (363,1%), Letras del Tesoro

(309,9%), Pagarés Bursátiles (142,5%), Bonos del Tesoro (140,4%), Acciones (94,6%) y Depósitos a Plazo Fijo (25,0%). Por otro lado, durante la gestión 2011, se mostraron disminuciones en las operaciones de Valores de Titularización (-78,5%), Bonos Municipales (-62,7%), Bonos Largo Plazo (40,5%), Pagarés de Mesa de Negociación (-16,6%) y Cupones de Bonos (-0,3%).

Compraventa en renta variable y capitalización de mercado

Durante el año 2011, se inscribieron Cuotas de Participación de los Fondos de Inversión Cerrados Impulsor FIC, Microfinancieras FIC, Proquinua Unión FIC y Sembrar Micro Capital FIC.

La capitalización de mercado para acciones ordinarias (precio de mercado de las acciones multiplicado por el número de acciones inscritas) en la gestión 2011 fue de USD 4.091 millones, lo que significa un incremento de 21,8% con respecto a la gestión anterior. El incremento en la capitalización de mercado se explica por el efecto cambiario y el crecimiento del valor en libros en las empresas que tienen sus acciones inscritas en bolsa.

El monto negociado con valores de renta variable fue de USD 237.2 millones, superior al registrado en el 2010 en 545%. Dentro de las operaciones con estos instrumentos se destaca la negociación de las cuotas de Fondos de Inversión Cerrados previamente mencionados.

Mesa de negociación

Bajo el mecanismo de Mesa de Negociación PyME, se negociaron Pagarés por USD 4.0 millones, un 16,6% inferior al monto operado durante la gestión 2010.

Tasas de reporto en bolsa

Debido a la excesiva liquidez presentada durante toda la gestión 2010, las tasas en la BBV continuaron en descenso.

El comportamiento de las tasas máximas de reporto en dólares mostró una tendencia a la baja durante la gestión. La tasa en dólares más alta fue de 4,0% y la mínima de 0,30%.

Por otro lado, la tendencia de las tasas máximas y mínimas en bolivianos mostró un comportamiento similar entre ambas, expresando la misma tendencia a la alza. La tasa en bolivianos más alta llegó hasta el 5,5% y la mínima a 0,19%.

Con respecto a las operaciones en UFV, éstas expusieron mayor volatilidad. La tasa en UFV más alta fue de -0,0% y la mínima de -9,29%.

Instrumentos de Renta Fija Vigentes

A diciembre de 2011, 26 empresas privadas tienen emisiones de bonos vigentes en el mercado de valores por un monto de USD 937,8 millones. El monto vigente a diciembre de 2011 es superior en un 36,3% con relación al monto de bonos vigentes a diciembre de 2010, que alcanzaba a USD 687,9 millones. Esta cifra representa el financiamiento que las empresas tienen a través del mercado de renta fija (bonos empresariales).

Tabla: 3
Instrumentos de Renta Fija vigentes en Bolsa por Instrumento y emisor
(en miles de dólares)

Emisor	2009	2010	2011
I Bonos Empresariales	425.820	687.910	937.820
Bonos Convertibles en Acciones			
Bonos Bancarios Bursátiles	41.110	70.887	220.893
Banco Ganadero S.A.	9.937	9.112	7.473
Banco Nacional de Bolivia S.A.	17.000	14.000	11.000
Banco Solidario S.A.	7.174	11.095	36.006
Banco Económico S.A.	5.000	5.000	4.000
Fondo Financiero Fassil S.A.	2.000	2.000	
Banco FIE		5.764	49.563
Ecofuturo S.A. FFP		3.916	9.962
Banco Los Andes Procredit S.A.		20.000	35.000
Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.			61.953
FFP Fassil S.A.			5.936
Bonos a Largo Plazo	384.709	617.023	716.927
Bolser			
La Concepción S.A.	67		
Compañía Americana de Construcciones S.R.L.		1.950	2.264
Ferroviaria Andina S.A.		6.000	6.000
INTI S.A.	1.300		6.184
Bisa Leasing S.A.	8.750	8.000	8.000
FANCESA S.A.	17.132	15.264	13.274
AMETEX S.A.	21.826	19.673	18.754
ELFEC S.A.	26.886	21.700	22.789
Gravetal Bolivia S.A.	19.920	9.960	59.000
COBEE	40.403	44.265	44.339
SOBOCE S.A.	52.143	50.187	50.306
Hidroeléctrica Boliviana S.A.			
TRANSREDES S.A.	69.251	69.251	69.251
ELECTROPAZ.	42.001	44.384	47.694
Guaracachi	39.986	39.986	39.986
Industrias de Aceite S.A.	45.043	45.086	45.204
PIL Andina S.A.		10.173	10.204
Industrias Oleaginosas S.A.			24.900
Ingenio Sucoalcoholero Aguai S.A.		231.144	248.778

II Bonos Municipales	12.000	12.000	12.000
Gob. Municipal de La Paz	12.000	12.000	12.000
II Bonos Estatales	14	1.737.120	704.634
III Pagars Bursátiles	8.230	14.880	21.269
Bisa S.A. Agencia de Bolsa	1.000		2.658
Bisa Sociedad de Titularización S.A.			
Bisa Leasing S.A.		1.500	1.500
Ferroviaria Andina S.A.	2.000		
Fortaleza Leasing S.A.	717	1.288	3.010
SOBOCE S.A.	3.013		
INTI S.A.	1.500	1.019	
Industrias de Aceite S.A.		7.500	9.019
Gas y Electricidad S.A.			
Santa Cruz Securities S,A. Agencia de Bolsa			1.000
Valores Unión S.A.		3.573	4.082
IV Valores de Contenido Crediticio	233.902	258.115	250.622
Patrimonio Autónomo COBOCE - NAFIBO 003	900		
Patrimonio Autónomo Bisa ST 001			466
Patrimonio Autónomo COBOCE - Bisa ST 002		35.920	33.804
Patrimonio Autónomo CONCORDIA - NAFIBO 004	976	750	523
Patrimonio Autónomo IC NORTE - NAFIBO 005	697		
Patrimonio Autónomo INTI - NAFIBO 006	6.735	5.640	3.267
Patrimonio Autónomo GAS ELECTRICIDAD - NAFIBO 008	1.150		
Patrimonio Autónomo LIBERTY - NAFIBO 009	13.000	13.000	13.000
Patrimonio Autónomo HOTEL EUROPA - NAFIBO 011	2.361	2.043	
Patrimonio Autónomo BISA ST 001	1.785	1.244	
Patrimonio Autónomo SINCHI WAYRA - NAFIBO 010	57.256	54.216	51.416
Patrimonio Autónomo SINCHI WAYRA - NAFIBO 015	58.552	55.512	52.552
Patrimonio Autónomo HIDROBOL - NAFIBO 016	90.490	85.756	81.889
Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - NAFIBO 017		4.035	3.492
Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 021			10.212
TOTAL	679.966	2.710.026	1.926.344

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Por su parte, el monto vigente en Valores de Titularización de Contenido Crediticio fue de USD 250,6 millones, 2,9% inferior a diciembre de 2010 que fue de USD 258,1 millones; sobresalen los valores de titularización de Sinchi Wayra-Nafibo 010 y 015 por USD 103,9 millones y de Hidrobol-Nafibo 016 por USD 81,8 millones.

Inversores institucionales

Los inversionistas institucionales comprenden las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's), Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's) y Compañías de Seguros. La cartera de los inversionistas institucionales de manera conjunta alcanzó USD 6.9 mil millones. La variación registrada en la gestión 2010 con respecto a la gestión 2009 es de 12% superior, mostrando de esta manera la importancia del ahorro sobre todo en el de largo plazo concentrado en los Fondos de Pensiones (Fondo de capitalización Individual), que constituye el 79% del total de la cartera de Inversionistas Institucionales.

A continuación se muestra un resumen del desempeño de los inversionistas institucionales a diciembre de 2011.

Administradoras de Fondos de Pensiones

Las dos Administradoras de Fondos de Pensiones, AFP Futuro de Bolivia S.A. y AFP Previsión BBV S.A., tienen por objeto administrar los recursos provenientes del Fondo de Capitalización Colectiva (FCC) y del Fondo de Capitalización Individual (FCI).

El Fondo de Capitalización Colectiva está constituido por un porcentaje de las acciones de las empresas capitalizadas así como los dividendos distribuidos por las mismas.

Tabla: 4

Cartera del Fondo de Capitalización Colectiva
Al 31 de diciembre de 2011
(en millones de dólares)

Instrumento y Emisor USD	Futuro de Bolivia		Previsión BBV		Total	
	USD	%	USD	%	USD	%
Acciones	42.61	95.68%	42.61	97.87%	85.22	96.76%
Ferroviaria Andina	6.62	14.86%	6.62	15.20%	13.23	15.02%
Ferroviaria Oriental	12.90	28.97%	12.90	29.64%	25.81	29.30%
LAB	23.09	51.85%	23.09	53.04%	46.18	52.44%
Cuotas FCI	1.51	3.40%	0.18	0.42%	1.70	1.93%
Recursos de Liquidez	0.41	0.92%	0.74	1.71%	1.15	1.31%
Valor del FCC	44.53	100.00%	43.54	100.00%	88.07	100.00%

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

A diciembre de 2010, la cartera del FCC asciende a USD 88.07 millones. El 50,57% de esta cartera está administrada por AFP Futuro de Bolivia, mientras que el 49,43% restante por AFP Previsión. El 96,76% de la cartera está concentrada en acciones de las empresas capitalizadas, mientras que el porcentaje de cartera restante está conformada por cuotas del FCI (1,93%) y recursos de liquidez (1,31%).

El Fondo de Capitalización Individual (FCI) está conformado por cuentas individuales donde se acumulan los aportes mensuales que realizan los trabajadores para ser utilizados cuando se jubilen. La AFP Previsión tiene una mayor cartera equivalente al 52,79%, mientras que la AFP Futuro de Bolivia tiene el restante 47,21%. A diciembre de 2011 la cartera del Fondo de Capitalización Individual creció en 21,75% llegando a USD 6.656,8 millones.

Tabla: 5
Cartera del Fondo de Capitalización Individual al 31 de diciembre de 2011
(en miles de dólares)

Año	Bonos Largo Plazo	Bonos del Tesoro + Cupones	Bonos Bancarios Bursátiles	Bonos Municipales	Bonos Banco Central de Bolivia	Dep. Plazo Fijo	Letras del Tesoro	Certificados Devolución de Depósitos	Valores de Titularización de Cont. Cred.	Pagarés Bursátiles	Acciones	Liquidez	Otros	TOTAL	Incremento %
Dic-00	30,903	570,153			3,034	195,004	6,987	2,110				30,721		838,912	42.00%
Dic-01	125,367	670,020				97,824	12,295	2,610				27,510		935,626	11.53%
Dic-02	147,776	776,782			12,342	166,880	971		6,285			17,656	15,147	1,143,839	22.25%
Dic-03	239,718	911,391			22,109	109,366	24,072		10,278		128,074	22,853	25,349	1,493,210	30.54%
Dic-04	279,546	1,124,773				95,637	33,543		9,254		128,075	18,574	25,717	1,715,119	14.86%
Dic-05	266,301	1,441,650				140,661	940		9,378	2,074	129,262	17,580	51,666	2,059,512	20.08%
Dic-06	204,570	1,716,886				255,483	1,497		9,387		1,198	42,572	67,021	2,298,614	11.61%
Dic-07	238,326	2,098,029				424,914	8,100		8,041	1,330	1,255	34,708	95,649	2,910,352	26.61%
Dic-08	303,640	2,654,743	8,252	9,682		567,752	6,919		145,950	260	1,363	145,274	41,526	3,885,361	33.50%
Dic-09	308,367	1,278,271	15,388	9,844		942,364	1,623,822		221,460	752		169,072	55,284	4,624,624	19.03%
Dic-10	552,451	1,278,764	52,907	11,724		1,339,550	1,822,652		250,213	607		80,448	78,389	5,467,705	18.23%
Dic-11	651,608	1,343,036	174,562	11,628		1,889,037	1,959,521		248,476			92,661	286,266	6,656,795	21.75%
%	9.79%	20.18%	2.62%	0.17%		28.38%	29.44%	0.00%	3.73%			1.39%	4.30%	100.00%	

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

El portafolio de inversiones de ambas AFP's es muy similar en cuanto a su diversificación por tipo de instrumento. De manera global, el 29,44% de la cartera está invertido en Letras del Tesoro, el 28,38% en Depósitos a Plazo Fijo, 20,18% en Bonos y Cupones del Tesoro, 9,79% en Bonos Corporativos, el 3,73% en Valores de Titularización y el restante en liquidez (1,39%), Bonos Municipales (0,17%), Bonos Bancarios Bursátiles (2,62%) y otros (4,30%).

Fondos de inversión

A diciembre de 2011 existen 8 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's) activas y registradas en el Registro del Mercado de Valores que administran 40 Fondos de Inversión, de los cuales 30 son Fondos de Inversión Abiertos (FIA) y 10 son Fondos de Inversión Cerrados (FIC).

De los 30 Fondos de Inversión Abiertos, 17 corresponden a Fondos denominados en dólares de los Estados Unidos de América, 12 corresponden a Fondos denominados en bolivianos y el restante es un Fondo denominado en Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV). En cuanto a los 10 Fondos de Inversión Cerrados, 2 están denominados en Dólares de los Estados Unidos de América y los restantes 8 están denominados en bolivianos.

Tabla: 6

Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y Fondos de Inversión Administrados

	SAFI	Fondo de Inversión		Moneda	Tipo
1	Fortaleza SAFI S.A.	1	Fortaleza Liquidez FIA	USD	FIA
		2	Fortaleza Produce Ganancia FIA	USD	FIA
		3	Fortaleza Porvenir FIA	USD	FIA
		4	Fortaleza Inversión internacional FIA Corto Plazo	USD	FIA
		5	Fortaleza Interés+ FIA Corto Plazo	Bs	FIA
		6	Fortaleza UFV Rend. Total FIA Mediano Plazo	UFV	FIA
		7	Fortaleza Renta Mixta Internacional FIA Mediano Plazo	USD	FIA
		8	Fortaleza PYME FIC	Bs	FIC
		9	Impulsor FIC	Bs	FIC
		10	Fortaleza Factoring Internacional FIC	USD	FIC
		11	Microfinanzas FIC	Bs	FIC
2	Bisa SAFI S.A.	12	Bisa Premier FIA	USD	FIA
		13	Bisa Capital FIA	USD	FIA
		14	A medida FIA Corto Plazo	Bs	FIA
		15	Ultra FIA Mediano Plazo	Bs	FIA
		16	Gestión Activa FIC	USD	FIC
		17	Microfic FIC	Bs	FIC
3	Credifondo SAFI S.A.	18	Credifondo Renta Fija FIA	USD	FIA
		19	Credifondo Corto Plazo FIA	USD	FIA
		20	Credifondo Bolivianos FIA Corto Plazo	Bs	FIA
4	Nacional SAFI S.A.	21	Efectivo FIA	USD	FIA
		22	En Acción FIA Mediano Plazo	Bs	FIA
		23	Portafolio FIA	USD	FIA
		24	Oportuno FIA	Bs	FIA
		25	Opción FI Mediano Plazo	Bs	FIA
5	SAFI Mercantil S.A.	26	Mercantil Fondo Mutuo	USD	FIA
		27	Prossimo FIA	USD	FIA
		28	Horizonte FIA	USD	FIA
		29	Crece Bolivianos Fondo Mutuo Corto Plazo	Bs	FIA
		30	Superior Fondo Mutuo Mediano Plazo	Bs	FIA
6	SAFI Unión S.A.	31	FI Mutuo Unión Corto Plazo	USD	FIA
		32	FI Dinero Unión - Corto Plazo	Bs	FIA
		33	Xtravalor FI Mediano Plazo	Bs	FIA
		34	Proquinua Unión FIC	Bs	FIC
		35	Propyme Unión FIC	Bs	FIC
7	Santa Cruz Investments SAFI S.A.	36	Renta Activa FIA Corto Plazo	USD	FIA
		37	Renta Activa Largo Plazo FIA	USD	FIA
		38	Renta Activa Bolivianos FIA Corto Plazo	Bs	FIA
		39	Renta Activa PYME FIC de Capital Privado	Bs	FIC
8	SAFI Capital +	40	Sembrar Micro Capital FIC	Bs	FIC

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Al 31 de diciembre de 2011, las SAFI's administran una cartera total de USD 1.097,7 millones y cuentan con 53.455 participantes, tanto en Fondos de Inversión Abiertos (FIA) como en Fondos de Inversión Cerrados (FIC).

El portafolio total de los FIA en dólares disminuyó en 16,96% con respecto al 2010 cerrando el 2011 con USD 402,3 millones, explicado principalmente por la coyuntura de bajas tasas de interés y la política cambiaria del Gobierno que repercutió en la preferencia de los participantes por Fondos en moneda nacional. Los FIA en bolivianos terminaron la gestión con una cartera de USD 353,4 millones, registrando un incremento anual de 36,32%. Por último, los FIA en UFV, que empezaron a operar desde enero del 2008, cerraron la gestión con un único Fondo, Fortaleza UFV Rendimiento Total, de USD 25,0 millones en cartera, representando una reducción de 27,67% con respecto a la gestión 2010.

En cuanto al número de participantes, la preferencia del público fue por la moneda extranjera (28.951 participantes), a pesar de que en la presente gestión se haya experimentado una disminución del 2,94% respecto al número de participantes de los fondos en dólares de los Estados Unidos de América en comparación a la gestión 2010. Asimismo, los fondos en UFVs disminuyeron desde enero a diciembre en 44,44%. Por otro lado, los participantes de los FIAs en bolivianos tuvieron un importante incremento del 19,67%.

Compañías de Seguros

A diciembre de 2011 existen 13 compañías de seguros; de cuales 7 son de seguros generales y fianzas y los restantes 6 son de seguros de personas. Desde el año 2010 la Compañía de Seguros Generales 24 de Septiembre fue intervenida por Resolución ASFI 241/2010.

Tabla: 7
Evolución de la cartera administrada por compañías de seguros
(en miles de dólares)

Año	Acumulado	Cambio Absoluto	Cambio Porcentual
Dic-00	63,218	9,524	17.74%
Dic-01	202,315	139,097	220.03%
Dic-02	280,690	78,375	38.74%
Dic-03	314,334	33,644	11.99%
Dic-04	335,169	20,835	6.63%
Dic-05	376,546	41,377	12.35%
Dic-06	415,930	39,384	10.46%
Dic-07	467,494	51,564	12.40%
Dic-08	567,000	99,506	21.28%
Dic-09	586,481	19,481	3.44%
Dic-10	601,157	14,676	2.50%
Nov-11	641,781	40,624	6.76%

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

La cartera global de las compañías de seguros a noviembre de 2011 asciende a USD 641.781 millones, lo que significa un aumento de 6,76% con respecto a lo registrado al cierre del 2010.

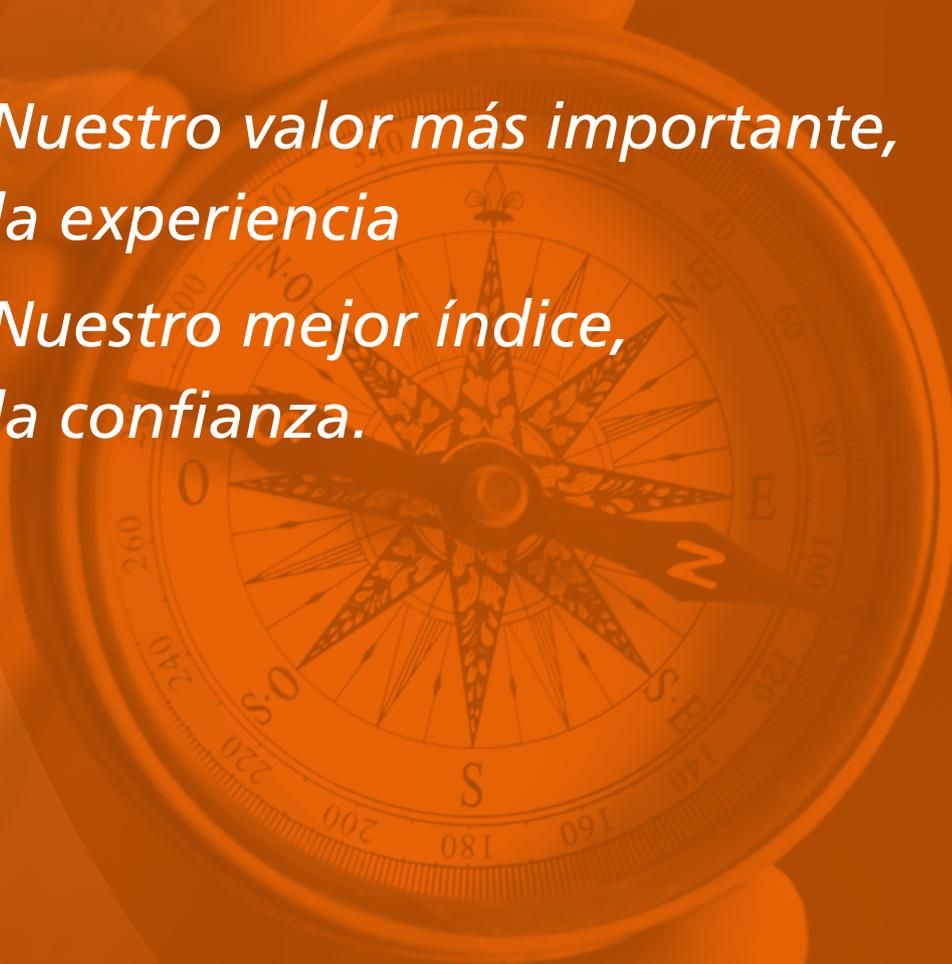
Capítulo 5

Evolución de la Estrategia



*Nuestro valor más importante,
la experiencia*

*Nuestro mejor índice,
la confianza.*



Evolución de la Estrategia

Responsabilidad Social Empresarial

El proceso de cambio que continúa en Bolivia desde hace varios años atrás tuvo nuevas repercusiones durante la gestión 2011, tanto en el sector financiero como al nivel de la economía en general, traduciéndose en diversos desafíos para las empresas. La gestión del conocimiento, la economía de la información, la incorporación de los bienes intangibles a la valoración de las empresas y otros, continúan produciendo cambios importantes en el modelo de gestión empresarial en el país.

En este contexto, y en la medida en que más actores se suman a este proceso, se hace imperiosa la necesidad de contar con una gestión empresarial más integral que tome en cuenta el grado de responsabilidad social que se debe tener con las diferentes partes interesadas y relacionadas con la Empresa.

Si bien existen muchas maneras de practicar la Responsabilidad Social Empresarial, en nuestro caso lo hacemos a través del compromiso y la generación de valor para nuestros clientes, tanto internos como externos y la sociedad en general. Integramos a nuestra identidad institucional, políticas y prácticas que responden a las expectativas sociales, éticas, económicas y ambientales de quienes integran y rodean nuestra institución. Esto continúa impulsando la permanencia de nuestro negocio a largo plazo.

CAISA Agencia de Bolsa cuenta con un código de ética, procedimientos, políticas y prácticas empresariales, que persiguen la difusión y entrega de información clara y transparente al mercado y a la comunidad en general.

Al margen de cumplir inflexiblemente las normas que nos regulan, contribuir al Estado y trabajar responsablemente con nuestros proveedores y equipo de trabajo, hemos decidido mantener el enfoque de nuestros esfuerzos en buscar la rentabilidad para nuestros clientes al momento de invertir, en un entorno bastante adverso en términos de tasas y niveles de liquidez.

En el ámbito del financiamiento, hemos dirigido nuestro espíritu innovador para otorgar soluciones financieras a nuestros clientes y crear nuevos mecanismos y vehículos financieros que canalicen el ahorro interno existente en el mercado de valores nacional hacia los sectores más necesitados. Esto se evidencia en la co-estructuración y colocación vía oferta pública de cuotas de participación de Fondos de Inversión Cerrados dedicados al financiamiento de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa.

En resumen, CAISA Agencia de Bolsa pretende continuar enfocando sus esfuerzos con responsabilidad social hacia la innovación y la provisión de soluciones financieras, otorgando financiamiento alternativo a sectores no tradicionales y apoyando, de esta manera, al desarrollo del país.

Gestión de Negocios

CAISA ofrece servicios en dos áreas de especialidad: Intermediación Bursátil y Finanzas Corporativas.

El área de Intermediación Bursátil está enfocada, principalmente, en actividades de compra venta de valores (trading), si bien la gestión de carteras representa también una importante fuente de ingresos para la Agencia. La participación permanente y activa en el mercado de valores ha situado a CAISA entre las agencias de bolsa líderes del mercado y la ha posicionado como la principal agencia en términos de volumen negociado en el Ruedo de la BBV.

Por su parte, las actividades relacionadas con las finanzas corporativas comprenden una amplia gama de servicios que incluyen valoraciones, procesos de estructuración de financiamiento, fusiones y adquisiciones, así como también servicios relacionados con operaciones estructuradas y otras actividades bursátiles en general. Los clientes con los que se ha trabajado en esta área incluyen no solamente pequeñas y medianas empresas, sino también grandes corporaciones, municipios y otro tipo de organizaciones.

A su vez, el área de Finanzas Corporativas se especializa en el desarrollo y gestión de proyectos, brindando a sus clientes servicios a medida de sus más diversas necesidades. CAISA brinda servicios a clientes en distintos sectores empresariales, ya sea de manera independiente o formando alianzas estratégicas con contrapartes especializadas, tanto a nivel nacional como internacional.

A continuación, se presenta un resumen de las principales actividades ejecutadas por cada área durante la gestión.

Intermediación Bursátil

CAISA es el asesor técnico y principal agente intermediario de los Fondos de Inversión administrados por Fortaleza SAFI; asimismo, actúa como broker en la bolsa para el resto de empresas del Grupo. La cartera de inversiones administrada por las diferentes empresas del Grupo Fortaleza supera los USD 200 millones, para lo cual se cuenta con un equipo de inversiones altamente calificado para la ejecución de las operaciones en el ruedo de la Bolsa Boliviana de Valores.

Para los clientes externos, CAISA ofrece un servicio de comisión mercantil a través de cuentas discrecionales y no discrecionales; en la administración de carteras en cuentas discrecionales, CAISA define con el cliente una política de inversiones acorde a sus necesidades de liquidez, rendimiento y riesgo.

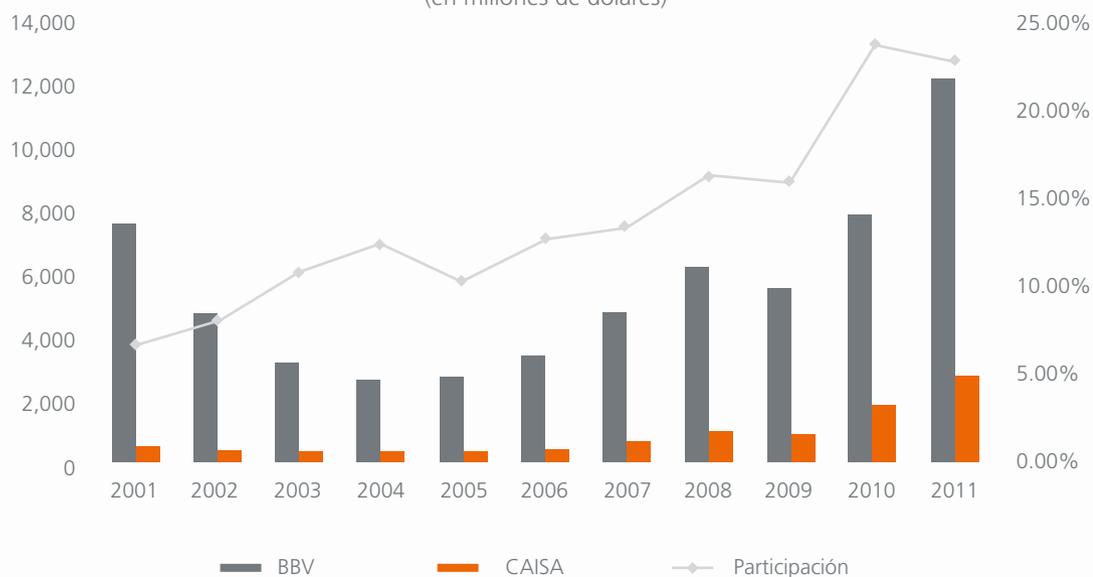
Como agencia de bolsa, CAISA participa activamente en el mercado de valores boliviano, tanto en el mercado primario como secundario, acudiendo a la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) en búsqueda de compra y venta de títulos valores en firme y en reporto. El objetivo de CAISA es brindar un servicio eficiente, otorgando alternativas de inversión acorde a las necesidades de cada cliente y contraparte.

La intermediación bursátil durante la gestión 2011 se desarrolló en un contexto de alta liquidez en el mercado, ocasionado por la política monetaria implementada por el gobierno y una coyuntura internacional caracterizada por políticas de recuperación frente a la crisis internacional reciente. En este escenario, CAISA se concentró activamente en la compraventa de valores, aprovechando las coyunturas de mercado y el accionar de los distintos actores para lograr ingresos por spreads y diferenciales.

El resultado de esta estrategia fue un monto total de negociación en bolsa de USD 2.770,10 millones, equivalente al 22,78% del total transado en Bolsa. Este total fue superior en 49,5% con relación al volumen negociado durante la gestión 2010, que alcanzó a USD 1.853,19 millones. CAISA mantiene el primer lugar a nivel consolidado entre las agencias de bolsa.

Gráfico: 1

Evolución del volumen negociado y participación de CAISA en ruedo – Renta Fija
(contabilizado a dos puntas)
(en millones de dólares)



El volumen negociado por CAISA, al igual que en gestiones anteriores, estuvo concentrado en operaciones de renta fija, que representaron el 99,10% del volumen total, equivalente a USD 2.745,30 millones. Dentro de las operaciones de renta fija, las operaciones de compra-venta alcanzaron un nivel de USD1.102,12 millones (40,14% del total de operaciones de renta fija de CAISA), mientras que las operaciones de reporto registraron un nivel de USD 1.643,17 equivalentes al 59,86% del volumen total negociado por la Agencia. Esta distribución ratifica la posición de CAISA como el principal broker del mercado y refleja la estrategia de negocios mantenida por la Empresa.

Tabla: 8

Distribución del volumen negociado Renta Fija y Renta Variable
(en dólares)

Agencia de Bolsa	Ruedo Renta Fija C/V y Reporto	Ruedo Renta Variable C/V	Mesa de Negociación C/V	Total Negociado
Cia. Americana de Inversiones	1,849,670,094	3,518,669	0	1,853,188,763
Nacional de Valores	1,805,823,757	3,308,758	0	1,809,132,515
Bisa Agente de Bolsa	1,137,568,933	26,849,853	0	1,164,418,786
Sudaval S.A.	964,811,961	752,771	0	965,564,732
Panamerican Securities S.A.	732,679,602	10,196,712	1,740,680	744,616,994
Credibolsa	381,247,473	513,339	369,869	382,130,681
Mercantil Inversiones Bursátiles	369,676,920	14,244	3,929,660	373,620,824
Valores Union S.A.	291,790,997	39,311,828	3,552,274	334,655,099
Santa Cruz Securities S.A.	199,135,911	2,822,155	0	201,958,066
TOTAL	7,732,405,648	87,288,329	9,592,483	7,829,286,460

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

*Nota: Los datos muestran la contabilización de posición Compradora y Vendedora de títulos

Al igual que en las dos gestiones anteriores, los volúmenes de carteras en administración se mantuvieron en niveles bajos con relación a gestiones anteriores. Este comportamiento, reflejado en niveles mínimos de cartera en administración, se debió principalmente a la coyuntura de bajas tasas de interés registradas en el mercado durante la gestión de análisis.

CAISA, durante la gestión 2011, mantuvo su estrategia activa en relación a las inversiones en acciones, consolidando su posición en la banca de inversiones en general. En este contexto, los ingresos generados por estas inversiones, representados tanto a través de la apreciación de las acciones (ganancias de capital) como el pago de dividendos, constituyeron una importante fuente de ingresos para la Agencia.

Finanzas corporativas

CAISA, en el área de Finanzas Corporativas, brinda servicios de asesoría financiera principalmente orientada a satisfacer las necesidades de las empresas en términos de fuentes o estructuras de financiamiento. Los servicios prestados en este campo incluyen: estructuración de deuda bursátil, fusiones y adquisiciones, evaluación de proyectos de inversión y representación de tenedores de deuda, entre otros.

Un aspecto que caracteriza a CAISA es la capacidad de innovación en productos financieros para el acceso de pequeñas y medianas empresas al mercado de valores. CAISA, en su calidad de Agencia de Bolsa estructuradora y colocadora, ha participado conjuntamente con Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión en la estructuración de cuatro Fondos de Inversión Cerrados con un claro objetivo de mejorar las condiciones de financiamiento del segmento de las microfinanzas y la PyME.

En la gestión en análisis, se dedicaron esfuerzos en la co-estructuración y colocación de un nuevo Fondo de Inversión Cerrado, Impulsor FIC, a ser administrado por Fortaleza SAFI. Este Fondo es el primero en ofrecer una nueva opción de financiamiento de cuasi capital (deuda mezzanine) a las empresas, teniendo como objeto proveer deuda subordinada e invertir en Valores (deuda senior) de empresas para impulsar su ingreso al mercado de valores.

Para las empresas del Grupo Fortaleza, el trabajo de Asesoría Financiera se enfocó al desarrollo y estructuración de deuda bursátil como Pagarés Bursátiles, Bonos y Bonos convertibles en acciones. En la presente gestión se colocó la primera emisión del programa de emisiones de pagarés bursátiles para Fortaleza Leasing II. Los clientes externos también tienen un rol importante en el enfoque de negocios de la Agencia.

Respecto a la estructuración de valores, es importante destacar también que se ha trabajado arduamente en la estructuración de la emisión de Bonos CAISA, la cual espera ser colocada en la gestión 2012. La colocación de estos valores en bolsa marcará un hito en el mercado de valores boliviano al ser la primera emisión de bonos de largo plazo para una Agencia de Bolsa, marcando con esto el inicio de este tipo de transacciones para nuestro sector y el aseguramiento de financiamiento estable y flexible para nuestras operaciones.

Durante la gestión, se concentraron igualmente esfuerzos en la consolidación de productos financieros diseñados en gestiones anteriores. De la misma manera, y en nuestro rol de asesor técnico, se trabajó en la provisión de apoyo y soporte financiero para el análisis de riesgo de los activos invertidos por los fondos de inversión cerrados administrados por Fortaleza SAFI.

Por su parte, y dentro de las actividades relacionadas a la obtención de financiamiento vía bolsa, CAISA realizó una importante tarea relacionada a la actividad de representación de tenedores de bonos y Patrimonios Autónomos en diversas emisiones. La orientación de nuestras actividades en este campo obedece al hecho

de que el mercado de valores nacional ha llegado a un punto de desarrollo muy importante, donde la profesionalización de este tipo de servicios se constituye en un elemento diferenciador que ha sido capitalizado por CAISA Agencia de Bolsa.

Adicionalmente, y como parte de la dinámica diaria de nuestras actividades, el área de Finanzas Corporativas desarrolló una importante labor en el análisis y administración de riesgos relacionados a las inversiones realizadas por CAISA por cuenta propia y de clientes, tarea que es ejecutada permanentemente a través de los Comités de Inversión y de todo el ámbito de acción de la Institución.

Finalmente, en el campo de la innovación, se continúan explorando opciones relacionadas al desarrollo de nuevos servicios y productos de inversión dirigidos a diversos clientes y sectores de la economía. Esto, con el fin de mantenernos a la vanguardia de la innovación en diversos ámbitos del financiamiento y la inversión de acuerdo a las necesidades y oportunidades de mercado.

Gestión Financiera

Vivimos años de cambio. Luego de la crisis financiera del 2008 generada en el norte de nuestro continente, el mundo tuvo que enfrentar nuevamente momentos de gran incertidumbre. Esta vez la crisis nació en el viejo continente y fue el principal motivo de la desconfianza e incertidumbre que se vivió en el mundo y que dio lugar a una marcada baja en los mercados internacionales y a una elevada volatilidad. Fue gracias al crecimiento de los países emergentes, que la economía global logró transitar sin mayores consecuencias.

En el contexto nacional, el año que terminó estuvo marcado por una relativa estabilidad interna pero con amenazas provenientes del difícil entorno internacional; a pesar de ello, el desempeño de la economía fue favorable impulsado principalmente por el elevado nivel de precios de los hidrocarburos y minerales.

Este entorno macroeconómico, caracterizado además por bajas tasas de interés y pocas alternativas de inversión, ha obligado a hacer aún más eficientes nuestras operaciones; el desempeño de la Agencia ha estado a la altura de esta coyuntura y presentó aspectos altamente positivos en la gestión 2011, los cuales se reflejan en sus Estados Financieros.

En relación a la evolución del balance general, la Sociedad incrementó su nivel de activos a USD 69,5 millones, de los cuales más del 85% corresponden a inversiones en operaciones de reporto. En importancia dentro de la estructura del Activo, le siguen las Inversiones Bursátiles en Valores representativos de derecho patrimonial, que representan acciones de empresas del grupo Fortaleza (Fortaleza Seguros, Fortaleza FFP) y cuotas de participación en Fondos de Inversión Cerrados. Las Inversiones Permanentes representan un menor porcentaje del Activo Total y están compuestas en su mayoría por acciones de Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., de la que CAISA es accionista mayoritario.

El incremento de inversiones en operaciones de reporto responde a una estrategia coyuntural ante la disminución de las tasas de interés en el mercado en general. Es importante mencionar que la cartera de inversiones en renta fija fluctuó a lo largo del año de acuerdo a la coyuntura y oportunidades de cada periodo, tomando la Agencia operaciones de reporto dentro de los límites permitidos por la normativa (15 veces el patrimonio) y aprovechando la elevada liquidez registrada en el sistema financiero a lo largo de la gestión. El saldo del activo se encuentra en inversiones de renta variable (acciones y cuotas de participación de fondos de inversión) y otros activos, donde las inversiones fueron financiadas con el Patrimonio de la Sociedad; este aspecto reafirma la solidez y solvencia financiera con la que cuenta la Empresa.

La contraparte contable de las inversiones en operaciones de reporto se registra en el Pasivo, específicamente dentro de la categoría de “Obligaciones por financiamiento de corto plazo”. El resto de las cuentas registradas en el Pasivo mantienen saldos históricamente marginales, siendo que al cierre de la gestión la Sociedad no cuenta con otro tipo de Obligaciones Financieras.

En la estructura del Pasivo Total se observa que un 98,8% corresponde a Obligaciones por financiamiento a corto plazo, que se relaciona al financiamiento que obtiene la Agencia para financiar las Inversiones en Operaciones de reporto descritas previamente. El restante 1,2% se encuentra dividido en Documentos y Cuentas por pagar y Provisiones de tipo contable de acuerdo a la normativa vigente.

Por su parte, el Patrimonio Neto de la Sociedad presenta una evolución favorable, que está relacionada en su totalidad con el incremento de los resultados obtenidos en las gestiones pasadas. A diciembre de 2011, el Patrimonio ascendió a USD 9,9 millones, mayor en 30,9% en comparación al registrado en diciembre del año 2010.

Al cierre de la gestión, el patrimonio neto de la Sociedad se incrementó a USD 9,9 millones producto de las utilidades generadas durante el año.

Tabla: 9
Evolución del Estado de Situación Patrimonial
(en miles de dólares)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
TOTAL ACTIVO	3,704	5,164	3,178	7,666	5,781	25,116	26,314	52,187	69,476
TOTAL PASIVO	2,709	4,165	2,037	6,645	4,030	22,434	20,552	44,640	59,596
TOTAL PATRIMONIO	994	999	1,141	1,022	1,751	2,683	5,762	7,547	9,881
CUENTAS DE ORDEN	64,037	35,450	24,439	39,005	100,269	189,110	112,027	212,940	27,669

En definitiva, se puede afirmar que la gestión 2011 fue favorable para la Agencia. Los resultados del año fueron de USD 4.6 millones, menos del 5,3% en relación a la gestión pasada donde los resultados alcanzaron los USD 4.8 millones. Los beneficios de la Sociedad fueron consecuencia, principalmente, de las actividades de intermediación de valores. Los ingresos financieros generados por estas actividades alcanzaron los USD 15,7 millones, un 70,0% mayor que la gestión anterior. Esta variación positiva fue el resultado de un mayor volumen de negociación y un adecuado nivel de márgenes de intermediación, producto de la acertada estrategia implementada por la Agencia en función a la coyuntura y movimientos del mercado.

Por otro lado, los ingresos por operaciones alcanzaron un nivel cercano a los USD 155 mil, un 15,3% mayor al registrado en la gestión 2010. Este repunte en el nivel de ingresos operativos responde a una labor importante en el área de finanzas corporativas en la creación de nuevos mandatos como las estructuraciones de valores y las representaciones de emisiones.

Otro ingreso importante para la Sociedad se ha concentrado en los ingresos provenientes de las inversiones de renta variable. En esta actividad, la Sociedad cuenta con participaciones en acciones en distintas sociedades no registradas en bolsa (principalmente Fortaleza SAFI). El rendimiento por estas inversiones generó un importante volumen de ingresos que fue registrado en la cuenta Otros Ingresos.

A nivel de gastos, es importante mencionar que la mayor erogación de la Agencia corresponde a los gastos financieros (USD 10,5 millones); esta situación se explica por un mayor volumen de operaciones, que ha permitido generar el nivel de Ingresos Financieros que se describió previamente.

Tabla: 10
Evolución del Estado de Ganancias y Pérdidas
(En miles de dólares)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
INGRESOS									
Ingresos Operacionales	284	95	248	49	138	59	118	135	155
Ingresos Financieros	615	1,068	669	1,215	2,023	3,245	5,028	9,254	15,734
Otros Ingresos	209	219	294	37	468	2,029	999	1,169	1,360
TOTAL INGRESOS	1,108	1,381	1,212	1,300	2,630	5,333	6,145	10,558	17,249
EGRESOS									
Gastos Operacionales	17	51	16	24	58	98	106	152	219
Gastos Financieros	232	317	316	358	692	1,582	888	4,109	10,466
Gastos por activos irre- cuperables	33	454	259	77	0	0	9	9	0
Gastos de Administracion	540	356	495	421	675	650	998	1,181	1,236
Otros egresos	205	198	-15	31	106	1,774	0	290	768
TOTAL EGRESOS	1,028	1,376	1,070	911	1,530	4,104	2,000	5,741	12,689
RESULTADO DEL PERIODO	80	5	141	389	1,099	1,229	4,145	4,817	4,560

Finalmente, la cuenta Otros Egresos incluye principalmente los ajustes contables emergentes de la valorización de las cuentas no monetarias a la UFV de acuerdo a la normativa vigente.

Capítulo 6

Estados Financieros





*Nuestro mayor compromiso,
trabajo eficiente para conseguir
logros que beneficien al cliente*

Estados Financieros



ERNST & YOUNG

Ernst & Young Ltda.

Av. 20 de Octubre N° 2665 - Sopocachi
Edif. Torre Azul - Piso 16
La Paz - Bolivia

Tel. 591-2-243 4313
Fax: 591-2-214 0937
www.ey.com

DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

La Paz, 6 de marzo de 2012

A los señores
Directores y Accionistas de
COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A.
"CAISA" AGENCIA DE BOLSA

Hemos auditado el balance general de Compañía Americana de Inversiones S.A. "CAISA" Agencia de Bolsa al 31 de diciembre de 2011 y 2010 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujo de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha, así como las notas 1 a 19 que se acompañan. Estos estados financieros son responsabilidad de la Gerencia de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los mencionados estados financieros basados en nuestras auditorías.

Efectuamos nuestros exámenes de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia y con lineamientos para auditorías externas establecidos por la Dirección de Supervisión de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). 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 tomados en su conjunto. Consideramos que nuestros exámenes proporcionan una base razonable para emitir nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados, presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera de Compañía Americana de Inversiones S.A. "CAISA" Agencia de Bolsa al 31 de diciembre de 2011 y 2010, los resultados de sus operaciones y los flujos de fondos por los ejercicios terminados en esas fechas, de acuerdo con las normas contables emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

ERNST & YOUNG LTDA
Firma Miembro de Ernst & Young Global

Lic. Aud. Javier Iriarte J.

Socio

MAT. PROF. N° CAUB-9324

MAT. PROF. N° CAULP-3690

COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

	Nota	2011 Bs	2010 Bs
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Disponibilidades	4 a)	5.072.480	1.275.137
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	4 b)	1.635.857	1.259.698
Inversiones en operaciones de reporto	4 c)	403.583.781	305.575.891
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	4 d)	51.620.846	38.981.134
Documentos y cuentas pendientes de cobro	4 e)	201.017	529.185
Gastos pagados por anticipado	4 f)	31.353	31.063
Impuestos por recuperar	4 g)	15.885	21.756
Activo de Uso Restringido	4 h)	343.000	-
Total activo corriente		<u>462.504.219</u>	<u>347.673.864</u>
ACTIVO NO CORRIENTE			
Inversiones permanentes	4 i)	13.717.328	14.026.345
Activo fijo	4 j)	242.481	312.579
Activo intangible	4 k)	121.986	144.195
Otros activos	4 l)	22.460	18.890
Total activo no corriente		<u>14.104.255</u>	<u>14.502.009</u>
Total activo		<u>476.608.474</u>	<u>362.175.873</u>
PASIVO Y PATRIMONIO NETO			
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	4 m)	403.836.879	305.637.493
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	4 n)	252.743	206.180
Impuestos por pagar	4 o)	17.759	13.435
Provisiones	4 p)	4.719.541	3.941.621
Total pasivo corriente - Total pasivo		<u>408.826.922</u>	<u>309.798.729</u>
PATRIMONIO NETO			
Capital social	5	3.000.000	3.000.000
Reservas obligatorias	6	2.011.120	2.011.120
Reserva legal	7	4.799.962	3.128.546
Resultados acumulados		57.970.470	44.237.478
Total del patrimonio neto		<u>67.781.552</u>	<u>52.377.144</u>
Total del pasivo y patrimonio neto		<u>476.608.474</u>	<u>362.175.873</u>
Cuentas de orden	8	189.810.046	1.477.803.543
Cuentas de registro	8	7.552.731	6.126.099

Las notas 1 a 19 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

Guido Hinojosa C.
Presidente del Directorio

Jorge Rodríguez A.
Síndico

Miguel Terrazas C.
Vicepresidente Ejecutivo

Rosario Landívar C.
Contador

COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA
ESTADO DE RESULTADOS
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

	Nota	2011 Bs	2010 Bs
Ingresos operacionales	4 q)	1.065.608	935.036
Gastos operacionales	4 q)	(1.505.112)	(1.057.423)
Margen operativo		(439.504)	(122.387)
Ingresos financieros	4 r)	107.933.573	64.224.923
Gastos financieros	4 r)	(71.795.003)	(28.514.941)
Margen financiero		36.138.570	35.709.982
Margen operativo y financiero		35.699.066	35.587.595
Recuperación de Incobrables		1.104.735	-
Cargo para incobrables		-	(65.865)
Margen de incobrabilidad		1.104.735	(65.865)
Resultado despues de incobrables		36.803.801	35.521.730
Gastos de administración	4 t)	(8.476.214)	(8.194.507)
Resultado operacional		28.327.587	27.327.223
Ingresos no operacionales	4 s)	6.959.973	7.954.627
Gastos no operacionales	4 s)	(3.804.977)	(1.782.847)
Margen no operacional		3.154.996	6.171.780
Resultado antes de diferencia de cambio y mantenimiento de valor		31.482.583	33.499.003
Abonos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor		1.264.816	158.645
Cargos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor		(1.464.544)	(229.338)
Utilidad neta del ejercicio		31.282.855	33.428.310

Las notas 1 a 19 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

Guido Hinojosa C.
Presidente del Directorio

Jorge Rodríguez A.
Síndico

Miguel Terrazas C.
Vicepresidente Ejecutivo

Rosario Landivar C.
Contador

COMPAÑIA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

	Capital social	Reservas obligatorias			Total	Reserva legal	Resultados acumulados	Total
		Ajuste global del patrimonio	Ajuste por inflación al capital	Ajuste por inflación de reservas patrimoniales				
		Bs	Bs	Bs				
Saldos al 1° de enero de 2010	3.000.000	1.288.431	395.784	326.905	2.011.120	1.705.592	33.442.122	40.158.834
Constitución de la reserva legal aprobada por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 26 de marzo de 2010	-	-	-	-	-	1.422.954	(1.422.954)	-
Pago de dividendos aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 26 de marzo de 2010	-	-	-	-	-	-	(21.210.000)	(21.210.000)
Utilidad neta del ejercicio	-	-	-	-	-	-	33.428.310	33.428.310
Saldos al 31 de diciembre de 2010	3.000.000	1.288.431	395.784	326.905	2.011.120	3.128.546	44.237.478	52.377.144
Constitución de la reserva legal aprobada por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 04 de marzo de 2011	-	-	-	-	-	1.671.416	(1.671.416)	-
Pago de dividendos aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 04 de marzo de 2011	-	-	-	-	-	-	(15.878.447)	(15.878.447)
Utilidad neta del ejercicio	-	-	-	-	-	-	31.282.855	31.282.855
Saldos al 31 de diciembre de 2011	3.000.000	1.288.431	395.784	326.905	2.011.120	4.799.962	57.970.470	67.781.552

Las notas 1 a 19 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

Guido Hinojosa C.
Presidente del Directorio

Jorge Rodríguez A.
Síndico

Miguel Terrazas C.
Vicepresidente Ejecutivo

Rosario Landivar C.
Contador

COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

	2011 Bs	2010 Bs
Flujo de fondos en actividades de operación:		
Utilidad neta del ejercicio	31.282.855	33.428.310
Partidas que han afectado la utilidad neta del ejercicio, que no han generado movimiento de fondos:		
Rendimientos devengados no cobrados	(13.087)	(537.002)
Cargos devengados no pagados	253.098	61.613
Provisión para beneficios sociales	200.942	164.363
Depreciaciones y amortizaciones	140.527	164.889
Resultado neto por participación en sociedades controladas	(6.895.760)	(8.499.833)
Provisión para bonos de producción	2.971.000	3.294.193
Fondos obtenidos en la utilidad neta del ejercicio	<u>27.939.575</u>	<u>28.076.533</u>
Rendimientos cobrados (pagados) en el ejercicio, devengados en ejercicios anteriores sobre:		
Cargos devengados en ejercicios anteriores pagados en el ejercicio	(61.613)	(65.064)
Rendimientos cobrados devengados en ejercicios anteriores	537.002	474.060
Incremento (Disminución) neto de otros activos y pasivos		
Documentos y cuentas pendientes de cobro, impuestos por recuperar, gastos pagados por anticipado, activos de uso restringido	(9.251)	(482.323)
Otros activos y activo intangible	(18.911)	2.608
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo, provisiones, impuestos por pagar	<u>(2.343.135)</u>	<u>(5.378.722)</u>
Flujo neto en actividades de operación, excepto actividades de intermediación	<u>26.043.667</u>	<u>22.627.092</u>
Flujo de fondos en actividades de intermediación		
Incremento (disminución) neto en:		
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	(900.064)	(640.251)
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	<u>(12.639.712)</u>	<u>(7.415.150)</u>
Flujo neto en actividades de intermediación	<u>(13.539.776)</u>	<u>(8.055.401)</u>
Flujo de fondos en actividades de financiamiento		
Cuentas de los accionistas-aportantes		
Pago de dividendos	<u>(15.878.447)</u>	<u>(21.210.000)</u>
Flujo neto en actividades de financiamiento	<u>(15.878.447)</u>	<u>(21.210.000)</u>
Flujo de fondos en actividades de inversión:		
Incremento (disminución) neto en:		
Inversiones permanentes - Dividendos cobrados	7.204.777	6.948.772
Activo fijo	<u>(32.879)</u>	<u>(52.738)</u>
Flujo neto en actividades de inversión	<u>7.171.898</u>	<u>6.896.034</u>
Incremento (disminución) de fondos durante el ejercicio	<u>3.797.343</u>	<u>257.725</u>
Disponibilidades al inicio del ejercicio	<u>1.275.137</u>	<u>1.017.412</u>
Disponibilidades al cierre del ejercicio	<u>5.072.480</u>	<u>1.275.137</u>

Las notas 1 a 19 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.

Guido Hinojosa C.
Presidente del Directorio

Jorge Rodríguez A.
Síndico

Miguel Terrazas C.
Vicepresidente Ejecutivo

Rosario Landivar C.
Contador

Compañía americana de inversiones S.A. "CAISA" Agencia de Bolsa

Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2011 y 2010

Nota 1 - Naturaleza y Objeto

La Sociedad fue constituida en fecha 18 de octubre de 1991, habiendo obtenido la autorización de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero mediante resolución de Directorio CNV-RD-16/92 de fecha 21 de agosto de 1992, la cual resolvió la inscripción como Agente de Bolsa a la "Compañía Americana de Inversiones S.A." en el Registro Nacional de Agentes de Bolsa, con el Registro N° CNV-AB. J.22/92. En fecha 19 de septiembre de 2002, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero modificó el registro de COMPAÑIA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA, mediante registro SPVS-IV-AB-CAI-002/2003.

Mediante Escritura Pública N° 323/95 de fecha 4 de diciembre de 1995, la Junta Extraordinaria de CAISA decidió modificar los estatutos en la parte referida a su constitución, denominación, domicilio, objeto y duración.

El plazo de duración de la Sociedad es de 99 años. La Sociedad tiene por objeto realizar habitualmente operaciones bursátiles por intermediación de títulos valores.

Con carácter indicativo y no limitativo, la Sociedad puede intermediar valores por cuenta de terceros; operar por cuenta propia bajo reglamentación especial que deberá ser previamente aprobada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero: proveer servicios de asesoría e información en materia de intermediación de valores, prestar servicios de asesoría y consultoría financiera; administrar portafolios de valores; representar a agencias de bolsas extranjeras y personas naturales o jurídicas extranjeras que tengan actividades relacionadas con el mercado de valores; realizar oferta pública de valores por cuenta de los emisores; realizar inversiones en acciones de otras Sociedades que presten servicios necesarios o complementarios al mercado de valores; prestar servicios relacionados con actividades del mercado de valores extranjero; efectuar contratos con inversionistas institucionales; suscribir y colocar valores bajo la modalidad de underwriting; prestar todo tipo de servicios en relación con otros valores de transacción que se negocien en las bolsas de valores extranjeras, previa identificación por parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

De igual manera, y siempre con carácter indicativo y no limitativo, la Sociedad podrá negociar y/o ofertar públicamente títulos valores emitidos por entidades privadas o públicas, sean éstos de contenido crediticio, de participación y/o representativos de mercaderías; como son letras de cambio, pagarés, acciones, obligaciones de sociedades, bonos o deventures, cédulas hipotecarias, certificados de depósito, bonos de prenda, cartas de porte y conocimiento de embarque, facturas cambiarias y cualesquier título valor que sea emitido de acuerdo con las Leyes de la República de Bolivia, previa autorización de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, y prestando asesoramiento y apoyo profesional en cada una de las actividades conexas.

Nota 2 - Bases para la preparación de los Estados Financieros

Los presentes estados financieros fueron elaborados de acuerdo con normas contables emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores, que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, vigentes al 31 de diciembre de 2011. Estas normas, en general, son coincidentes en todos los aspectos significativos con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia y en la Nota 2.4 Diferencias con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados se detallan las principales diferencias.

La preparación de los estados financieros de acuerdo con los mencionados principios contables, requiere que la Gerencia de la Sociedad realice estimaciones que afectan los montos de activos y pasivos, así como los montos de ingresos y gastos del ejercicio. Los resultados reales podrían ser diferentes de las estimaciones realizadas. Sin embargo, estas estimaciones fueron realizadas en estricto cumplimiento del marco contable y normativo vigente.

2.1 Reconocimiento de los efectos de la inflación

La Sociedad ha preparado los presentes estados financieros de acuerdo con normas contables emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores, que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, vigentes al 31 de diciembre de 2011 y 2010.

La Resolución Administrativa SPVS-IS-N° 087/2009 de fecha 25 de febrero de 2009, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, ha suspendido a partir del 1° de enero de 2009, la reexpresión de los rubros no monetarios de sus estados financieros a moneda constante, en función a la Unidad de Fomento a la Vivienda.

2.2 Presentación de estados financieros comparativos

Los presentes estados financieros al 31 de diciembre de 2011 y 2010, se presentan de manera comparativa a efectos de cumplir las normas de la Dirección de Supervisión de Valores que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Para este propósito, la exposición de los saldos de los estados financieros de la gestión 2011 y 2010, están a valores históricos.

2.3 Criterios de valuación

Los criterios de valuación más significativos aplicados por la Sociedad son los siguientes:

a) Moneda extranjera, moneda nacional con mantenimiento de valor y Unidad de Fomento a la Vivienda UFV

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

b) Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda

Las inversiones existentes al 31 de diciembre de 2011 y 2010, están valuadas y se registran de la siguiente forma:

Inversiones en posición propia

- Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, las inversiones se valúan de acuerdo con lo establecido mediante la Resolución Administrativa SPVS N° 174, "Metodología de Valoración para las Entidades Supervisadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero" de 10 de marzo de 2005 según lo siguiente:
- En el caso de valores de renta fija, cuando se adquiere cualquier Valor en mercados primarios o secundarios, y hasta que no se registren otras transacciones con Valores similares en los mercados bursátiles y otros autorizados, y no exista un hecho de mercado vigente en el "Histórico de Hechos de Mercado (HHM)" de acuerdo con lo descrito en la Metodología de la resolución Administrativa mencionada anteriormente, la Tasa de Rendimiento relevante será la Tasa de Adquisición de dicho Valor.

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

En el evento que en un día determinado no se transe ningún Valor de un mismo Código de Valoración, o las transacciones realizadas no superen el monto mínimo de negociación necesario, el precio del día de estos Valores se determina utilizando como Tasa de Rendimiento relevante la tasa vigente en el "Histórico de Hechos de Mercado".

Cuando no existen Tasas de Rendimiento relevantes en el Histórico de Hechos de Mercado para un determinado Código de Valoración, el precio de los Valores se determina utilizando la última Tasa de Rendimiento vigente para el Valor, hasta que exista un hecho de mercado relevante.

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

De acuerdo a lo establecido por la Autoridad de Supervisión de Sistema Financiero a través de la Resolución Administrativa SPVS-IV N°380 y N° 115 del 23 de julio de 2004 y del 24 de junio de 1999, respectivamente, que establecen que “Las Agencias de Bolsa y Bolsas de Valores, que tengan inversiones en valores de Renta Fija que se encuentren vencidos o cuyos emisores se encuentren en cesación de pagos, deben valuar estas inversiones en cero y efectuar el castigo contable contra dichas inversiones con cargo a resultados, por el 100% del valor de la inversión, incluidos sus rendimientos devengados, en la fecha en la que se produzca el incumplimiento del pago de la obligación o que el emisor se encuentre en cesación de pagos”.

c) Inversiones en operaciones de reporto

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

d) Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial

Las inversiones existentes al 31 de diciembre de 2011 y 2010 están valuadas y se registran de la siguiente forma:

Inversiones en acciones de sociedades nacionales

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, las inversiones se valúan de conformidad con las disposiciones de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero contenidas en la Metodología de Valoración para las Entidades Supervisadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, la cual establece que este tipo de inversiones debe valuarse a precio promedio ponderado de las negociaciones en Bolsa (hecho de mercado).

En caso de que no ocurra un hecho de mercado en un día determinado, para efectos de valoración se considera el hecho más reciente entre el último precio de mercado y el Valor Patrimonial Proporcional (VPP) trimestral. Si el día de pago de dividendos no se genera ningún hecho de mercado, para efectos de valoración se deberá restar al último precio vigente el valor que corresponda al dividendo pagado.

Inversiones en fondos de inversión abiertos

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, estas inversiones están valuadas a su valor neto de realización, en función al valor de la cuota de dichos fondos de inversión al cierre de cada ejercicio.

Inversiones en fondos de inversión cerrados

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 estas inversiones están valuadas a su valor promedio ponderado de las transacciones realizadas ese día; o en caso de que no exista un hecho de mercado y para efectos de valoración se considera el Valor Cuota Libros del Fondo.

e) Documentos y cuentas pendientes de cobro

Las cuentas pendientes de cobro representan derechos de la Sociedad frente a terceros, por el saldo pendiente de cobro actualizado a la fecha de cierre.

La previsión para incobrabilidad, se calcula aplicando un porcentaje de previsión en función de la antigüedad de las cuentas por cobrar de acuerdo con lo siguiente:

Tiempo Transcurrido		Porcentaje de Previsión	
90	días	25	%
180	días	50	%
270	días	75	%
330	días	100	%

f) Inversiones permanentes

Las inversiones permanentes existentes al 31 de diciembre de 2011 y 2010, están valuadas y se registran de la siguiente forma:

Las acciones en Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., se valúan a su valor patrimonial proporcional.

Las acciones en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. se encuentran valuadas al valor patrimonial proporcional a esas fechas.

Las acciones en Fortaleza Leasing Sociedad Anónima, se valúan a su valor patrimonial proporcional, sobre los estados financieros a esas fechas.

Las líneas telefónicas se encuentran valuadas a su valor de costo.

g) Activo fijo neto

Los activos fijos existentes, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, están valuados a su costo de adquisición, menos la correspondiente depreciación acumulada, que es calculada por el método de línea recta aplicando tasas anuales suficientes para extinguir los valores al final de la vida útil estimada. El valor de dichos bienes, en su conjunto, no supera su valor de mercado.

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

h) Gastos pagados por anticipado

Los gastos pagados por anticipado representan principalmente el pago de pólizas de seguro y otros gastos por liquidar, registrados por el saldo de pago anticipado a la fecha de cierre.

i) Impuestos por recuperar

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, registra el crédito fiscal actualizado a la fecha de cierre.

j) Activo intangible

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, registra el Derecho Puesto en Bolsa que se encuentra valuado a su valor de costo de adquisición.

El valor de Programas y Licencias de Computación, se encuentra valuado a su valor de adquisición al cierre del ejercicio, menos la correspondiente depreciación acumulada, que es calculada por el método de línea recta aplicando tasas anuales suficientes para extinguir los valores al final de la vida útil.

k) Otros activos

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, se registran gastos de mejoras a instalaciones e inmuebles alquilados. Estos activos están valuados a su costo al cierre del ejercicio y se amortizan utilizando el método de línea recta, con un límite máximo de cuatro años.

l) Provisión para indemnizaciones al personal

La provisión para indemnizaciones al personal se constituye para todo el personal por el total del pasivo, contingente o cierto, devengado al cierre del ejercicio. De acuerdo con disposiciones legales vigentes, al transcurrir más de 90 días de antigüedad en su empleo, el personal es acreedor a la indemnización equivalente a un mes de sueldo por año de servicio, incluso en los casos de retiro voluntario.

m) Patrimonio neto

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el patrimonio de la Sociedad se registra a valores históricos, es decir que no fue actualizado por inflación a partir del 1° de enero de 2009, en cumplimiento a la Resolución Administrativa SPVS-IS-N° 087/2009 de fecha 25 de febrero de 2009, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

n) Ingresos y gastos financieros

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

ñ) Ingresos operacionales

Los ingresos operacionales corresponden a las comisiones por operaciones bursátiles y comisiones por asesoramiento financiero, los cuales son contabilizados por el sistema de lo devengado, sobre las operaciones vigentes.

o) Gastos operacionales

Los cargos operacionales son contabilizados por el método de lo devengado.

p) Resultado del ejercicio

La Sociedad determina los resultados del ejercicio de acuerdo con lo dispuesto en la Resolución Administrativa SPVS-IS-N° 087/2009 de fecha 25 de febrero de 2009, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, la cual determina que los rubros no monetarios se registren a valores históricos.

q) Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas

La Sociedad, en lo que respecta al Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE), está sujeta al régimen tributario establecido en la Ley N° 843 (Texto Ordenado en 2005) y los Decretos Supremos N° 24051 y 29387 de 29 de junio de 1995 y 20 de diciembre de 2007. La tasa del impuesto es de 25% sobre la utilidad tributaria determinada para cada ejercicio, y es liquidado y pagado, en ejercicios anuales y considerado como pago a cuenta del Impuesto a las Transacciones (IT), hasta la presentación de la liquidación del IUE correspondiente al ejercicio siguiente.

La Sociedad al 31 de diciembre de 2011 y 2010 tiene un quebranto impositivo, éste se acumula y se actualiza en función de la variación del índice de Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV). Dicho quebranto acumulado es compensable con utilidades impositivas futuras sin límite de tiempo.

2.4 Diferencias con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados

Los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2011 y 2010, han sido preparados de acuerdo con prácticas contables establecidas por la Dirección de Supervisión de Valores de Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Estas prácticas difieren de los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia, en lo siguiente:

- a) Tal como se menciona en la Nota 2.3 d) las Inversiones en acciones de sociedades nacionales se valúan al precio promedio ponderado de las negociaciones en Bolsa (hecho de mercado) o en caso de que no ocurra un hecho de mercado en un día determinado, se considera el hecho más reciente entre el último precio de mercado y el Valor Patrimonial Proporcional (VPP) trimestral.

De acuerdo con principios contables generalmente aceptados las inversiones en entidades en las cuales se posea control o influencia significativa deben ser valuadas al valor patrimonial proporcional obtenido sobre la base de la información financiera disponible más reciente.

De haberse realizado la valuación de las inversiones de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados el valor de las inversiones en empresas donde se posee influencia significativa y la utilidad del ejercicio habrían disminuido en un importe neto de Bs290.004.

- b) La resolución CTNAC 01/2008, emitida por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores o Contadores Públicos Autorizados de Bolivia el 11 de enero de 2008, restablece el ajuste por inflación de partidas no monetarias a partir del 1° de enero de 2008 utilizando como índice de reexpresión la variación de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) publicada por el Banco Central de Bolivia, mientras que la Resolución Administrativa SPVS-IS-N° 087/2009 de fecha 25 de febrero de 2009, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, establece suspender a partir del 1° de enero de 2009, la reexpresión de los rubros no monetarios de sus estados financieros a moneda constante, en función a la Unidad de Fomento a la Vivienda.



Nota 3 - Cambios de Políticas y Prácticas Contables

En el ejercicio 2011, la sociedad no ha realizado cambios significativos en políticas y prácticas contables con relación al ejercicio 2010.



Nota 4 - Composición de los Grupos de los Estados Financieros

a) Disponibilidades

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Cuentas corrientes en bancos del país	5.038.927	1.200.659
Cajas de ahorro en bancos del país	31.679	31.936
Documentos de cobro inmediato	1.874	42.542
	<u>5.072.480</u>	<u>1.275.137</u>

b) Inversiones Bursátiles en Valores e Instrumentos Representativos de Deuda

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Valores emitidos por entidades del estado o instituciones públicas nacionales	3.240	25.693
Valores emitidos por entidades financieras nacionales	1.632.617	1.234.005
Valores emitidos por empresas no financieras nacionales	-	1.633.189
Previsión por menor valor en valores e instrumentos representativos de deuda	-	(1.633.189)
	<u>1.635.857</u>	<u>1.259.698</u>

c) Inversiones en Operaciones de Reporto

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Valores Adquiridos en Reporto:		
Certificados de depósito a plazo fijo	-	387.070
"Derechos sobre Valores cedidos en Reporto:	314.727.958	304.039.994
Certificados de depósitos a plazo fijo"		
Bonos	85.891.823	1.148.816
Letras	2.964.000	
Rendimiento devolución sobre valores en reporto	-	11
	<u>403.583.781</u>	<u>305.575.891</u>

d) Inversiones Bursátiles en Valores Representativos de Derecho Patrimonial

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Inversiones bursátiles en acciones	10.565.801	10.689.878
Fondo Mutuo Fortaleza UFV Rendimiento Total	9.255	2.228
Fondo Mutuo Fortaleza Interés +	649.392	437.104
Fondo Mutuo Fortaleza Produce Ganancia	6.769.412	41.951
Fondo Mutuo Fortaleza Porvenir	2.187.474	713.933
Fondo Mutuo Fortaleza Liquidez	2.624.302	949.963
Fondo Mutuo Fortaleza Inversión Internacional	107.944	1.414.512
Fondo Inversion Cerrado Factoring Internacional	16.286.109	16.076.038
Fondo Inversion Cerrado Microfinanzas	9.542.990	8.655.527
Fondo Inversion Fortaleza Renta Mixta	2.878.167	-
	<u>51.620.846</u>	<u>38.981.134</u>

e) Documentos y Cuentas Pendientes de Cobro

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Comisiones y servicios por cobrar	172.756	112.378
Otras cuentas pendientes de cobro	28.261	29.737
Deudores por Valores adquiridos en reporto	-	387.070
	<u>201.017</u>	<u>529.185</u>

f) Gastos Pagados por Anticipado

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Seguros contratados	15.869	15.861
Otros gastos por liquidar	15.484	15.202
	<u>31.353</u>	<u>31.063</u>

g) Impuestos por Recuperar

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Crédito fiscal - IVA	15.885	21.756
	<u>15.885</u>	<u>21.756</u>

h) Activo de uso Restringido

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Deposito a Plazo Fijo que contragarantiza una Boleta de Garantía	343.000	-
	<u>343.000</u>	<u>-</u>

i) Inversiones Permanentes

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Acciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.	810.439	646.062
Acciones Fortaleza Leasing Sociedad Anónima	1.015.972	800.000
Acciones telefónicas	4.921	4.921
Participación en Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (*)	11.885.996	12.575.362
Otras inversiones	20.164	20.164
	<u>13.737.492</u>	<u>14.046.509</u>
Previsión por incobrabilidad para inversiones no registradas en bolsa	(20.164)	(20.164)
	<u>13.717.328</u>	<u>14.026.345</u>

La participación accionaria en Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. se detalla en Nota 13.

j) Activo Fijo

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011		2010	
	Valores Originales	Depreciación acumulada	Valores Netos	Valores Netos
	Bs	Bs	Bs	Bs
Muebles y enseres	140.702	(70.197)	70.505	83.477
Equipos e instalaciones	165.864	(66.898)	98.966	119.353
Equipos de computación	196.287	(144.628)	51.659	59.929
Vehículos	142.341	(120.990)	21.351	49.820
	<u>645.194</u>	<u>(402.713)</u>	<u>242.481</u>	<u>312.579</u>

La depreciación registrada en el estado de pérdidas y ganancias por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2011 y 2010, fue de Bs102.977 y Bs108.286, respectivamente.

k) Activo Intangible

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Derecho puesto en bolsa	79.835	79.835
Aportes y afiliaciones	20.334	20.334
Valor actualizado de progamas y licencias de computación	141.574	129.704
	<u>241.743</u>	<u>229.873</u>
Depreciación acumulada de programas y licencias de computación	(119.757)	(85.678)
	<u>121.986</u>	<u>144.195</u>

La depreciación registrada en el estado de pérdidas y ganancias por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 y 2010 fue de Bs34.079 y Bs32.828, respectivamente.

l) Otros Activos

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Bienes diversos	22.460	15.418
Cargos diferidos	81.357	81.357
	<u>103.817</u>	<u>96.775</u>
Amortización acumulada cargos diferidos	(81.357)	(77.885)
	<u>22.460</u>	<u>18.890</u>

Las amortizaciones de cargos diferidos, cargadas a los resultados de los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2011 y 2010, alcanzaron a Bs3.471 y Bs23.775, respectivamente.

m) Obligaciones por Financiamiento a Corto Plazo

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Obligaciones por operaciones de reporto	403.583.781	305.188.810
Cargos devengados sobre obligaciones por financiamiento a corto plazo	253.098	61.613
Obligaciones por valores reportados a entregar	-	387.070
	<u>403.836.879</u>	<u>305.637.493</u>

n) Documentos y Cuentas por Pagar a Corto Plazo

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Diversas	252.743	206.180
	<u>252.743</u>	<u>206.180</u>

o) Impuestos por Pagar

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Impuesto a las Transacciones (IT)	3.981	4.117
Retención de impuestos a terceros	13.778	9.318
	<u>17.759</u>	<u>13.435</u>

p) Provisiones

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Otras provisiones	4.167.444	3.542.112
Beneficios sociales	552.097	399.509
	<u>4.719.541</u>	<u>3.941.621</u>

q) Ingresos y Gastos Operacionales

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Ingresos operacionales		
Por servicios de intermediación	28.994	10.554
Por administración y custodia de cartera	746.962	661.698
Ingresos operacionales diversos	289.652	262.784
	<u>1.065.608</u>	<u>935.036</u>
Gastos operacionales		
Por servicios de intermediación	856.556	625.385
Por administración y custodia	600.856	399.622
Gastos operacionales diversos	47.700	32.416
	<u>1.505.112</u>	<u>1.057.423</u>

r) Ingresos y Gastos Financieros

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Ingresos financieros		
Rendimientos por disponibilidades	1.898	50
Rendimiento por inversiones bursátiles en valores de renta fija	6.924.674	3.245.353
Rendimiento por inversiones bursátiles en valores de renta variable	2.446.463	566.959
Utilidad en venta de inversiones bursátiles	23.534.301	26.260.571
Ganancia por valoración de valores a precio mercado	75.025.052	34.151.979
Premios sobre deudores por valores adquiridos en reporto	1.185	11
	<u>107.933.573</u>	<u>64.224.923</u>
Gastos financieros		
Cargos pagados por obligaciones por operaciones bursátiles	7.881.146	759.823
Intereses por otras obligaciones	24.119	35.681
Pérdida en venta de valores bursátiles	24.942.759	12.431.026
Pérdida por valuación a precio de mercado	38.946.979	15.288.411
	<u>71.795.003</u>	<u>28.514.941</u>

s) Ingresos y Gastos no Operacionales

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Ingresos no operacionales		
Ingresos por inversiones sin oferta pública	6.895.760	7.910.079
Ganancias por operaciones en cambio y arbitraje	64.213	38.500
Ingresos extraordinarios	-	6.048
	<u>6.959.973</u>	<u>7.954.627</u>
Gastos no operacionales		
Pérdidas en inversiones sin oferta pública	-	58.238
Pérdidas por operaciones de cambio y arbitraje	3.510.330	1.335.487
Gastos de gestiones anteriores	294.647	389.122
	<u>3.804.977</u>	<u>1.782.847</u>

t) Gastos de Administración

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Gastos de personal	6.168.949	6.131.672
Servicios contratados	557.988	302.822
Seguros	32.566	21.469
Comunicaciones	180.480	188.790
Impuestos	413.419	319.878
Mantenimiento y reparaciones	7.710	11.262
Depreciación y desvalorización de bienes de uso	137.056	141.114
Amortización de cargos diferidos	3.471	23.775
Gastos de comercialización	8.035	33.131
Otros gastos de administración	966.540	1.020.594
	<u>8.476.214</u>	<u>8.194.507</u>

»» Nota 5 - Capital Social

El capital autorizado de la Sociedad es de Bs6.000.000 dividido en 6.000 acciones ordinarias, cada una por un valor nominal de Bs1.000.

El capital pagado está conformado por Bs3.000.000 correspondientes a 3.000 acciones comunes emitidas cada una con un valor nominal de Bs1.000.

El valor patrimonial proporcional de cada acción al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es de Bs22.593,85 y Bs17.459,05 respectivamente.

»» Nota 6 – Reservas Obligatorias

En este rubro se registran los importes que han sido destinados a reservas en cumplimiento de disposiciones estatutarias, de leyes u otras disposiciones específicas.

a) Ajuste global del patrimonio no distribuibles

El importe de la cuenta no puede ser distribuido y solamente puede ser capitalizado o utilizado para absorber pérdidas acumuladas.

De acuerdo con lo mencionado en la nota 2.1 esta cuenta registra la re expresión monetaria del capital y reservas patrimoniales hasta la gestión 2007.

b) Ajuste por inflación al capital y de reservas patrimoniales

Los importes del “Ajuste por inflación del capital” solo pueden ser capitalizados, y los importes del “Ajuste por inflación de reservas patrimoniales” solo pueden ser capitalizados o utilizados para absorber pérdidas acumuladas hasta la gestión 2008.

»» Nota 7 - Reserva Legal

De acuerdo con lo dispuesto por la legislación vigente, debe destinarse una suma no inferior al 5% de las utilidades netas de cada ejercicio al fondo de reserva legal, hasta completar una suma equivalente al 50% del capital pagado.

»» Nota 8 - Cuentas de Orden y de Registro

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	2011	2010
	Bs	Bs
Disponibilidades de terceros en administración	18.886	288.799
Títulos valores en administración	189.233.947	1.475.657.531
Valores en custodia	557.213	1.857.213
	<u>189.810.046</u>	<u>1.477.803.543</u>
CUENTAS DE REGISTRO		
Custodia de valores e instrumentos bursátiles	<u>7.552.731</u>	<u>6.126.099</u>

»» Nota 9 - Posición Moneda Extranjera

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2011 y 2010, expresados en bolivianos, incluyen el equivalente de saldos en moneda extranjera (principalmente en dólares estadounidenses) que representan una posición neta activa de US\$ 2.393.054 y US\$ 2.016.401, respectivamente.

Dicha posición se expresa de acuerdo con el siguiente detalle:

	2011 US\$	2010 US\$
ACTIVO		
Disponibilidades	683.284	133.184
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	69.864	-
Inversiones en operaciones de reporto	3.657.157	13.769.517
Inversiones bursátiles en valores de representativos de derecho patrimonial	4.497.581	2.766.015
Documentos y cuentas pendientes de cobro	2.363	4.476
Valores en Garantía	50.000	-
Total activo	8.960.249	16.673.192
PASIVO		
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	3.659.082	13.771.769
Provisiones	433.090	508.369
Total pasivo	4.092.172	14.280.138
Posición neta activa en US\$	4.868.077	2.393.054
Equivalente en bolivianos	33.395.008	16.416.350

Los activos y pasivos en dólares estadounidenses han sido convertidos a bolivianos al tipo de cambio oficial vigente al 31 de diciembre de 2011 y 2010, de US\$ 1 por Bs6,86 y Bs6,94 respectivamente.

Nota 10 – Ingresos y Gastos Extraordinarios

Al 31 de diciembre de 2011, no se ha registrado en ingresos extraordinarios, en la gestión 2010 se ha registrado Bs6.048 que corresponde a venta de una fotocopiadora.

Nota 11 - Resultados de Gestiones Anteriores

Al 31 de diciembre de 2011 se registró como gastos de gestiones anteriores Bs 294.647 que corresponde a pago de bonos de la gestión 2010.

Al 31 de diciembre de 2010 se ha registrado resultados de gestiones anteriores Bs 389.122 que corresponde a pago de bonos de la gestión 2009.

Nota 12 - Bienes de Disponibilidad Restringida

Al 31 de diciembre de 2011 se encuentra restringida un Depósito a Plazo Fijo por \$us.50.000 para la Boleta de Garantía, y al 2010, no existían activos significativos gravados ni de disponibilidad restringida.

Nota 13 - Participación en otras Sociedades

La Sociedad mantiene una participación accionaria en Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., según el siguiente detalle:

	2011 Bs	2010 Bs
Cantidad de acciones emitidas	34.850	34.850
Porcentaje de participación	94,23%	94,23%
Cantidad de acciones ordinarias	32.838	32.838
Porcentaje de votos	94,23%	94,23%
Activo	17.172.724	18.827.709
Pasivo	4.558.467	5.481.849
Patrimonio Neto	12.614.257	13.345.860
Margen operativo	18.391.594	21.228.250
Margen operativo y financiero	21.967.957	21.495.859
Resultado neto del ejercicio	6.879.301	8.048.650
V.P.P. al 31 de diciembre por acción	361,96	382,95



Nota 14 - Operaciones con Partes Vinculadas

Al 31 de diciembre de 2011

CUENTAS PATRIMONIALES

ACTIVO Y PASIVO

	Disponibilidades Bs	Documentos y cuentas pendientes de cobro Bs	Inversiones busátiles en valores representativos de derecho patrimonial Bs	Documentos y cuentas por pagar a corto plazo Bs	Inversiones Permanentes Bs
Fortaleza F.F.P. S.A.	12.754	8.585	5.168.566	502	-
Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	-	11.505	-	479	11.885.997
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A.	-	-	3.449.355	-	-
Fortaleza Leasing Sociedad Anónima	-	-	-	-	1.015.972
Total	12.754	20.090	8.617.921	981	12.901.969

INGRESOS Y EGRESOS

	Ingresos Bs	Egresos Bs
Fortaleza SAFI S.A.	6.515.412	397.812
Fortaleza SAFI S.A.	34.500	-
Fortaleza FFP S.A.	2.348.924	47.916
Fortaleza Leasing Sociedad Anónima	215.972	-
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A.	1.837.921	804.803
	10.952.729	1.250.531

Al 31 de diciembre de 2010:

CUENTAS PATRIMONIALES

ACTIVO Y PASIVO

	Disponibilidades Bs	Documentos y cuentas pendientes de cobro Bs	Inversiones busátiles en valores representativos de derecho patrimonial Bs	Documentos y cuentas por pagar a corto plazo Bs	Inversiones Permanentes Bs
Fortaleza F.F.P. S.A.	12.838	24.395	3.339.617	-	-
Fortaleza SAFI S.A.	-	21.036	-	2.839.000	12.575.362
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A.	-	2.574	3.217.396	-	-
Fortaleza Leasing Sociedad Anónima	-	-	-	-	800.000
Total	12.838	48.005	6.557.013	2.839.000	13.375.362

INGRESOS Y EGRESOS

	Ingresos Bs	Egresos Bs
Fortaleza SAFI S.A.	7.550.626	733.350
Fortaleza SAFI S.A.	183.734	-
Fortaleza FFP S.A.	394.929	47.916
Fortaleza Leasing Sociedad Anónima	198.654	-
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A.	1.131.650	264.497
	<u>9.459.593</u>	<u>1.045.763</u>

Las transacciones con partes vinculadas fueron realizadas en condiciones normales de mercado.



Nota 15 - Restricciones para la distribución de Utilidades

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, no existen restricciones para la distribución de utilidades.



Nota 16 - Contingencias

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la Sociedad declara no tener contingencias probables significativas de ninguna naturaleza, más allá de las registradas contablemente.



Nota 17 - Otras Revelaciones Importantes

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la Sociedad declara no tener revelaciones importantes significativas de ninguna naturaleza, más allá de las que se exponen en los presente estados financieros y sus notas. La Sociedad al 31 de diciembre de 2010 ha otorgado una póliza de caución por US\$50.000 a favor de la Autoridad de Supervisión de Sistema Financiero como garantía de correcto y cabal cumplimiento de obligaciones.



Nota 18 - Hechos Posteriores

No se han producido con posterioridad al 31 de diciembre de 2011 y 2010, hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los estados financieros a esas fechas.



Nota 19 - Ámbito de Consolidación

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 la Sociedad tiene una participación mayoritaria en el patrimonio de Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (94,23%).

La inversión en la subsidiaria está valuada a su valor patrimonial proporcional del 31 de diciembre de 2011 y 2010. Si se hubieran consolidado los estados financieros de las compañías mencionadas, de acuerdo con lo establecido por la Norma de Contabilidad N° 8 del Colegio de Auditores de Bolivia, el resumen de la situación financiera consolidada y de los resultados consolidados de sus operaciones al 31 de diciembre de 2011 y 2010, sería el siguiente:

BALANCE GENERAL

	2011	2010
	Bs	Bs
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Disponibilidades	7.549.452	1.638.134
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	2.648.612	1.259.698
Inversiones en operaciones de reporto	403.583.781	305.575.891
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	61.474.752	52.603.944
Documentos y cuentas pendientes de cobro	710.584	551.474
Gastos pagados por anticipado	207.622	183.839
Impuestos por recuperar	1.017.692	1.996.909
Activos de uso restringido	344.709	1.736
	<u>477.537.204</u>	<u>363.811.625</u>
ACTIVO NO CORRIENTE		
Inversiones permanentes	2.462.736	2.728.924
Activo fijo	1.012.899	1.070.485
Activo intangible	731.525	655.121
Otros activos	139.332	197.382
	<u>4.346.492</u>	<u>4.651.912</u>
Total activo	<u>481.883.696</u>	<u>368.463.537</u>
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	403.836.879	305.637.493
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	936.542	491.498
Impuestos por pagar	1.608.539	2.937.577
Provisiones	6.991.923	6.214.013
Total pasivo corriente	<u>413.373.883</u>	<u>315.280.581</u>
Interés minoritario	728.261	805.812
PATRIMONIO		
Capital social	3.000.000	3.000.000
Reservas obligatorias	2.011.120	2.011.120
Reserva legal	4.799.962	3.128.546
Resultados acumulados	57.970.470	44.237.478
Total patrimonio	67.781.552	52.377.144
Total pasivo y patrimonio	<u>481.883.696</u>	<u>368.463.537</u>
CUENTAS DE ORDEN	<u>1.327.281.338</u>	<u>1.501.985.544</u>
CUENTAS DE REGISTRO	<u>155.330.831</u>	<u>816.341.028</u>

ESTADO DE RESULTADOS

	2011	2010
	Bs	Bs
Ingresos operacionales	20.451.940	22.924.096
Gastos operacionales	(2.499.850)	(1.818.233)
Margen operativo	17.952.090	21.105.863
Ingresos financieros	111.594.685	64.468.455
Gastos financieros	(71.879.752)	(28.490.864)
Margen financiero	39.714.933	35.977.591
Margen operativo financiero	57.667.023	57.083.454
Cargos por incobrabilidad	(2.195)	(546.081)
Recuperación de incobrables	1.104.735	-
Margen de incobrabilidad	1.102.540	(546.081)
Resultado después de incobrables	58.769.563	56.537.373
Gastos de administración	(22.298.188)	(20.170.256)
Resultado operacional	36.471.375	36.367.117
Ingresos no operacionales	746.843	770.888
Gastos no operacionales	(4.804.288)	(1.917.975)
Margen no operacional	(4.057.445)	(1.147.087)
Resultado antes de diferencia de cambio, mantenimiento de valor y ajuste por inflación	32.413.930	35.220.030
Diferencia de cambio y mantenimiento de valor	(177.186)	(2.492)
Resultado antes de impuestos e interés minoritario	32.236.744	35.217.538
Interés minoritario	(363.889)	(498.024)
Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas	(590.000)	(1.291.204)
Utilidad del ejercicio	31.282.855	33.428.310

Esta consolidación no implica ningún efecto en el patrimonio de la Sociedad ni en los resultados de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2011 y 2010.

Guido Hinojosa C.
Presidente del Directorio

Jorge Rodríguez A.
Síndico

Miguel Terrazas C.
Vicepresidente Ejecutivo

Rosario Landivar C.
Contador

Capítulo 7

Informe del Síndico



*Trabajamos con el compromiso de
lograr mejores oportunidades para
nuestro cliente*

Balance de diciembre de 2010 (Reservado)
de dividendos y constitución de reserva legal de
Acto de la Junta General Ordinaria de
Nº 01/2011, del 26 de abril de 2011
ad neto del ejercicio
Balance al 31 de diciembre de 2011

Las notas 1 a 28 que se acompañan, forman parte integrante de este estado

[Firma]
Lic. Gonzalo Morio
Gerente de Control



Informe del Síndico

La Paz 15 de marzo de 2012

Señores
Junta de Accionistas
Compañía Americana de Inversiones S.A.
Presente

Ref.: Informe del Síndico - Gestión 2011

Señores accionistas:

De acuerdo con disposiciones establecidas en el Código de Comercio, los estatutos de la compañía y normas de las entidades fiscalizadoras, tengo a bien informar lo siguiente:

- He participado en todas las reuniones de Directorio que tuvieron lugar en la gestión 2011 y tomado conocimiento de las decisiones adoptadas en esa instancia.
- He realizado labores de fiscalización de la Sociedad, habiendo recibido informes de Auditoría Interna, del Oficial de Cumplimiento, e información y explicaciones del Vicepresidente Ejecutivo y Gerente que he considerado razonables y suficientes, no existiendo observaciones por formular.
- He tomado conocimiento del Balance General de la Compañía Americana de Inversiones S.A. al 31 de diciembre de 2011, del correspondiente Estado de Ganancias y Pérdidas, de la Evolución patrimonial, del Flujo de Fondos por el ejercicio terminado en esa fecha y de las Notas que se acompañan; asimismo tomé conocimiento del Dictamen del Auditor Externo en el que emite opinión de razonabilidad sin salvedades.
- He revisado la Memoria Anual correspondiente a la gestión 2011 respecto a la cual no tengo observaciones que formular.

Los Estados Financieros y la Memoria Anual de Compañía Americana de Inversiones S.A. por el ejercicio terminado al 31 de Diciembre de 2011 son razonables, por lo que recomiendo a la Junta de Accionistas considerar y aprobar los mismos.

Atentamente.



Jorge Rodríguez Aguiló

SÍNDICO



Miembro del:



[www. grupofortaleza.com.bo](http://www.grupofortaleza.com.bo)