



Grupo Fortaleza

CAISA

Agencia de Bolsa

MEMORIA ANUAL 2014



Agencia de

Contenido

Capítulo 1 Directores y Principales Ejecutivos	4
Capítulo 2 Carta del Presidente	8
Capítulo 3 Contexto Económico	12
Capítulo 4 Desempeño del Mercado de Valores	16
Capítulo 5 Evolución de la Estrategia - Responsabilidad Social Empresarial - Gestión del Negocio - Gestión Financiera	28 30 31 35
Capítulo 7 Estados Financieros	38
Capítulo 8 Informe del Síndico	66

Contenido

Capítulo 1 Carta del Presidente	100
Capítulo 2 Contexto Económico	104
Capítulo 3 El Sistema Financiero	108
Capítulo 4 Desempeño de la Gestión	122
Capítulo 5 Estados Financieros	130



6

5

3

1

2

4

Directores

1 GUIDO HINOJOSA
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

2 RICARDO VARGAS
VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO

3 KAI REHFELDT
DIRECTOR SECRETARIO

4 RAMIRO CAVERO
DIRECTOR

5 MARIO REQUENA
DIRECTOR

6 † JORGE RODRÍGUEZ
SÍNDICO



7

5

3

1

2

4

6

Principales Ejecutivos

1 MIGUEL TERRAZAS C.
VICEPRESIDENTE EJECUTIVO

2 JORGE HINOJOSA J.
GERENTE DE FINANZAS CORPORATIVAS

3 CARLOS FERREL.
SUBGERENTE DE OPERACIONES

4 GONZALO RODRÍGUEZ D.V.
SUBGERENTE DE NEGOCIOS, I&D

5 DANIELA ILLANES
SUBGERENTE COMERCIAL Y DE INVERSIONES

6 JAIME QUEVEDO F.
SUBGERENTE DE ESTUDIOS Y RIESGOS

7 PEDRO VON VACANO M.
SUBGERENTE DE CAPITAL PRIVADO

Carta del Presidente





Estimados accionistas:

Nuevamente tengo el honor de hacerles presente los Estados Financieros y la Memoria Anual correspondientes a la gestión 2014 de CAISA Agencia de Bolsa.

En la gestión pasada, anticipamos los desafíos que la industria financiera debería encarar bajo la implementación de Ley de Servicios Financieros y las modificaciones a la Normativa para Agencias de Bolsa, hechos que como veremos más adelante en nuestro análisis de la industria, tuvieron un impacto en los volúmenes negociados.

No obstante, nos sentimos orgullosos de que nuestro trabajo nos haya permitido ser una de las Agencias con más rápida adecuación a la nueva normativa, permitiéndonos cumplir con los márgenes de liquidez y la adecuación al volumen de operaciones de reporto sin pasar por episodios traumáticos que hubiesen significado pérdidas relevantes en nuestras operaciones.

Asimismo, consideramos que los cambios en la Normativa para Agencias de Bolsa, han permitido solidificar la situación patrimonial de las Agencias de Bolsa, impulsando el incremento en el capital pagado, con lo que se logra un mayor respaldo para las contrapartes con las que realizamos las actividades de trading.

Es importante destacar también que, por cuarto año consecutivo, nos consolidamos como una de las corredoras con mayor volumen de operaciones en el mercado de valores. En esta gestión logramos trazar un monto importante de USD 2.222 millones, con los que alcanzamos a una participación de mercado del 11%.

En el campo de la asesoría centramos nuestros esfuerzos en el apoyo técnico y financiero para nuestros clientes en cuanto al manejo de sus inversiones. Nos consolidamos como un aliado para las inversiones de los clientes, ofreciendo una oferta de productos cada vez más amplia y diversificada. De la misma manera, estructuramos programas de bonos para las empresas del Grupo Fortaleza y contamos con un contrato para el registro de DPFs de una entidad financiera del país.

Por otra parte, y a pesar de registrar un nuevo record en el volumen de transacciones -USD 9.833 millones-, el mercado siguió enfrentando los mismos desafíos. El exceso de liquidez que se generó desde el año 2008 dificultó nuestra labor y el valor que podríamos otorgar a nuestros clientes. Es así que, en un esfuerzo por controlar este exceso de liquidez y crecimiento de los precios, el Banco Central estableció una política más agresiva a finales de últimas dos gestiones, a través de mayor emisión de títulos valor, ofreciendo tasas de interés altamente atractivas, que permitieron concluir la gestión bajo niveles aceptables de inflación. Asimismo, la adecuación a la nueva normativa, generó una disminución en las operaciones de reporto, la cual se sintió fuertemente entre el segundo y tercer trimestre de este año.

En este entorno de cambios, logramos generar un nivel de utilidades de USD 6.7 millones, monto que fue posible gracias a la eficiente adecuación a la normativa. Este excepcional resultado refleja una coyuntura poco usual que fue bien anticipada por nuestros ejecutivos; sin embargo, y aunque trabajaremos para mantener estos resultados, estamos conscientes que la volátil naturaleza del negocio en el cual nos desenvolvemos, nos impondrá aún mayores retos en el futuro.

Debo también expresar los grandes desafíos que la industria enfrentará en el 2015. Primero, nos enfrentamos a un escenario económico adverso en

el que los efectos de la caída en los precios de las materias primas a nivel internacional – en especial del petróleo -, se empezarán a sentir en esta gestión; ante esto, consideramos que deberemos tomar un enfoque proactivo para analizar las señales que deriven tanto de la política monetaria que vaya a adoptar el Banco Central, como de la postura desde el lado del gasto que utilice el Gobierno Central.

Segundo, consideramos que en esta gestión será importante enfatizar y realizar mayores esfuerzos por parte de todos los actores del mercado para promover una participación mucho más activa de las empresas bolivianas en la Bolsa a través de la emisión de valores de deuda y/o participación, de tal manera que se evite una desaceleración en el crecimiento del mercado.

Por último, ya se tiene fecha para el traspaso de la administración de los Fondos de Pensiones a la Gestora Pública. Considerando las diferentes leyes y normas que rigen la gestión pública, es probable que el periodo de transición también tenga impacto en el volumen de transacciones del mercado.

Aún a pesar de estos escenarios, CAISA Agencia de Bolsa continua firme en su compromiso de proveer un servicio de excelencia para nuestros clientes particulares, empresas e instituciones y de generar las mejores condiciones para nuestros funcionarios y accionistas.

Para finalizar, deseo agradecer a nombre de todo el Directorio, el respaldo que nos dan nuestros clientes y financiadores, así como también valorar y agradecer la eficiencia, lealtad y trabajo comprometido de nuestro valioso equipo de trabajo, a quienes extendemos nuestras sinceras felicitaciones por los logros alcanzados.

Deseo, asimismo, resaltar el apoyo incondicional de nuestros accionistas para el logro de los ambiciosos

objetivos que nos hemos trazado y que durante este camino los estamos consolidando de forma paulatina.

Antes de terminar deseo también agradecer y reconocer a los Directores por el compromiso demostrado y la constante dedicación que le han brindado a la empresa a lo largo del tiempo.

Muchas Gracias.



Guido E. Hinojosa Cardoso
Presidente





Contexto Económico





Contexto Económico

De acuerdo con datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), al cierre de la gestión 2014 la tasa de crecimiento del producto mundial fue de 2,6%, ligeramente superior al 2,4% registrado en 2013.

Los países desarrollados no han mostrado una tendencia uniforme en su crecimiento económico en la gestión 2014. Mientras que Estados Unidos de Norteamérica marcó un crecimiento del 2.1%, inferior al 2.2% de 2013, y la Comunidad Económica Europea mostró modestas tasas de crecimiento, como el caso de Francia con un 0.3%, el Reino Unido mostró una importante recuperación pasando de un 1.7% de crecimiento en el 2013 a un 3.1% en el 2014.

Como en pasadas gestiones, el 2014 la tasa crecimiento de los países en desarrollo se situó en un nivel muy superior a la de los países desarrollados, sin embargo el nivel alcanzado ratificó la tendencia de disminución observada desde 2012. En esta tendencia se destaca a China que registró una tasa de crecimiento de 7.3% al cierre de 2014, habiendo disminuido significativamente por debajo de la tasa promedio de crecimiento de 10.8% registrada entre 2007 y 2010.

La modesta tasa de crecimiento de las economías desarrolladas, junto con una disminución de la actividad en las economías en desarrollo, generaron un escenario de disminución de la demanda agregada que impactó negativamente en los precios de las materias primas en los mercados internacionales. En conjunto las materias primas experimentaron durante el 2014 una disminución promedio de 10.5% en sus cotizaciones. Aunque se relacionó también con un tema de oferta, el precio del petróleo experimentó una importante disminución en su cotización en la gestión.

Con relación a los mercados financieros internacionales, la finalización de la política de estímulo monetario de Estados Unidos de Norteamérica no ha generado una presión al alza de tasa, probablemente en parte debido a una política contraria por parte del Banco Central Europeo, que buscó estimular su economía relajando su política monetaria, con lo que las tasas de estos mercados se mantuvieron bajas en la gestión 2014.

De acuerdo con la CEPAL, Bolivia habría registrado un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 5.2% mientras que el Gobierno proyectó que este alcanzaría un 5.7%. Oficialmente el Instituto Nacional de Estadísticas reportó un crecimiento de 5.4% al cierre del tercer trimestre de la gestión 2014. De esta forma, es bastante probable que el país haya cerrado la gestión 2014 con un crecimiento del PIB superior al 5% pero menor al 6.78% registrado en 2013. Por su parte, el Índice Global de la Actividad Económica (IGAE), registró un crecimiento de 5.37% al cierre de la gestión 2014.

Las actividades que presentaron el mayor crecimiento al cierre del tercer trimestre de la gestión 2014 fueron la construcción con un 8.6%, los hidrocarburos con 7.3% y la actividad financiera con un 6.5%. En el primer caso, el impulso provino de las importantes inversiones públicas que se vienen realizando así como por la demanda por vivienda que se experimenta hace ya varias gestiones. Por su parte, pese a la caída de la cotización internacional del petróleo, una mayor demanda de gas natural por parte del Brasil permitió sostener la tasa de crecimiento del sector de hidrocarburos en el 2014. Finalmente, pese a un menor ritmo de incremento en el otorgamiento de créditos en la gestión, los servicios financieros mantuvieron una interesante tasa de crecimiento. El comportamiento del IGAE al cierre de 2014, permite apreciar que estas tres actividades sostuvieron su ritmo de crecimiento hacia finales de la gestión.

De esta forma, se puede apreciar que el dinamismo de la actividad económica se fundamenta, por un lado, en la demanda externa, principalmente por gas natural, y por otro, en la demanda interna generada a través de transferencias de riqueza implementada a través de medidas como el incremento salarial determinado por decreto supremo y las transferencias unilaterales del Estado a través de bonos.

Como en pasadas gestiones, al cierre de la gestión 2014 el saldo comercial fue nuevamente positivo. Las exportaciones alcanzaron los USD 12,991 millones, marcando un incremento de 5.4%. Las principales exportaciones se centran en el gas natural que alcanzó los \$US 5,986 millones; la industria manufacturera, donde destacan los artículos de oro y los derivados de la soya; y la actividad minera donde destacan el zinc

y la plata. Por su parte, las importaciones alcanzaron los \$US 10,492 millones al cierre de la gestión 2014, con lo que su tasa de crecimiento fue de 12.2%. Las principales importaciones del país se centraron en los suministros industriales, los bienes de capital así como equipos de transporte, efecto principalmente del impulso de la inversión pública.

Por su parte, al cierre del tercer trimestre el saldo de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos mostró un saldo positivo de \$US 667 millones, por concepto de transferencias (principalmente remesas familiares) que compensaron el ligero déficit en el comercio de bienes y servicios. Por su parte, la Cuenta Capital mostró un déficit de \$US 575 millones en ese mismo periodo, efecto principalmente de las importaciones de bienes de capital y suministros industriales generados por las fuertes inversiones públicas.

Con todo esto, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) experimentaron un incremento de \$US 693 millones en la gestión 2014, alcanzando una cifra de \$US 15,123 millones al cierre de gestión, superior al 50% del PIB. Sin embargo, el ritmo de crecimiento de las RIN fue menor en la gestión 2014 y 2013 a las cifras experimentadas entre las gestiones 2010 y 2012, como efecto de un mayor ritmo de crecimiento observado en las importaciones. Este nivel de RIN muestra una fuerte posición del BCB para responder a la demanda del mercado por divisas extranjeras, por lo que el tipo de cambio, por una gestión más, se mantuvo sin variación alguna con una cotización oficial de 6.96 Bs./\$US para la venta y 6.86 Bs./\$US para la compra.

La tasa de inflación registrada al cierre de 2014 alcanzó un 5.19%, menor al 6.48% de la gestión 2013 y al 5.5% que inicialmente proyectó el Presupuesto General del Estado para la gestión. Las presiones inflacionarias registradas hacia mediados de año fueron controladas por el BCB mediante un importante incremento de la tasa de regulación monetaria a través de las Operaciones de Mercado Abierto, así como otras medidas no convencionales de política monetaria como ofertas de valores públicos de corto plazo dirigidas a cierto tipo de inversionistas.

Por su parte, el sistema de intermediación financiera cerró la gestión 2014 con un activo total de \$US 22,694

millones, marcando una tasa de crecimiento de 17.4%. Este incremento estuvo compuesto en su mayor parte por un incremento de la cartera bruta, la cual terminó el año en \$US 14,186 millones, equivalente a un crecimiento anual 16.3%, pero menor al 19.2% registrado en 2013. Por su parte, las obligaciones con el público registraron la pasada gestión un crecimiento de 18.2% con lo que alcanzaron los \$US 17,813 millones. Pese al crecimiento de la cartera, la solvencia del sistema se mantuvo en niveles satisfactorios, gracias a la capitalización del sistema de gran parte de las utilidades de la gestión 2013. Así, al cierre de la gestión el Coeficiente de Adecuación Patrimonial alcanzó un 13.25% y una liquidez equivalente al 43% de los depósitos del público. La rentabilidad del sistema alcanzó en el 2014 un 15.6% del patrimonio con una utilidad superior a la de la gestión 2013.

Es importante destacar, que si bien la Ley N° 393 de Servicios Financieros estuvo vigente durante toda la gestión 2014, los resultados alcanzados por el sistema responden fundamentalmente a que el impacto esperado de la regulación de tasas es más importante para las tasas aplicadas al sector productivo, mismas que fueron reglamentadas con cierto rezago en la gestión. Por este motivo, se podría esperar que el real impacto del nuevo marco regulatorio en el rendimiento del sistema se pueda apreciar recién hacia la gestión 2015.

Para el 2015 se espera un escenario mundial caracterizado por un crecimiento económico moderado, alrededor del 3%, como efecto de un crecimiento diferenciado en las economías desarrolladas y un sostenimiento de la ralentización de la actividad económica de las economías en vías de desarrollo. Lo anterior, permite prever que no se experimentará una recuperación importante en las cotizaciones de las materias primas en los mercados internacionales, lo que podría afectar negativamente el impulso de demanda externa que el país ha venido experimentando, principalmente por un efecto precio.

De esta forma, se espera que el 2015 sea un año en el cual el país experimente una menor tasa de crecimiento del PIB, con ciertas presiones inflacionarias que podrían generar variabilidad en las tasas de interés, y una menor acumulación de las RIN que no amenaza con afectar la estabilidad del tipo de cambio por el elevado nivel que alcanzaron las mismas.

Desempeño del Mercado de Valores





Desempeño del Mercado de Valores

Nueva Normativa para Agencias de Bolsa.

A continuación se detalla la Resolución emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) de fecha 22 de octubre de 2013, cuyo alcance y ámbito tienen relación directa con la actividad bursátil:

Resolución ASFI N° 703/2013, de 22 de octubre de 2013. Aprueba las modificaciones al Texto Ordenado de la Normativa para Agencias de Bolsa y establece un periodo de adecuación para las modificaciones efectuadas en los artículos 17, 18, 102 y 103.

Valores Inscritos en Bolsa

Al cierre de la gestión 2014, 69 Empresas, 18 Fondos de Inversión Cerrados, 15 Patrimonios Autónomos, el Gobierno Municipal de La Paz y el Estado Boliviano tienen valores inscritos en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. De estas empresas, 32 pertenecen al Sistema Financiero (17 Bancos, 1 Cooperativa de Ahorro y Crédito, 5 Empresas de Servicios Financieros y 9 Compañías de Seguros), en tanto que de las restantes 37 empresas, 9 pertenecen al sector de electricidad, 9 son industriales, 7 a pertenecen a servicios en general, 4 a petróleo, 4 pertenecen a la agroindustria, 1 a comercio y 2 a transporte.

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

Total Emisores	Sector	Emisores por tipo de Valor															Total Instrumentos por sector
		ACO	ACP	CFC	BBC	BBB	BMS	BLP	BTS	DPF	LTS	VTD	PGB	PGS	BBS	LBS	
5	Agroindustrias	1	1					4					1				7
17	Bancos	9				10		2		16							37
1	Comercio							1									1
1	Cooperativas									1							1
9	Eléctricas	7						4									11
18	Fondos de Inversión Cerrados			18													18
2	Gubernamental								1		1						2
9	Industrias	2						5						3			10
1	Municipal						1								1	1	3
15	Patrimonio Autónomo											14					14
4	Petróleo	3						2									5
9	Seguros	9	1														10
7	Servicios	3						4					1	1			9
5	Servicios Financieros	2						4					1				7
2	Transporte	2						2									4
105	Total Instrumentos por tipo	38	2	18	0	10	1	28	1	17	1	14	3	4	1	1	139

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

ACO: Acciones Comunes, 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 Titarización de Deuda, PGB: Pagarés Bursátiles y PGS: Pagarés

Transacciones en Bolsa

El monto operado durante la gestión 2014 alcanzó un nivel de USD 9.833 millones, cifra que representa un incremento de 1,5% respecto al monto de transacciones realizadas durante la gestión 2013. Es importante mencionar que si bien esta cifra se consolida como el mayor monto histórico tranzado a la fecha, el crecimiento en el último año fue mucho menor al registrado entre las gestiones 2012 y 2013 (crecimiento de 25,9%); esto se debe principalmente a los cambios generados en la Normativa de Agencias de Bolsa, los cuales entre otros, limitaron el monto máximo de operaciones de reporto¹.

Este incremento se debe principalmente al crecimiento en los montos negociados por concepto de Cupones de Bonos (crecimiento de 42,9%, lo que representa un incremento aproximado de USD 255 millones) y a la negociación de Letras del Tesoro Nacional (monto superior en USD 521 millones con respecto a 2013). Con respecto al primero, es importante mencionar que los Cupones de Bonos pasaron de representar el 0,33% del monto negociado en el 2012, a representar el 6,15% en 2013 y el 8,7% a finales de 2014).

Las operaciones en el Ruedo, principal mecanismo de negociación en Bolsa, representaron el 99,97% del total operado, seguida por las operaciones en Mesa de Negociación con el 0,03%.

Tabla: 2

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

Instrumento	2012	2013	2014	% del Subtotal	Variación % 14/13
Renta fija					
Bonos Bancarios Bursátiles	130.321	369.450	154.010	1,57%	-58,3%
Bonos Banco Central de Bolivia			86.651	0,88%	100,0%
Bonos Largo Plazo	495.641	501.070	434.685	4,42%	-13,2%
Bonos Municipales	1.739	1.387	96	0,00%	-93,1%
Bonos del Tesoro	1.346.546	1.550.471	1.280.538	13,02%	-17,4%
Certificados de Depósito del BCB			20.665	0,21%	100,0%
Cupones de Bonos	25.297	595.216	850.693	8,65%	42,9%
Dep. Plazo Fijo	4.369.861	5.101.625	4.187.994	42,59%	-17,9%
Letras Banco Central de Bolivia			402.533	4,09%	100,0%
Letras del Tesoro	1.033.228	1.347.756	1.868.536	19,00%	38,6%
Pagarés Bursátiles	57.072	41.956	34.752	0,35%	-17,2%
Pagarés	4.089	4.190	3.358	0,03%	-19,8%
Valores de Titularización de Cont. Cred.	30.920	61.739	71.198	0,72%	15,3%
Subtotal RF	7.494.715	9.574.860	9.395.709	95,55%	27,8%
Renta Variable					
Acciones	17.648	3.015	306.770	3,12%	10075,6%
Cuotas de Participación en Fondos de Inv. Cerrados	176.427	106.007	130.514	1,33%	23,1%
Subtotal RV	194.075	109.022	437.283	4,45%	-43,8%
Total Consolidado	7.688.789	9.683.882	9.832.992	100,0%	25,9%

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

1 Con la modificación a la Normativa para Agencias de Bolsa, el volumen máximo para las operaciones de reporto de cartera propia en las que la Agencia actúe como reportada, no puede ser mayor a diez (10) veces su capital social

En el mecanismo de Ruedo, las operaciones con Valores de Renta Fija representaron el 95,55%, mientras que las operaciones con Valores de Renta Variable representaron el 4,45%. 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 disminuyó en 12%, mientras que las operaciones de reporto crecieron en 9% con respecto a la gestión 2013. Estas variaciones generan una distribución diferente a la observada en los últimos años, existiendo ahora un mayor volumen tranzado en operaciones de reporto (51,1%) en comparación a las de compraventa (48,9%).

A mayor detalle, las operaciones con Depósitos a Plazo Fijo representaron el 42,59% del total operado durante la gestión 2014, seguidas por las operaciones con Letras del Tesoro (19,0%), Bonos del Tesoro (13,02%), Cupones de Bonos (8,65%), Bonos de Largo Plazo (4,42%), Acciones (3,12%), Bonos Bancarios Bursátiles (1,57%) y Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Cerrados con el (1,33%). El restante porcentaje se compone de Bonos Municipales, Pagarés Bursátiles, Pagarés de Mesa de Negociación y Valores de Titularización.

El impacto de la nueva normativa se sintió bastante en las operaciones realizadas en Bolsa, siendo así una parte importante del conjunto de instrumentos tranzados tuvieron disminuciones en la gestión 2014. La disminución en monto tranzado más sentida fueron sin duda las operaciones con DPFs, las cuales disminuyeron en cerca a USD 914 millones (disminución de 17,9%), seguida por los Bonos del Tesoro (USD 269 millones) y los Bonos Bancarios Bursátiles (USD 215 millones).

Compraventa en renta variable y capitalización de mercado

Durante el año 2014, se inscribieron Cuotas de Participación de los Fondos de Inversión Cerrados Acelerador de Empresas, K12 y PYME II FIC, así como diversas emisiones en mercado primario de Bonos Bancarios Bursátiles, Bonos de Largo Plazo, Pagarés Bursátiles y Valores de Titularización de deuda. Al igual que en otros años, no se registraron inscripciones de Acciones.

La capitalización de mercado para acciones ordinarias (precio de mercado de las acciones multiplicado por el número de acciones inscritas) en la gestión 2014 fue de USD 5.191,28 millones, lo que significa un incremento de 10% con respecto a la gestión 2013. 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 437,2 millones, mismo que es superior al monto registrado en el 2013 en más de 4 veces. Este hecho marca un panorama diferente en las operaciones con estos instrumentos, ya que en pasadas gestiones la tendencia era revisada a la baja. En esta gestión, las operaciones con renta variable pasaron de representar el 1,13% en 2013 a representar el 4,45% del total de las operaciones en 2014, superando incluso a otros instrumentos de mayor transacción histórica como son los Bonos de Largo Plazo (5,17% a 4,42%).

Mesa de negociación

Bajo el mecanismo de Mesa de Negociación PyME, se negociaron Pagarés por USD 3,4 millones, un monto inferior en 20% al monto operado durante la gestión 2013. Las principales empresas que obtuvieron financiamiento en este año a través de este mecanismo fueron Ameco, Impresiones Qualify SRL, Naturaleza S.A. y Quinoa Foods Company SRL.

Tasas de reporto en bolsa

Luego de varios años de extrema liquidez y bajas tasas de interés, las últimas dos gestiones marcaron un repunte en las tasas de interés para operaciones de reporto (por un plazo entre 38 a 45 días) tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

El comportamiento de las tasas de reporto en dólares presentó una tendencia a la alza en los primeros 8 meses del año, para descender nuevamente en los últimos meses hasta colocarse a niveles del 1%. A lo largo de este 2014, la tasa máxima y mínima fluctuó entre 1,50% y 6,00% y 0,45% y 1,50% respectivamente, presentándose las mayores tasas en el tercer trimestre de la gestión.

En cuanto a las tasas en bolivianos, las mismas presentaron una marcada volatilidad generada principalmente por las tasas obtenidas a partir de las operaciones con cupones de bonos, lo que generó que la tasa máxima fluctuara entre 3,5% y 15% en el año. Asimismo, la tasa mínima en bolivianos se situó entre 0,40% y 4,00%, rango muy superior al registrado en la gestión 2013 (entre 0,10% y 2,80%).

Con respecto a las operaciones en UFV, éstas expusieron menor volatilidad. La tasa en UFV más alta registrada fue de 2,5% y la mínima de -4,00%.

Instrumentos de Renta Fija Vigentes

A diciembre de 2014, más de 40 empresas privadas tienen emisiones de bonos vigentes en el mercado de valores por un monto de USD 1.711,5 millones. El monto vigente a esta fecha es superior en un 4,9% con relación al monto de bonos vigentes a diciembre de 2013, el cual alcanzaba a USD 1.262,8 millones. Esta cifra representa el financiamiento que las empresas tienen a través del mercado de renta fija (bonos empresariales y pagarés bursátiles).

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

	2012	2013	2014
I Bonos Empresariales	1.262.711	1.631.250	1.711.502
Bonos Bancarios Bursátiles	286.596	481.238	503.756
Banco Ganadero S.A.	5.812	14.355	17.795
Banco Nacional de Bolivia S.A.	8.000	53.800	69.800
Banco Solidario S.A.	60.787	101.603	126.385
Banco Económico S.A.	3.000	7.073	15.111
Banco FIE	96.210	118.076	120.991
Ecofuturo S.A.	3.962	3.962	6.385
Banco Los Andes Procredit S.A.	35.000	35.000	27.500
Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.	61.953	136.297	115.853
Banco Fassil S.A.	5.936	5.536	3.936
Bonos a Largo Plazo	976.115	1.150.012	1.207.747
Compañía Americana de Construcciones S.R.L.	2.264	1.811	1.358
Ferrovial Andina S.A.	4.500	3.000	1.500
Ferrovial Oriental		8.539	31.426
INTI S.A.	6.011	5.258	4.385
CAISA Agencia de Bolsa S.A.	2.900	2.900	2.900
Mercantil Investments Corporation S.A.		3.000	3.000
Bisa Leasing S.A.	14.633	12.755	22.878
BNB Leasing S.A.	4.665	8.000	8.000
Fortaleza Leasing S.A.			4.082
Ecofuturo S.A.	10.000	14.665	14.665
Telecel S.A.	192.895	177.446	157.946
TOYOSA S.A.	10.204	8.163	8.122
FANCESA S.A.	10.795	7.143	3.351
AMETEX S.A.	18.754		
ELFEC S.A.	23.205	23.703	21.715
Gravetal Bolivia S.A.	60.000	60.000	60.000
COBEE	45.589	38.789	68.539
SOBOCE S.A.	55.262	60.219	60.219
TRANSREDES S.A.	69.251	69.251	69.251
Transierra S.A.		135.000	123.750
Gas y Electricidad S.A.		7.117	6.403
ELECTROPAZ.	52.616	52.476	52.476
Guaracachi	39.986	39.986	39.986
Industrias de Aceite S.A.	46.367	57.327	65.353
PIL Andina S.A.	34.257	34.257	31.706
Industrias Oleaginosas S.A.	19.420	36.638	40.738
Nutrioil S.A.		24.781	39.781
Ingenio Sucroalcoholero Aguai S.A.	252.541	257.788	264.217
II Bonos Municipales	12.000	12.000	8.040
Gob. Municipal de La Paz	12.000	12.000	8.040
II Bonos Estatales	1.799.186	1.711.379	1.615.275
Bonos TGN - AFP y Otros	1.799.186	1.711.379	1.615.275
III Pagars Bursátiles	42.311	31.037	18.999
Compañía Americana de Construcciones S.R.L.		2.551	4.999

	2012	2013	2014
Bisa S.A. Agencia de Bolsa	2.700	1.910	
Bisa Leasing S.A.	1.500	6.000	
Fortaleza Leasing S.A.	999	1.997	
INTI S.A.		3.044	
Industrias de Aceite S.A.	29.368	12.500	14.000
Gas y Electricidad S.A.	1.771		
Santa Cruz Securities S.A. Agencia de Bolsa	1.600	120	
Valores Unión S.A.	4.373	2.915	
IV Valores de Contenido Crediticio	233.843	281.473	270.715
Patrimonio Autónomo COBOCE - Bisa ST FLD		16.014	13.578
Patrimonio Autónomo COBOCE - Bisa ST 002	30.999	27.897	24.466
Patrimonio Autónomo CONCORDIA - NAFIBO 004	286	54	
Patrimonio Autónomo INTI - NAFIBO 006	2.669	2.072	1.443
Patrimonio Autónomo LIBERTY - NAFIBO 009	13.000	13.000	13.000
Patrimonio Autónomo BISA ST - DIACONIA FRIF			21.159
Patrimonio Autónomo BISA ST 001	88		
Patrimonio Autónomo SINCHI WAYRA - NAFIBO 010	48.376	45.656	42.615
Patrimonio Autónomo SINCHI WAYRA - NAFIBO 015	49.352	46.232	43.192
Patrimonio Autónomo HIDROBOL - NAFIBO 016	76.811	71.645	66.869
Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - NAFIBO 017	2.597	2.148	1.700
Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 021	9.665	7.010	3.881
Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 022		16.618	12.682
Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 023		3.207	2.405
Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 025		24.162	18.586
Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 026		5.758	5.138
TOTAL	3.350.050	3.667.139	3.624.531

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores

En cuanto a los Bonos del TGN, se pudo apreciar una disminución en el monto vigente de 5,6% en los últimos doce meses, de USD 1.711,4 millones a USD 1615,3 millones.

Por su parte, el monto vigente en Valores de Titularización de Contenido Crediticio fue de USD 270,7 millones, inferior en 3,8% al monto registrado a diciembre de 2013 de USD 281,5 millones. Entre los valores de titularización que más se destacan por su monto se encuentran: Sinchi Wayra-Nafibo 010 y 015 por un monto conjunto de USD 85,7 millones e Hidrobol-Nafibo 016 por USD 66,9 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 a USD 12,9 mil millones a diciembre de

2014, misma que supone un incremento del 14% con respecto a la cartera a diciembre de 2013. Asimismo, esta cifra muestra de manera más clara, la importancia del ahorro de largo plazo concentrado en los Fondos de Pensiones (Fondo de capitalización Individual), el cual constituye el 82,9% del total de la cartera de Inversionistas Institucionales.

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

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 2014
(en millones de dólares)

Instrumento y Emisor USD	Futuro de Bolivia		Previsión BBV		Total	
	%	USD	%	USD	%	
Acciones	42,61	95,32%	42,61	98,07%	85,22	96,67%
Ferrovial Andina	6,62	14,86%	6,62	15,21%	13,23	15,01%
Ferrovial Oriental	12,90	28,93%	12,90	29,66%	25,81	29,28%
LAB	23,09	51,78%	23,09	53,08%	46,18	52,39%
Cuotas FCI	1,77	3,96%	0,20	0,46%	1,97	2,23%
Recursos de Liquidez	0,33	0,73%	0,64	1,47%	0,96	1,09%
Valor del FCC	44,70	100,01%	43,45	100,00%	88,15	100,00%

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

A diciembre de 2014 la cartera del FCC asciende a USD 88,15 millones, de los cuales el 50,7% se encuentra administrado por AFP Futuro de Bolivia, mientras que el restante 49,3% por AFP Previsión. A su vez, la cartera está compuesta en un 96,7% por las acciones de las empresas capitalizadas, en un 2,2% por las cuotas del FCI y en un 1,1% por recursos de liquidez.

El Fondo de Capitalización Individual (FCI) está conformado por cuentas individuales en las que se

acumulan los aportes mensuales que realizan los trabajadores, para ser utilizados al momento de su jubilación. En cuanto a la administración del FCI, podemos observar que la AFP Previsión presenta una mayor proporción de cartera administrada, equivalente al 52,8% del total de la misma, mientras que la AFP Futuro de Bolivia posee el restante 47,2%. A diciembre de 2014 la cartera del Fondo de Capitalización Individual creció en 15,09%, alcanzando un monto final de USD 10.742,9 millones.

Tabla: 5
Cartera Total del Fondo de Capitalización Individual
al 31 de diciembre de 2014
(en miles de dólares)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	%
Bonos Largo Plazo	303.640	308.367	552.451	651.608	827.152	925.169	942.049	8,77%
Bonos del Tesoro + Cupones	2.654.743	1.278.271	1.278.764	1.343.036	1.247.397	1.311.885	1.338.003	12,45%
Bonos Bancarios Bursátiles	8.252	15.388	52.907	174.562	217.258	311.049	316.675	2,95%
Bonos Municipales	9.682	9.844	11.724	11.628	11.388	5.973	7.042	0,07%
Bonos Banco Central de Bolivia							229.356	2,13%
Dep. Plazo Fijo	567.752	942.364	1.339.550	1.889.037	2.958.860	3.747.736	4.502.303	41,91%
Letras del Tesoro	6.919	1.623.822	1.822.652	1.959.521	1.761.449	1.853.321	2.074.120	19,31%
Certificados Devolución de Depósitos						225.260	144.688	1,35%
Valores de Titularización de Cont. Cred.			145.950	221.460	250.213	248.476	250.017	264,09%
Pagarés Bursátiles	260	752	607			1.449	5.725	0,05%
Acciones	1.363							0,00%
Liquidez	145.274	169.072	80.448	92.661	165.658	157.214	227.675	2,12%
Otros	41.526	55.284	78.389	286.266	436.192	531.110	681.252	6,34%
TOTAL	3.885.361	4.624.624	5.467.705	6.656.795	7.875.371	9.334.265	10.742.841	18,59%
Variación anual %	33,50%	19,03%	18,23%	21,75%	18,31%	18,52%	15,09%	

El portafolio de inversiones de ambas AFP's es muy similar en cuanto a su diversificación por tipo de instrumento. De manera global, el 41,91% de la cartera se encuentra invertida en Depósitos a Plazo Fijo, el 19,31% en Letras del Tesoro, 12,45% en Bonos y Cupones del Tesoro, 8,77% en Bonos Corporativos de Largo Plazo, el 2,95% en Bonos Bancarios Bursátiles, 2,13% en Bonos del Banco Central y el restante porcentaje en: liquidez (2,12%), Bonos Municipales (0,07%), Pagarés Bursátiles (0,05%), y otros valores (10,24%).

Fondos de Inversión

A diciembre de 2014 existen 10 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's)

activas y registradas en el Registro del Mercado de Valores que administran 51 Fondos de Inversión, de los cuales 33 son Fondos de Inversión Abiertos (FIA) y 18 son Fondos de Inversión Cerrados (FIC).

De los 33 Fondos de Inversión Abiertos administrados por las SAFI's, 18 corresponden a Fondos denominados en dólares de los Estados Unidos de América, 14 corresponden a Fondos en bolivianos y solamente un Fondo denominado en Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV), que se encuentra administrado por Fortaleza SAFI. En cuanto a los 18 Fondos de Inversión Cerrados, 5 están denominados en Dólares de los Estados Unidos de América y los restantes 13 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 Potencia Bolivianos FIA Largo Plazo	USD	FIA
	7 Fortaleza UFV Rend. Total FIA Mediano Plazo	UFV	FIA
	8 Fortaleza Renta Mixta Internacional FIA Mediano Plazo	USD	FIA
	9 Acelerador de Empresas FIC	Bs	FIC
	10 Impulsor FIC	Bs	FIC
	11 Fortaleza Factoring Internacional FIC	USD	FIC
	12 Microfinanzas FIC	Bs	FIC
	13 PYME II Fondo de Inversión Cerrado	Bs	FIC
2 Bisa SAFI S.A.	14 Bisa Premier FIA	USD	FIA
	15 Bisa Capital FIA	USD	FIA
	16 A medida FIA Corto Plazo	Bs	FIA
	17 Ultra FIA Mediano Plazo	Bs	FIA
	18 Gestión Activa FIC	USD	FIC
	19 Microfieras FIC	Bs	FIC
3 Credifondo SAFI S.A.	20 Credifondo Renta Fija FIA Mediano Plazo	USD	FIA
	21 Credifondo Bolivianos FIA Mediano Plazo	Bs	FIA
	22 Credifondo+ Rendimiento FIA Mediano Plazo	Bs	FIA
	23 Credifondo FIA Corto Plazo	USD	FIA
4 Nacional SAFI S.A.	24 Efectivo FIA	USD	FIA
	25 En Acción FIA Mediano Plazo	Bs	FIA

SAFI	Fondo de Inversión	Moneda	Tipo
	26 Portafolio FIA	USD	FIA
	27 Oportuno FI Corto Plazo	Bs	FIA
	28 Opción FI Mediano Plazo	Bs	FIA
	29 Internacional FIC	USD	FIC
5 Mercantil Santa Cruz SAFI S.A.	30 Mercantil Fondo Mutuo	USD	FIA
	31 Prossimo FIA	USD	FIA
	32 Crecer Bolivianos Fondo Mutuo Corto Plazo	Bs	FIA
	33 Superior Fondo Mutuo Mediano Plazo	Bs	FIA
	34 MSC Estratégico FIC	USD	FIC
	35 Horizonte FIA	USD	FIA
6 SAFI Unión S.A.	36 FI Mutuo Unión Corto Plazo	USD	FIA
	37 FI Dinero Unión - Corto Plazo	Bs	FIA
	38 Xtravalor FI Mediano Plazo	Bs	FIA
	39 Proquinua Unión FIC	Bs	FIC
	40 Propyme Unión FIC	Bs	FIC
	41 Activo Unión FIA Largo Plazo	Bs	FIA
	42 Global Unión FIA Largo Plazo	USD	FIA
7 Santa Cruz Investments SAFI S.A.	43 Renta Activa FIA Corto Plazo	USD	FIA
	44 Renta Activa Bolivianos FIA Corto Plazo	Bs	FIA
	45 Renta Activa PYME FIC de Capital Privado	Bs	FIC
	46 Renta Activa Emergente FIC	Bs	FIC
8 SAFI Capital +	47 Sembrar Alimentario FIC	Bs	FIC
	48 Sembrar Micro Capital FIC	Bs	FIC
9 Marca Verde SAFI S.A.	49 Agrooperativo FIC	Bs	FIC
	50 K12 FIC	USD	FIC
10 Panamerican SAFI S.A.	51 PYME Progreso FIC	Bs	FIC

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Al 31 de diciembre de 2014, las SAFI's administran una cartera total de USD 1.593,7 millones, monto superior en 15,4% a la cartera registrada a finales de 2013. A la fecha de análisis, las SAFI's cuentan con 62.425

participantes tanto en Fondos de Inversión Abiertos (FIA) como en Fondos de Inversión Cerrados (FIC), lo que representa un crecimiento del más de 7% sobre el nivel de participantes registrado en 2013.

Tabla: 7
Cartera Administrada por los Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados
(en millones de dólares americanos)

	2012	2013	2014
Fondos de Inversión Cerrados			
Dólares Americanos	59,87	65,86	140,49
Bolivianos	441,54	534,39	615,61
Fondos de Inversión Abiertos			
Dólares Americanos	368,46	389,91	406,35
Bolivianos	313,26	358,28	376,35
UFVs	24,74	32,82	54,90
Total Cartera Fondos de Inversión	1.207,86	1.381,27	1.593,69

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Con respecto a los FIAs, el portafolio de los fondos en bolivianos, terminaron la gestión con una cartera de USD 406,35 millones, monto superior en 5% al registrado a diciembre de 2013. Por su parte, el portafolio total de los fondos en dólares creció en 4,2%, cerrando a diciembre de 2014 con un monto de USD 406,35 millones. El crecimiento en los FIAs en bolivianos se puede explicar principalmente por la coyuntura de tasas de interés y la política cambiaria del Gobierno que aún repercute en la preferencia de los participantes por Fondos en moneda local. Asimismo, la preferencia de las personas por los FIAs en moneda nacional se ve reflejada en el incremento del número de participantes, de 25.186 en el 2013 a 25.919 a finales de 2014, lo que representan en términos relativos un incremento del 2,9%.

Fortaleza UFV Rendimiento Total, el único FIA en UFV, comenzó sus operaciones en enero del 2008 y cerró la gestión 2014 con una cartera de USD 54,90 millones, presentando un crecimiento en cartera de 67,3% con respecto a la gestión 2013 y un incremento de más de

70% en sus participantes.

Por su parte los FICs en dólares presentaron un incremento en la cartera de más del 100%, de USD 65,86 millones en 2013 a USD 140,49 millones a diciembre de 2014. Este incremento en la cartera se debe principalmente al ingreso de K12 FIC en dólares americanos el cual a diciembre de 2014 presentó una cartera de aproximadamente USD 73,4 millones. Por último, la cartera de los FICs en bolivianos presentó un crecimiento de 15,2% en 2014, alcanzando un monto de USD 615,6 millones (incremento de USD 81,2 millones); siendo los más representativos Sembrar Micro Capital FIC y Sembrar Alimentario FIC con el 12% de la cartera cada uno, seguidos por Renta Activa Emergente (112%), MICROFIC (10%) y Proquinua Unión FIC (9%).

Compañías de Seguros

A diciembre de 2014 existen 14 compañías de seguros; de las cuales 7 pertenecen al ramo de los seguros generales y fianzas y 7 a los seguros de personas.

Tabla: 8
Evolución de la cartera administrada por compañías de seguros
(en miles de dólares)

Año	Acumulado	Cambio Absoluto	Cambio Porcentual
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%
dic-11	613.474	12.317	2,05%
dic-12	599.889	-13.585	-2,21%
dic-13	618.412	18.523	3,09%
nov-14*	627.097		

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

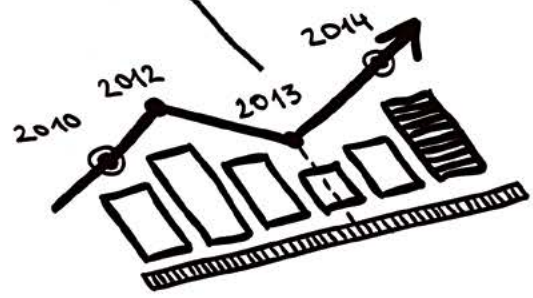
(*) Datos a Diciembre no disponibles a la fecha de elaboración de la memoria.

La cartera global de las compañías de seguros a noviembre de 2014 asciende a USD 627,1 millones, lo que significa un incremento de 1,4% con respecto a

la cartera registrada al cierre de la gestión 2013 (USD 618,4 millones).

Evolución de la Estrategia





Responsabilidad Social Empresarial

El proceso de transformación por el que atraviesa Bolivia desde hace varios años atrás, tuvo repercusiones durante la gestión 2014 tanto a nivel general de la economía, como en el comportamiento del sistema financiero en su conjunto, traduciéndose en nuevos y diversos desafíos para las instituciones. 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. A su vez, la reglamentación de la Nueva Ley de Servicios Financieros (así como de otras normativas para el ámbito financiero aprobadas y en proceso de aprobación) y su impacto en el desarrollo de las operaciones, representa aún un desafío importante para la gestión de las entidades financieras.

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 que de manera más integral, tome en cuenta el grado de responsabilidad social que se debe tener para operar dentro de los márgenes de una conducta responsable.

El compromiso de CAISA, como parte de las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, es la generación de valor para nuestros clientes, tanto internos como externos y la sociedad en general. Integramos a nuestra identidad, 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 en un entorno altamente competitivo.

CAISA Agencia de Bolsa cuenta con un código de ética, procedimientos, políticas y prácticas empresariales, que dirigen el actuar de todos los profesionales pertenecientes a la institución, los cuales están dotados de un amplio sentido de responsabilidad y compromiso con el desarrollo sostenible de la industria.

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 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 (como es el caso de Acelerador de Empresas).

En CAISA trabajamos bajo el espíritu de alianza con el cliente, creando inversionistas, impulsando el salto del ahorro a la inversión, a través de comunicación e información constantes. Uno de los pilares importantes de nuestra estrategia es la "Educación Bursátil". Consideramos que el conocimiento y la información son los principales activos con los que todo nuevo inversionista debe contar.

Gestión del Negocio

CAISA brinda servicios en tres áreas de especialidad: Intermediación Bursátil, Finanzas Corporativas y Administración de Cartera.

Intermediación Bursátil

El área de Intermediación Bursátil está enfocada principalmente, en actividades de compra- venta de valores (trading). 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 en más de dos ocasiones.

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 250 millones, para lo que se tiene un equipo de inversiones altamente calificado para la ejecución de las operaciones en el ruedo de la Bolsa Boliviana de Valores.

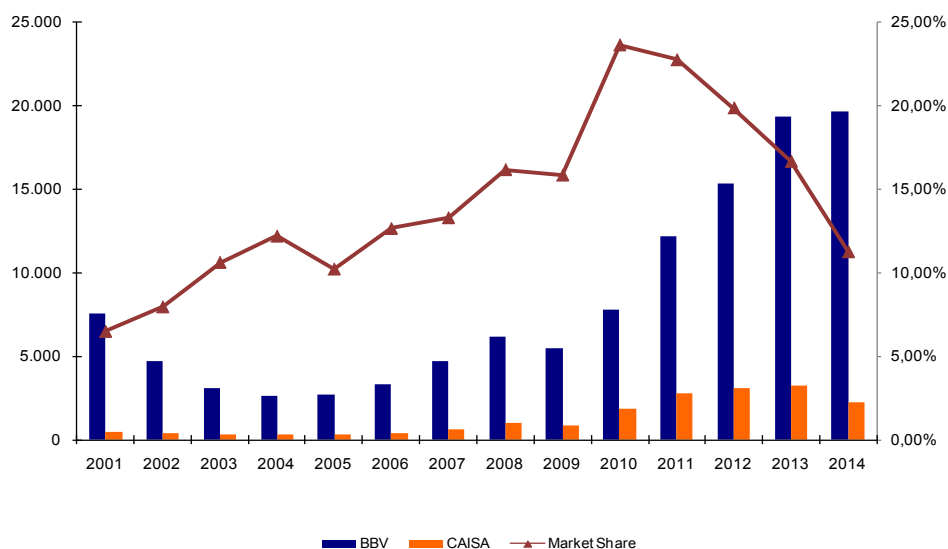
Para los clientes externos, CAISA ofrece un servicio de comisión mercantil a través de cuentas discrecionales y no discrecionales; en la administración de carteras en cuentas discrecionales, CAISA define con el cliente una política de inversiones acorde a sus necesidades de liquidez, rendimiento y riesgo.

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 2014 continúa desarrollándose en un contexto volátil para las tasas de mercado, generada además por la política monetaria implementada por el Gobierno y una coyuntura internacional caracterizada por la caída en los precios de los commodities (principalmente el petróleo), la desaceleración de las economías emergentes (caso China) y la aún débil demanda interna presente en los países de Europa Central. En este escenario, CAISA se concentró activamente en la compraventa de valores, aprovechando las condiciones de mercado y el accionar de los distintos participantes para lograr ingresos por spreads y diferenciales.

El resultado de esta estrategia fue un monto total de negociación en bolsa de USD 2.222,56 millones, equivalentes al 11% del total transado en Bolsa. Con este monto tranzado, CAISA se constituye en la segunda agencia más importante del sistema.

Gráfico: 1
 Evolución del volumen negociado
 y participación de CAISA en ruedo – Renta Fija
 (en millones de dólares y porcentaje)



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

El volumen negociado por CAISA, al igual que en gestiones anteriores, estuvo concentrado en operaciones de renta fija, que representaron más del 97% del volumen total, equivalente a USD 2.162,9 millones. Dentro de las operaciones de renta fija, las operaciones de compra-venta alcanzaron un nivel de USD 1.135,2 millones (52,5% del total de operaciones de renta fija de CAISA), mientras que las operaciones de reporto registraron un nivel de USD 1.027,7 equivalentes al 47,5% del volumen total de renta fija negociado por la Agencia. Esta distribución ratifica una vez más la posición de CAISA como uno de los principales broker del mercado y refleja la vez la estrategia de negocios mantenida por la Empresa.

A diciembre de 2014 CAISA presenta operaciones de renta variable por un monto que asciende a USD 59,7 millones, lo cuales representan el 2,7% del total negociado por la Agencia y el 6,8% del monto total negociado en renta variable en la industria.

Tabla: 9
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	Total Negociado	Participación de Mercado (%)
Santa Cruz Securities S.A.	5.914.611.124	1.550.446	5.916.161.570	30%
Cia. Americana de Inversiones	2.162.869.342	59.692.785	2.222.562.127	11,3%
Panamerican Securities S.A.	2.074.495.547	90.931.191	2.165.426.738	11,0%
Sudaval S.A.	1.687.711.857	71.861.350	1.759.573.207	9,0%
Valores Union S.A.	1.527.738.448	1.251.942	1.528.990.390	7,8%
Credibolsa	1.511.545.244	609.181.680	2.120.726.924	10,8%
Nacional de Valores	1.325.316.365	401.016	1.325.717.381	7%
Mercantil Inversiones Bursátiles	1.281.779.817	16.262.198	1.298.042.015	7%
Bisa Agente de Bolsa	1.298.634.046	23.433.890	1.322.067.936	7%
TOTAL	18.784.701.790	874.566.498	19.659.268.288	100%

Fuente: (Bolsa Boliviana de Valores S.A.)

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

CAISA, durante la gestión 2014, 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

Por su parte, las actividades relacionadas con las Finanzas Corporativas comprenden una amplia gama de servicios de asesoría financiera, que incluyen desde procesos de valoración de empresas, titularización y estructuración de financiamiento, hasta procesos menos comunes como son las fusiones y adquisiciones. Así también, se realizan 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 también 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.

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 diversos Fondos de Inversión Cerrados con un claro objetivo de mejorar las condiciones de financiamiento del segmento de las microfinanzas y la industria PyME.

Para las empresas del Grupo Fortaleza, el trabajo de Asesoría Financiera se enfocó al desarrollo y estructuración de deuda bursátil tales como son los Bonos de Largo Plazo.

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 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 la 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.

Administración de Cartera

CAISA cuenta también con un área comercial especializada en un enfoque de servicios relacionados a: Gestión, Asesoría e Inversiones. La Gestión tiene el objetivo de administrar de manera discrecional, recursos de terceros. El servicio de Asesoría e

Inversiones, corresponde a la cuenta no discrecional, mediante la cual los inversionistas toman posiciones de compra/venta ya sea por cuenta propia y/o guiados por la Agencia de Bolsa.

El servicio de Administración de Cartera, se constituye como una alternativa de alto valor agregado orientado a personas de elevados ingresos, familias, fundaciones, Organizaciones no Gubernamentales y otras Instituciones. Este servicio proporciona información necesaria al cliente, relacionada a un análisis de las condiciones de los mercados financieros, indicadores macroeconómicos, análisis sectoriales, proyecciones financieras (entre otros), con la finalidad de diseñar portafolios a medida y en base al perfil de riesgo del cliente, además de maximizar la rentabilidad de los portafolios de inversión, con la posibilidad de invertir en el mercado internacional a través de la creación de cuentas discretionales para tal efecto.

La importancia de nuestro servicio de administración de portafolios, se centra en el asesoramiento personalizado que CAISA ofrece a todos los clientes, proporcionándoles un enfoque "riesgo-retorno" basado en las expectativas del cliente, considerando también variables como el monto, la periodicidad de los aportes, retiros de dinero de la cuenta y otros aspectos que sean relevantes para la administración de su portafolio. Con esta información, se consideran las restricciones intrínsecas (políticas de inversión del cliente, entre otros) y se elabora un más enfocado "Perfil del Cliente". Este perfil de inversión permite identificar los objetivos de rentabilidad, liquidez, horizonte de inversión y aversión al riesgo, propios de cada cliente. Esta información nos permite elaborar una política de asignación de activos personalizada para la administración del portafolio, misma que será usada como guía para la elección de valores para la cartera.

Gestión Financiera

La economía global en los últimos años, ha tenido que enfrentarse a momentos de elevada volatilidad en los mercados financieros. El punto de inflexión en un periodo de auge económico, comenzó con la crisis del mercado hipotecario en el país del norte hacia el año 2008 y se mantuvo durante la crisis económica de la Eurozona que afectó fuertemente a los mercados financieros principalmente en los años 2011 y 2012. Estos eventos generaron un clima de amplia incertidumbre, que dio lugar a una marcada baja en los mercados internacionales, especialmente en los mercados de renta fija. No obstante, fue gracias a las políticas monetarias de los bancos centrales que algunas economías desarrolladas pudieron tener un repunte y liderar nuevamente el crecimiento económico global, permitiendo compensar, en cierta manera, la desaceleración de las economías emergentes y la aún débil e incierta recuperación de la Eurozona.

En el contexto nacional, el año que terminó estuvo marcado por una relativa estabilidad interna pero con amenazas provenientes del entorno internacional y la caída (de cerca al 50%) en el precio del petróleo; a pesar de ello, el desempeño de la economía fue favorable y se consolida como uno de los más altos en las últimas décadas (alrededor del 5,5%). Este desempeño estuvo impulsado por una elevada demanda interna y por el conjunto de actividades económicas, sobresaliendo este año el sector de minerales, los hidrocarburos y la industria agropecuaria. Estos hechos permitieron que la economía boliviana creciera a una razón nuevamente mayor que el crecimiento de la región.

El desempeño de la Agencia ha estado a la altura de esta coyuntura y presentó aspectos positivos en la gestión 2014, afrontando los desafíos que implica el nuevo marco regulatorio para las agencias de Bolsa. El desempeño financiero de CAISA se presenta a continuación.

En relación a la evolución del balance general, la Sociedad presentó un nivel de activos de USD 80,2 millones, de los cuales aproximadamente el 69%

corresponden a inversiones en operaciones de reporto; seguidas en importancia por los recursos de liquidez con un 16% del total de activos (la Nueva Normativa para Agencias de Bolsa establece un margen de liquidez del 20% del total de los valores cedidos en reporto); Inversiones Bursátiles en Valores representativos de derecho patrimonial (9% del total de Activos), las cuales representan acciones de empresas del grupo Fortaleza (Fortaleza Seguros, Banco Fortaleza), Cuotas de Participación en Fondos de Inversión Cerrados y otras inversiones; e Inversiones Permanentes, que representan un porcentaje del Activo Total de 5% 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.

La disminución en las operaciones de reporto responde a las exigencias de la normativa, por la cual se establece además, un límite para el volumen de operaciones de reporto con Valores de cartera propia de hasta 10 veces el capital social. Ante esta exigencia, CAISA Agencia de Bolsa respondió con la capitalización de las Utilidades, con el objetivo de mantener un adecuado volumen de operaciones sujetas a la coyuntura del mercado. En este sentido, 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 y aprovechando la 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 cuenta de Obligaciones por financiamiento de corto plazo, la cual representa

el 94% del total de pasivos y corresponde a las obligaciones por operaciones de reporto y al financiamiento obtenido a través de líneas de crédito bancarias (USD 7,6 millones). En segunda instancia de acuerdo a su importancia, se encuentra la cuenta de Documentos y Cuentas por Pagar a Largo Plazo, la cual incluye la emisión de Bonos de Largo Plazo efectuada en la gestión 2012 y compone el 4% de los Pasivos Totales. El resto de las cuentas registradas en el Pasivo mantienen saldos históricamente marginales, que corresponden a Provisiones y otras

obligaciones de corto plazo

Por su parte, el Patrimonio Neto de la Sociedad presenta una evolución favorable con una ligera disminución en el año 2014 producto de menores utilidades retenidas. Es así que al cierre de la gestión 2014, el Patrimonio asciende a USD 12,9 millones, inferior en un 14,03% al monto registrado en diciembre del año 2013. La evolución del balance general se resume en la tabla descrita a continuación.

Tabla: 10
Evolución del Estado de Situación Patrimonial
(en miles de dólares)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
TOTAL ACTIVO	5.164	3.178	7.666	5.781	25.116	26.314	52.187	69.476	62.983	150.739	80.262
TOTAL PASIVO	4.165	2.037	6.645	4.030	22.434	20.552	44.640	59.596	51.704	135.677	67.314
TOTAL PATRIMONIO	999	1.141	1.022	1.751	2.683	5.762	7.547	9.881	11.280	15.062	12.949
CUENTAS DE ORDEN	35.450	24.439	39.005	100.269	189.110	112.027	212.940	27.669	13.061	42.184	24.059

Fuente: Elaboración Propia en base a datos de CAISA Agencia de Bolsa.

De esta manera, la gestión 2014 fue favorable para la Agencia. Los resultados netos del año fueron de USD 6,74 millones, monto que si bien resulta inferior en 24% al resultado obtenido en la gestión pasada, fue alcanzado bajo un contexto complicado para todo el mercado, lo que muestra el compromiso firme para con los accionistas en la búsqueda constante de oportunidades rentables de negocio.

Asimismo, los ingresos financieros generados por estas actividades alcanzaron los USD 23,4 millones, un resultado que fue menor en cerca a 49% al registrado en la gestión 2013. Esta variación fue el resultado de una mayor regulación en las operaciones de trading y de un entorno volátil para las tasas de interés, lo que generó menores márgenes de intermediación,

Por otro lado, los ingresos por operaciones alcanzaron un nivel cercano a los USD 199,4 miles, 17,8% mayor a los ingresos registrados en la pasada gestión.

A nivel de gastos, es importante mencionar que la

mayor erogación de la Agencia corresponde a los gastos financieros (USD 15,8 millones); mismos que ascienden a cerca del 61% del total de ingresos de la Sociedad. Los Gastos Financieros disminuyeron cual su par contable por el lado de los ingresos (Ingresos Financieros), debido a un menor volumen de operaciones registradas en la gestión.

Los Gastos de Administración, por su parte, tuvieron un incremento de 4,3% para esta gestión. Es importante denotar que CAISA cuenta con un equipo profesional en expansión, dotado de amplia experiencia y capacidad en el análisis y la asesoría financiera. Este equipo brinda asesoría a las distintas empresas del Grupo, siendo nuestro principal cliente la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Fortaleza SAFI.

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

Tabla: 11
Evolución del Estado de Ganancias y Pérdidas
(En miles de dólares)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
INGRESOS											
Ingresos Operacionales	95	248	49	138	59	118	135	155	144	169,2	199,4
Ingresos Financieros	1.068	669	1.215	2.023	3.245	5.028	9.254	15.734	21.471	46.605	23.399
Otros Ingresos	219	294	37	468	2.029	1.000	1.169	1.360	1.933	2.642	2.447
TOTAL INGRESOS	1.381	1.212	1.300	2.630	5.333	6.145	10.558	17.249	23.548	49.416	26.046
EGRESOS											
Gastos Operacionales	51	16	24	58	98	106	152	219	272	296	233
Gastos Financieros	317	316	358	692	1.582	888	4.109	10.466	15.394	35.881	15.782
Gastos por activos irre recuperables	454	259	77	0	0	9	9	-	3	-	-
Gastos de Administración	356	495	421	675	650	998	1.181	1.236	1.615	2.351	2.453
Otros egresos	198	-15	31	106	1.774	0	290	768	865	2.032	836
TOTAL EGRESOS	1.376	1.070	911	1.530	4.104	2.000	5.741	12.689	18.149	40.561	19.304
RESULTADO DEL PERIODO	5	141	389	1.099	1.229	4.145	4.817	4.560	5.399	8.855	6.742

Fuente: Elaboración Propia en base a datos de CAISA Agencia de Bolsa.

Estados Financieros





Estados Financieros



DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

12 de febrero de 2015

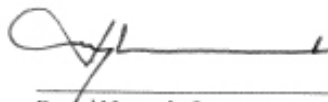
A los señores
Accionistas y Directores de
Compañía Americana de Inversiones S.A.
"CAISA" Agencia de Bolsa
La Paz

Hemos examinado los balances generales de Compañía Americana de Inversiones S.A. "CAISA" Agencia de Bolsa al 31 de diciembre de 2014 y 2013, y los correspondientes estados de ganancias y pérdidas, de cambios en el patrimonio neto y de flujo de efectivo por los ejercicios terminados en esas fechas, así como las notas 1 a 18, que se acompañan. Estos estados financieros son responsabilidad de la Gerencia de la Sociedad y han sido preparados por dicha Gerencia de acuerdo con las normas contables emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero -ASFI, descritas en la Nota 2 a los estados financieros. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría.

Efectuamos nuestro examen de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia y las instrucciones para la realización de auditorías externas, emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores que forma parte 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 las normas de contabilidad utilizadas y las estimaciones significativas hechas por la Gerencia, así como también evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestros exámenes proporcionan una base razonable para nuestra opinión.

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 2014 y 2013, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por los ejercicios terminados en esas fechas, de acuerdo con normas contables emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero -ASFI.

PricewaterhouseCoopers S.R.L.



(Socio)
Daniel Moncada O.
MAT. PROF. N° CAUB-9445
MAT. PROF. N° CAULP-3510

*PricewaterhouseCoopers S.R.L. La Paz – Bolivia Pasaje Villegas # 383 Edif. Ana María pisos 1, 2 y 3, San Jorge
T: Teléfono (591-2) 2408181, F: (591-2) 211-2752, www.pwc.com/bo*

COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA
Balance General al 31 de diciembre de 2014 y 2013

	Nota	2014 Bs	2013 Bs
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Disponibilidades	4 a)	85,534,885	16,829,577
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	4 b)	2,094,178	12,552,290
Inversiones en operaciones de reporto	4 c)	381,688,170	900,782,459
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	4 d)	50,959,282	71,223,749
Documentos y cuentas pendientes de cobro	4 e)	704,753	583,150
Gastos pagados por anticipado	4 f)	83,320	70,667
Impuestos por recuperar	4 g)	118,653	-
Total activo corriente		521,183,241	1,002,041,892
ACTIVO NO CORRIENTE			
Inversiones permanentes	4 h)	28,850,298	31,171,329
Activo fijo	4 i)	601,070	654,856
Activo intangible	4 j)	183,793	154,873
Otros activos	4 k)	60,208	43,956
Total activo no corriente		29,695,369	32,025,014
Total activo		550,878,610	1,034,066,906
PASIVO Y PATRIMONIO NETO			
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	4 l)	434,134,156	901,411,252
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	4 m)	413,902	485,876
Impuestos por pagar	4 n)	23,089	36,711
Provisiones	4 o)	6,968,535	8,424,289
Partidas pendientes de imputación	4 p)	35,941	162,361
Total pasivo corriente		441,575,623	910,520,489
PASIVO NO CORRIENTE			
Documentos y cuentas por pagar a largo plazo	4 q)	20,221,576	20,221,576
Total pasivo no corriente		20,221,576	20,221,576
Total pasivo		461,797,199	930,742,065
PATRIMONIO NETO			
Capital social	7	39,100,000	6,400,000
Reservas obligatorias	8	160,859	160,859
Reserva legal	9	3,250,223	3,250,223
Resultados acumulados		46,570,329	93,513,759
Total del patrimonio neto		89,081,411	103,324,841
Total del pasivo y patrimonio neto		550,878,610	1,034,066,906
Cuentas de orden	10	165,047,345	289,383,701
Cuentas de registro	10	10,549,131	10,440,631

Las notas 1 a 18 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


Guido Hinojosa Cardoso
Presidente del Directorio


Walter F. Orellana Rocha
Síndico

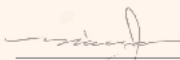

Miguel Terrazas C.
Vicepresidente Ejecutivo


Rosario Landivar C.
Contador

COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA
 Estado de Ganancias y Pérdidas por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

	Nota	2014 Bs	2013 Bs
Ingresos operacionales	4 r)	1,367,594	1,160,457
Gastos operacionales	4 r)	(1,596,571)	(2,033,538)
Margen operativo		(228,977)	(873,082)
Ingresos financieros	4 s)	160,519,322	319,712,014
Gastos financieros	4 s)	(108,266,931)	(246,142,999)
Margen financiero		52,252,391	73,569,016
Margen operativo y financiero		52,023,414	72,695,934
Recuperación de Incobrables		-	-
Cargo para incobrables		-	-
Margen de incobrabilidad		-	-
Resultado después de incobrables		52,023,414	72,695,934
Gastos de administración	4 u)	(16,851,482)	(16,130,060)
Resultado operacional		35,171,932	56,565,874
Ingresos no operacionales	4 t)	11,953,205	14,296,528
Gastos no operacionales	4 t)	(696,821)	(10,350,136)
Margen no operacional		11,256,384	3,946,392
Resultado antes de diferencia de cambio y mantenimiento de valor		46,428,316	60,512,266
Abonos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor		5,111,939	3,825,257
Cargos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor		(5,038,051)	(3,591,889)
Utilidad neta del ejercicio		46,502,204	60,745,634

Las notas 1 a 18 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


 Guido Hinojosa Cardoso
 Presidente del Directorio


 Walter F. Orellana Rocha
 Síndico



 Miguel Terrazas C.
 Vicepresidente Ejecutivo


 Rosario Landívar C.
 Contador

COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA
Estado de Cambios en el Patrimonio Neto por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

	Reservas obligatorias						Total Bs
	Capital social Bs	Ajuste global del patrimonio Bs	Ajuste por inflación del capital Bs	Ajuste por inflación de reservas patrimoniales Bs	Reserva legal Bs	Resultados acumulados Bs	
Saldos al 1° de enero de 2013	6,400,000	-	-	160,859	3,250,223	67,568,125	77,379,207
Pago de dividendos aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 12 de marzo de 2013	-	-	-	-	-	(34,800,000)	(34,800,000)
Utilidad neta del ejercicio	-	-	-	-	-	60,745,634	60,745,634
Saldos al 31 de diciembre de 2012	6,400,000	-	-	160,859	3,250,223	93,513,759	103,324,841
Aumento de Capital Pagado, aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 14 de noviembre de 2013, aprobado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) e inscrito en Fundempresa en fecha 30 de enero de 2014 con registro N° 00106210.	32,700,000	-	-	-	-	(32,700,000)	
Pago de dividendos aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 18 de febrero de 2014	-	-	-	-	-	(60,745,634)	(60,745,634)
Utilidad neta del ejercicio	-	-	-	-	-	46,502,204	46,502,204
Saldos al 31 de diciembre de 2014	39,100,000	-	-	160,859	3,250,223	46,570,329	89,081,411

Las notas 1 a 18 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


 Guido Hingfosa Cardoso
 Presidente del Directorio


 Walter F. Orellana Rocha
 Síndico

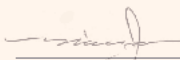

 Miguel Terrazas C.
 Vicepresidente Ejecutivo


 Rosario Landívar 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 2014 y 2013

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Flujo de fondos en actividades de operación:		
Utilidad neta del ejercicio	46,502,204	60,745,634
Partidas que han afectado la utilidad neta del ejercicio, que no han generado movimiento de fondos:		
Rendimientos devengados no cobrados	(1,511,034)	(6,488,248)
Cargos devengados no pagados	167,320	(628,079)
Cargos devengados no pagados, a largo plazo	278,667	(1,347)
Provisión para beneficios sociales	379,761	315,266
Depreciaciones y amortizaciones	189,929	130,592
Resultado neto por participación en sociedades controladas	(10,553,605)	(13,648,665)
Provisión para bonos de producción	5,167,167	6,788,726
	<hr/>	<hr/>
Fondos obtenidos en la utilidad neta del ejercicio	40,620,409	47,213,879
Rendimientos cobrados (pagados) en el ejercicio, devengados en ejercicios anteriores sobre:		
Cargos devengados en ejercicios anteriores pagados en el ejercicio	(628,079)	123,307
Rendimientos cobrados devengados en ejercicios anteriores colocados en el ejercicio	6,488,248	404,983
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	252,909	(83,418)
Otros activos y activo intangible	102,546	(45,115)
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo, provisiones, impuestos por pagar	1,695,408	(3,545,245)
	<hr/>	<hr/>
Flujo neto en actividades de operación, excepto actividades de intermediación	48,531,441	44,068,391
Flujo de fondos en actividades de intermediación		
Incremento (disminución) neto en:		
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	(5,180,751)	1,010,258
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	20,587,151	(16,890,902)
	<hr/>	<hr/>
Flujo neto en actividades de intermediación	15,406,400	(15,880,644)
Flujo de fondos en actividades de financiamiento		
Financiamiento a largo plazo	52,000,000	-
Pago de dividendos	(60,745,634)	(34,800,000)
	<hr/>	<hr/>
Flujo neto en actividades de financiamiento	(8,745,634)	(34,800,000)
Flujo de fondos en actividades de inversión:		
Incremento (disminución) neto en:		
Dividendos cobrados - (Inversiones permanentes)	13,615,914	6,558,408
Activo fijo	(102,813)	(285,360)
	<hr/>	<hr/>
Flujo neto en actividades de inversión	13,513,101	6,273,048
Disminución/Incremento de fondos durante el ejercicio	68,705,308	(339,205)
Disponibilidades al inicio del ejercicio	16,829,577	17,168,782
Disponibilidades al cierre del ejercicio	<hr/> <u>85,534,885</u>	<hr/> <u>16,829,577</u>

Las notas 1 a 18 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


 Guido Hinajosa Cardoso
 Presidente del Directorio


 Walter F. Orellana Rocha
 Síndico


 Miguel Terrazas C.
 Vicepresidente Ejecutivo


 Rosario Landívar C.
 Contador

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

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 COMPAÑÍA 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 General Extraordinaria de Accionistas 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 del Estado Plurinacional 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 (ASFI), vigentes al 31 de diciembre de 2014 y 2013. Estas normas, en general, son coincidentes en todos los aspectos significativos

con Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia, excepto por lo indicado en la Nota 2.4 siguiente.

La preparación de los estados financieros de acuerdo con las mencionadas normas 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 sus estados financieros de acuerdo con normas contables vigentes emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores, que forma parte de la Autoridad de Supervisión de Sistema Financiero (ASFI), vigentes al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los estados financieros han sido elaborados en moneda nacional, sin registrar el efecto de la inflación (requerido por la Norma Contable N°3, revisada y modificada en diciembre de 2007, emitida por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad CTNAC) en cumplimiento a lo instruido por el ente regulador mediante Resolución Administrativa SPVS-IS N° 087/09 de fecha 25 de febrero de 2009.

2.2 Presentación de estados financieros comparativos

Los presentes estados financieros al 31 de diciembre de 2014 y 2013, 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 (ASFI). Para este propósito, la exposición de los saldos de los estados financieros de la gestión 2014 y 2013, están a valores históricos.

2.3 Criterios de valuación

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

- a) **Moneda extranjera, moneda nacional con mantenimiento de valor y Unidad de Fomento de 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 contables "Abonos por diferencia de cambio, mantenimiento de valor" y "Cargos por diferencia de cambio, mantenimiento de valor".

- b) **Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda**

Las inversiones existentes Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, están valuadas y se registran de la siguiente forma:

- i) Inversiones en posición propia**

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las inversiones se valúan de acuerdo con lo establecido en el Texto Ordenado

de la Metodología de Valoración aprobado por Resolución ASFI N° 390/2012 de 9 de agosto de 2012, 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 la bolsa de valores autorizada en Bolivia a las entidades supervisadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) 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 entidad 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 (HHM)".

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 Boliviana de Valores S.A.

c) Inversiones en operaciones de reperto

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

d) Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial

Las inversiones existentes Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 están valuadas y se registran de la siguiente forma:

Inversiones en acciones de sociedades nacionales

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, 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 (ASFI), 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 2014 y 2013, estas inversiones están valuadas al valor de la cuota de participación de dichos fondos de inversión determinados por las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión al cierre de cada ejercicio.

Inversiones en fondos de inversión cerrados

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 estas inversiones están valuadas al valor promedio ponderado de las transacciones en Bolsa de sus cuotas de participación realizadas en ese día; o en caso de que no exista un hecho de mercado durante los treinta (30) días calendario posteriores a partir del día siguiente y para efectos de valoración se considera el Valor Cuota Libros del Fondo al cierre de operaciones del día anterior.

e) Documentos y cuentas pendientes de cobro

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

<u>Tiempo transcurrido</u>	<u>Porcentaje previsión</u>
90 días	25%
180 días	50%
270 días	75%
330 días	100%

f) Inversiones permanentes

Las inversiones permanentes existentes Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, 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, con participación que asciende al 94,23%.

Las acciones en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. se encuentran valuadas al valor patrimonial proporcional, con participación del 3,89%.

Las acciones en Fortaleza Leasing Sociedad Anónima, se valúan a su valor patrimonial proporcional, sobre los estados financieros a esas fechas, con una participación del 7,74%.

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

g) Activo fijo

El activo fijo está valuado a su costo de adquisición (Ver Nota 2.1), menos la correspondiente depreciación acumulada, que es calculada por el método de línea recta aplicando tasas anuales suficientes para extinguir los valores al final de la vida útil estimada. El valor de dichos bienes, en su conjunto, no supera su valor de mercado.

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

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 2014 y 2013, registra el crédito fiscal actualizado a la fecha de cierre.

j) Activo intangible

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, 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 2014 y 2013, se registran gastos de papelería y suministros, mejoras e instalaciones a inmuebles alquilados. Estos activos están valuados a su costo al cierre del ejercicio.

l) Provisión para indemnizaciones al personal

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

m) Patrimonio neto

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, 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 SP-VS-IS-N° 087/2009 de fecha 25 de febrero de 2009, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

n) Ingresos y gastos financieros

Los ingresos y gastos financieros por operaciones bursátiles (rendimientos y premios) son contabilizados por lo devengado.

o) Ingresos operacionales

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

p) Gastos operacionales

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

q) 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.

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

La Sociedad, en lo que respecta al Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE), está sujeta al régimen tributario establecido en la Ley N° 843 (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 alícuota 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 2014 y 2013 tiene un quebranto impositivo, el cual se puede acumular hasta un límite de 3 años, sin aplicarse actualización sobre saldos acumulados.

s) Cuentas de orden deudoras y acreedoras

Representan las inversiones en valores de terceros que son administrados por la Sociedad y son valuadas de acuerdo a normas de valoración emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASF). Asimismo, se registran los valores emitidos y en circulación entregados en custodia por los clientes de la Sociedad.

2.4 Diferencias con Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas

Los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2014 y 2013, 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 las normas de contabilidad generalmente aceptadas 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 normas contables generalmente aceptadas 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

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 re-expresión 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 de Vivienda.

NOTA 3 - CAMBIOS EN POLÍTICAS Y PRÁCTICAS CONTABLES

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad no ha realizado cambios en políticas y prácticas contables con relación al 31 de diciembre de 2013.

NOTA 4 – COMPOSICIÓN DE LOS GRUPOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

a) DISPONIBILIDADES

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	Bs	Bs
Cuentas corrientes en bancos del país	85,412,438	16,708,880
Cajas de ahorro en bancos del país	122,360	117,002
Documentos de cobro inmediato	87	3,695
	<u>85,534,885</u>	<u>16,829,577</u>

b) INVERSIONES BURSÁTILES EN VALORES E INSTRUMENTOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	Bs	Bs
Valores emitidos por entidades del estado o instituciones públicas nacionales	51,986	3,175,635
Valores emitidos por entidades financieras nacionales	1,791,655	9,376,655
Valores emitidos por entidades no financieras nacionales	250,537	-
	<u>2,094,178</u>	<u>12,552,290</u>

c) INVERSIONES EN OPERACIONES DE REPORTO

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	Bs	Bs
Derechos sobre Valores cedidos en Reporto:		
Certificados de depósitos a plazo fijo"	367,665,030	547,126,479
Bonos	12,708,390	297,237,924
Otros valores adquiridos en reporto	1,314,750	56,418,056
	<u>381,688,170</u>	<u>900,782,459</u>

d) INVERSIONES BURSÁTILES EN VALORES REPRESENTATIVOS DE DERECHO PATRIMONIAL

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Inversiones bursátiles en acciones	12,275,272	11,764,181
Fondo Mutuo Fortaleza UFV Rendimiento Total	131,795	1,609,475
Fondo Mutuo Fortaleza Interés +	156,550	15,870,163
Fondo Mutuo Fortaleza Produce Ganancia	5,237,136	6,637,472
Fondo Mutuo Fortaleza Porvenir	89,626	3,649,672
Fondo Mutuo Fortaleza Liquidez	7,011,700	9,792,588
Fondo Mutuo Fortaleza Inversión Internacional	2,796,133	3,014,476
Fondo Inversión Cerrado Factoring Internacional	3,083,675	3,012,535
Fondo Inversión Cerrado Microfinanzas	11,269,513	10,605,898
Fondo Inversión Cerrado Impulsor	3,799,127	3,649,014
Fondo Inversión Fortaleza Renta Mixta	82,427	1,618,275
Fondo Inversión Cerrado Acelerador	2,975,477	-
Fondo Inversión Cerrado Pyme	1,437,149	-
Fondo Mutuo Fortaleza Potencia Bolivianos	613,702	-
	<u>50,959,282</u>	<u>71,223,749</u>

e) DOCUMENTOS Y CUENTAS PENDIENTES DE COBRO

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Comisiones y servicios por cobrar	18,753	214,166
Otras cuentas pendientes de cobro	686,000	2,100
Deudores por Val. Adq. En reporto	-	366,884
	<u>704,753</u>	<u>583,150</u>

f) GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Seguros contratados	21,703	20,615
Otros gastos por liquidar	54,071	50,052
Alquileres por anticipado	7,546	-
	<u>83,320</u>	<u>70,667</u>

g) IMPUESTOS POR RECUPERAR

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Crédito fiscal - IVA	118,653	-
	<u>118,653</u>	<u>-</u>

h) INVERSIONES PERMANENTES

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Acciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.	1,452,471	1,140,703
Acciones en Fortaleza Leasing Sociedad Anónima	1,257,630	1,246,714
Acciones telefónicas	4,921	4,921
Participación en Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (*)	26,135,275	28,778,991
Otras inversiones	20,164	20,164
	<u>28,870,461</u>	<u>31,191,493</u>
Previsión por incobrabilidad para inversiones no registradas en bolsa	(20,164)	(20,164)
	<u>28,850,297</u>	<u>31,171,329</u>

(*) La participación accionaria en Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. se detalla en Nota 12.

i) ACTIVO FIJO

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u>		<u>2013</u>	
	<u>Valores</u> <u>Originales</u> <u>Bs</u>	<u>Depreciación</u> <u>acumulada</u> <u>Bs</u>	<u>Valores</u> <u>Netos</u> <u>Bs</u>	<u>Valores</u> <u>Netos</u> <u>Bs</u>
Muebles y enseres	175,384	(111,595)	63,789	73,540
Equipos e instalaciones	504,532	(211,940)	292,592	334,122
Equipos de computación	376,383	(252,394)	123,989	95,006
Vehículos	157,435	(36,735)	120,700	152,188
	<u>1,213,734</u>	<u>(612,664)</u>	<u>601,070</u>	<u>654,856</u>

La depreciación registrada en el estado de pérdidas y ganancias por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, fue de Bs156.599. y Bs112.349. respectivamente.

j) ACTIVO INTANGIBLE

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Derecho puesto en bolsa	79,835	79,835
Aportes y afiliaciones	19,327	19,327
Valor actualizado de programas y licencias de computación	261,209	208,245
	<u>360,371</u>	<u>307,407</u>
Depreciación acumulada de programas y licencias de computación	(176,578)	(152,534)
	<u>183,793</u>	<u>154,873</u>

La depreciación registrada en el estado de pérdidas y ganancias por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014 y 2013 fue de Bs24.044 y Bs18.243, respectivamente.

k) OTROS ACTIVOS

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Bienes diversos	28,140	33,036
Partidas Pend. De Imputación	-	10,920
Val. Mejoras a inmuebles Alquilados	41,354	-
	<u>69,494</u>	<u>43,956</u>
Amortización acumulada Mejora a Inmuebles Acumulados	(9,286)	-
	<u>60,208</u>	<u>43,956</u>

l) OBLIGACIONES POR FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Obligaciones por operaciones de reporto	381,688,170	900,416,289
Cargos devengados sobre obligaciones por financiamiento a corto plazo	445,986	628,079
Obligaciones por valores reportados a entregar	-	366,884
Obligaciones con Bancos y entidades Financieras (*)	52,000,000	-
	<u>434,134,156</u>	<u>901,411,252</u>

(*) Las obligaciones y entidades financieras corresponden a:

BANCO BISA S.A.- Préstamo por Bs28.000.000.00 (Veintiocho millones 00/100 Bolivianos), destinado para inversiones de cartera propia, con vencimiento a 360 (Trescientos sesenta) días computable a partir de fecha 28 de octubre de 2014, con interés del 5.5% mediante testimonio Nro. 2796/14.

BANCO NACIONAL DE BOLIVIA S.A. - Préstamo por Bs24.000.000.00 (Veinticuatro millones 00/100 Bolivianos), destinado para inversiones de cartera propia, con vencimiento a 90 (Noventa) días computable a partir de fecha 24 de diciembre de 2014, con interés del 5.5% mediante testimonio Nro. 2600/14.

m) DOCUMENTOS Y CUENTAS POR PAGAR A CORTO PLAZO

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Diversas	413,902	485,876
	<u>413,902</u>	<u>485,876</u>

n) IMPUESTOS POR PAGAR

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Impuesto al Débito Fiscal (IVA)	-	15,356
Impuesto a las Transacciones (IT)	8,373	6,024
Retención de impuestos a terceros	14,716	15,331
	<u>23,089</u>	<u>36,711</u>

o) PROVISIONES

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Otras provisiones	5,662,089	7,491,113
Beneficios sociales	1,306,446	933,176
	<u>6,968,535</u>	<u>8,424,289</u>

p) OTRAS PARTIDAS PENDIENTES DE IMPUTACIÓN

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Otras partidas pendientes de imputación	35,941	162,361
	<u>35,941</u>	<u>162,361</u>

q) DOCUMENTOS Y CUENTAS POR PAGAR A LARGO PLAZO

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	Bs	Bs
Documentos de Operaciones Propias por Pagar	20,055,793	20,055,793
Cargos por Pagar	165,783	165,783
	<u>20,221,576</u>	<u>20,221,576</u>

La Sociedad aprobó un programa de emisión de Bonos por un monto autorizado de US\$ 3.000.000, con plazo de 8 años, la Primera emisión es de US\$ 2.900.000 y fue colocada en fecha 25 de mayo 2012.

r) INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	Bs	Bs
Ingresos operacionales		
Por servicios de intermediación	176,387	68,783
Por administración y custodia de cartera	1,129,331	989,078
Ingresos operacionales diversos	61,876	102,596
	<u>1,367,594</u>	<u>1,160,457</u>
Gastos operacionales		
Por servicios de intermediación	678,765	980,962
Por administración y custodia	817,129	979,860
Gastos operacionales diversos	100,677	72,716
	<u>1,596,571</u>	<u>2,033,538</u>

s) INGRESOS Y GASTOS FINANCIEROS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	Bs	Bs
Ingresos financieros		
Rendimientos por disponibilidades	1,028	1,020
Rendimiento por inversiones bursátiles en valores de renta fija	6,435,113	9,625,300
Rendimiento por inversiones bursátiles en valores de renta variable	1,298,734	4,074,662
Utilidad en venta de inversiones bursátiles	102,232,595	169,378,965
Ganancia por valoración de valores a precio mercado	50,535,838	136,590,019
Premios sobre deudores por valores adquiridos en reporto	16,014	42,048
	<u>160,519,322</u>	<u>319,712,014</u>
Gastos financieros		
Cargos pagados por obligaciones por operaciones bursátiles	8,429,869	7,423,967
Intereses por otras obligaciones	1,273,366	993,352
Pérdida en venta de valores bursátiles	76,260,665	150,054,650
Pérdida por valuación a precio de mercado	22,303,031	87,671,030
	<u>108,266,931</u>	<u>246,142,999</u>

t) INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Ingresos no operacionales		
Ingresos por inversiones sin oferta pública	11,469,047	13,764,700
Ganancias por operaciones en cambio y arbitraje	16,652	407,454
Ingresos de gestiones anteriores	416,037	124,374
Ingresos extraordinarios	51,469	-
	<u>11,953,205</u>	<u>14,296,528</u>
Gastos no operacionales		
PÉRDIDAS en inversiones sin oferta pública	592,759	117,044
Pérdidas por operaciones de cambio y arbitraje	104,062	10,192,892
Gastos Extraordinarios	-	40,200
	<u>696,821</u>	<u>10,350,136</u>

u) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

La composición del grupo, Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Gastos de personal	12,297,211	12,691,806
Servicios contratados	870,905	664,001
Seguros	30,758	31,047
Comunicaciones	366,176	222,381
Impuestos	513,842	769,433
Mantenimiento y reparaciones	8,039	11,494
Depreciación y desvalorización de bienes de uso	180,643	130,592
Amortización de cargos diferidos	9,286	-
Gastos de comercialización	31,384	39,661
Otros gastos de administración	2,543,238	1,569,645
	<u>16,851,482</u>	<u>16,130,060</u>

NOTA 5 - RESULTADOS DE GESTIONES ANTERIORES

Al 31 de diciembre de 2014 se registró como ingreso de gestiones anteriores Bs416.037 correspondiente a la diferencia en pago bonos gestión 2013 y al 31 de diciembre de 2013 se registró como ingreso de gestiones anteriores Bs124.374 correspondiente a la diferencia en pago bonos gestión 2012.

NOTA 6 - RESULTADOS EXTRAORDINARIOS

Al 31 de diciembre de 2014 se registró como ingresos extraordinarios Bs51.469 que corresponde a la venta de un vehículo, en la gestión 2013 el gasto extraordinario de Bs40.200 correspondiente al Proyecto ABAV para capacitación de Pymes.

NOTA 7 - CAPITAL SOCIAL

El capital autorizado de la Sociedad es de Bs78.200.000 dividido en 78.200 acciones ordinarias, cada una por un valor nominal de Bs1.000.

El capital social está conformado por Bs39.100.000 correspondientes a 39.100 acciones comunes emitidas cada una con un valor nominal de Bs1.000.

El valor patrimonial proporcional de cada acción al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es de Bs.2.278,30 y Bs.16.144,51 respectivamente.

NOTA 8 - RESERVAS OBLIGATORIAS

El importe de la cuenta ajuste por inflación de reservas patrimoniales solo puede ser capitalizado o utilizado para absorber pérdidas acumuladas.

NOTA 9 - 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 10 - CUENTAS DE ORDEN Y DE REGISTRO

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Disponibilidades de terceros en administración	97.722	639.823
Títulos valores en administración	164.949.623	283.913.878
Valores en custodia	-	4.830.000
	<u>165.047.345</u>	<u>289.383.701</u>
 <u>CUENTAS DE REGISTRO</u>		
Custodia de valores e instrumentos bursátiles	<u>10.549.131</u>	<u>10.440.631</u>

NOTA 11 - POSICIÓN MONEDA EXTRANJERA

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2014 y 2013, expresados en bolivianos, incluyen el equivalente de saldos en dólares estadounidenses de acuerdo con el siguiente detalle:

	<u>2014</u> <u>US\$</u>	<u>2013</u> <u>US\$</u>
ACTIVO		
Disponibilidades	938,393	62,889
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	1,347	-
Inversiones en operaciones de reporto	3,684,353	34,610,453
Inversiones bursátiles en valores de representativos de derecho patrimonial	2,667,740	4,041,548
Gastos pagados por anticipados	6,264	8,301
Total activo	<u>7,298,097</u>	<u>38,723,191</u>
PASIVO		
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	4,365,404	34,626,745
Obligaciones por financiamiento a largo plazo	2,947,752	2,947,752
Total pasivo	<u>7,313,156</u>	<u>37,574,497</u>
Posición neta activa en US\$	<u>(15,059)</u>	<u>1,148,694</u>
Equivalente en bolivianos	<u>(103,302)</u>	<u>7,880,041</u>

Los activos y pasivos en dólares estadounidenses han sido convertidos a bolivianos al tipo de cambio oficial vigente al 31 de diciembre de 2014 y 2013, de US\$ 1 por Bs6,86.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad tenía la siguiente posición en Unidades de Fomento de Vivienda:

	<u>2014</u> <u>UFV</u>	<u>2013</u> <u>UFV</u>
ACTIVO		
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	-	1,585,034
Inversiones en operaciones de reporto	5,984,305	103,010,764
Inversiones bursátiles en valores de representativos de derecho patrimonial	65,464	847,123
Total activo	<u>6,049,769</u>	<u>105,442,921</u>
PASIVO		
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	5,984,305	103,008,859
Total pasivo	<u>5,984,305</u>	<u>103,008,859</u>
Posición neta activa en UFV	<u>65,464</u>	<u>2,434,062</u>
Equivalente en bolivianos	<u>131,795</u>	<u>4,624,547</u>

Los activos y pasivos en UFV han sido convertidos a bolivianos al índice oficial vigente al 31 de diciembre de 2014 y 2013, de UFV 1 por Bs2,01324 y 1,89993, respectivamente.

NOTA 12 - PARTICIPACIÓN DE Y EN OTRAS SOCIEDADES

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Cantidad de acciones emitidas	50,000	50,000
Porcentaje de participación	94.23%	94.23%
Cantidad de acciones ordinarias	47,115	47,115
Porcentaje de votos	94.23%	94.23%
Activo	37,061,083	38,578,967
Pasivo	9,325,462	8,037,748
Patrimonio Neto	27,735,621	30,541,220
Margen operativo	37,647,880	32,295,626
Margen operativo y financiero	39,020,992	38,254,533
Resultado neto del ejercicio	11,199,834	14,215,173
V.P.P. al 31 de diciembre por acción	554.71	610.82
Participación accionaria	26,135,575	28,778,891

NOTA 13 - OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

Al 31 de diciembre de 2014

Cuentas Patrimoniales	ACTIVO Y PASIVO				
	Disponibi- lidades	Docu- mentos y cuentas pendientes- de cobro	Inversiones bu- sátiles en valores representativos de derecho patrimonial	Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	Inversiones Permanen- tes
	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs
Banco Fortaleza S.A.	205,681	-	7,139,724	-	-
Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	-	-	-	-	26,135,275
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A.	-	-	2,464,912	-	-
Fortaleza Leasing Sociedad Anónima	-	-	-	-	1,257,630
Total	205,681	-	9,604,636	-	27,392,905

INGRESOS Y EGRESOS

	<u>Ingresos</u> Bs	<u>Egresos</u> Bs
Fortaleza SAFI S.A. VPP	10,553,605	229,455
Fortaleza SAFI S.A. Comisiones	323,767	-
Banco Fortaleza S.A. H.de Mercado y Dividendos	678,155	71,888
Banco Fortaleza S.A. Comisiones	-	-
Fortaleza Leasing S.A. VPP	374,219	363,303
Fortaleza Leasing S.A. Comisiones	7,016	-
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A. Hechos de Mercado	-	258,616
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A. Comisiones	32,093	-
	<u>11,968,855</u>	<u>923,262</u>

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad ha percibido ingresos por intereses sobre las cuotas de participación que posee en los Fondos administrados por Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. por Bs880.140,y Bs514.541 respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2013:

Cuentas Patrimoniales

	ACTIVO Y PASIVO				
	Disponibi- lidades	Docu- mentos y cuentas pendien- tes de cobro	Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	Docu- mentos y cuentas por pagar a corto plazo	Inversiones Permanen- tes
	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs
Fortaleza F.F.P. S.A.	3,650,203	-	6,533,457	-	-
Fortaleza SAFI S.A.	-	-	-	-	28,778,991
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A.	-	-	2,723,528	-	-
Fortaleza Leasing Sociedad Anónima	-	-	-	-	1,246,714
Total	3,650,203	-	9,256,985	-	30,025,705

INGRESOS Y EGRESOS

	Ingresos Bs	Egresos Bs
Fortaleza SAFI S.A. VPP	13,394,957	-
Fortaleza SAFI S.A. Comisiones	140,879	-
Banco Fortaleza S.A. Hechos de Mercado	3,445,588	4,653,807
Banco Fortaleza S.A. Comisiones	2,768	-
Fortaleza Leasing S.A. VPP	139,160	112,726
Fortaleza Leasing S.A. Comisiones	39,065	-
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A. Hechos de Mercado	1,483,767	1,580,727
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A. Comisiones	31,810	-
	18,677,994	6,347,260

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

NOTA 14 - RESTRICCIONES PARA LA DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, no existen restricciones para la distribución de utilidades.

NOTA 15 - CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad declara no tener contingencias probables significativas de ninguna naturaleza, más allá de las registradas contablemente.

NOTA 16 - OTRAS EXPOSICIONES RELEVANTES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad declara no tener exposiciones relevantes significativas de ninguna naturaleza, más allá de las que se exponen en los presentes estados financieros y sus notas.

NOTA 17 - HECHOS POSTERIORES

No se han producido con posterioridad al 31 de diciembre de 2014, hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los estados financieros a esa fecha.

NOTA 18 - ÁMBITO DE CONSOLIDACIÓN

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 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 2014 y 2013. 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 2014 y 2013, sería el siguiente:

BALANCE GENERAL

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Disponibilidades	90,659,949	20,817,728
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	2,094,178	12,552,290
Inversiones en operaciones de reporto	381,688,170	900,782,459
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	70,897,626	89,516,005
Documentos y cuentas pendientes de cobro	2,753,922	645,159
Gastos pagados por anticipado	1,088,080	560,646
Impuestos por recuperar	1,880,722	1,218,636
Activos de uso restringido	1,510,731	9,699,024
	<u>552,573,378</u>	<u>1,035,791,947</u>
ACTIVO NO CORRIENTE		
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	1,586,371	1,471,905
Inversiones permanentes	3,925,076	3,023,741
Activo fijo	2,309,926	2,195,176
Activo intangible	830,238	654,405
Otros activos	579,429	729,709
	<u>9,231,040</u>	<u>8,074,936</u>
Total activo	<u>561,804,418</u>	<u>1,043,866,883</u>
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	434,134,156	901,411,252
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	1,327,886	735,861
Impuestos por pagar	3,838,804	3,338,492
Provisiones	11,562,915	12,910,271
Partidas pendientes de imputación	37,324	162,361
Total pasivo corriente	<u>450,901,085</u>	<u>918,558,237</u>
PASIVO NO CORRIENTE		
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	20,221,576	20,221,576
	<u>20,221,576</u>	<u>20,221,576</u>
Total pasivo	<u>471,122,661</u>	<u>938,779,813</u>
Interés minoritario	<u>1,600,346</u>	<u>1,762,229</u>
PATRIMONIO NETO		
Capital social	39,100,000	6,400,000
Reservas obligatorias	160,859	160,859
Reserva legal	3,250,223	3,250,223
Resultados acumulados	46,570,329	93,513,759
Total patrimonio neto	<u>89,081,411</u>	<u>103,324,841</u>
Total pasivo y patrimonio neto	<u>561,804,418</u>	<u>1,043,866,883</u>
CUENTAS DE ORDEN	<u>2,283,232,039</u>	<u>1,751,941,118</u>
CUENTAS DE REGISTRO	<u>278,928,344</u>	<u>250,672,463</u>

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

	2014	2013
	Bs	Bs
Ingresos operacionales	40,337,897	34,853,125
Gastos operacionales	(2,918,994)	(3,430,581)
Margen operativo	37,418,903	31,422,544
Ingresos financieros	165,497,495	332,478,263
Gastos financieros	(111,871,991)	(252,950,340)
Margen financiero	53,625,504	79,527,923
Margen operativo financiero	91,044,407	110,950,467
Cargos por incobrabilidad	-	(11,368)
Recuperación de incobrables	560,813	-
Margen de incobrabilidad	560,813	(1,368)
Resultado después de incobrables	91,605,220	110,939,099
Gastos de administración	(44,300,478)	(38,988,708)
Resultado operacional	47,304,742	71,950,391
Ingresos no operacionales	2,036,321	1,475,643
Gastos no operacionales	(476,132)	(10,466,331)
Margen no operacional	1,560,189	(8,990,688)
Resultado antes de diferencia de cambio, mantenimiento de valor y ajuste por inflación	48,864,931	62,959,703
Diferencia de cambio y mantenimiento de valor	147,673	326,609
Resultado antes de impuestos e interés minoritario	49,012,604	63,286,312
Interés minoritario	(646,229)	(820,216)
Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas	(1,864,171)	(1,720,462)
Utilidad neta del ejercicio	46,502,204	60,745,634

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 2014 y 2013.

Informe de el Síndico





La Paz, 5 de marzo de 2015

Señores
Junta de Accionistas
Compañía Americana de Inversiones S.A. CAISA Agencia De Bolsa
Presente.-

Ref.: Informe del Síndico - Gestión 2014

Señores accionistas:

Quiero empezar este informe, señalando que he asumido el cargo de Síndico ante el lamentable fallecimiento del Ing. Jorge Rodríguez Aguilo, Síndico Titular de la Sociedad, suscitado en días pasados.

En este sentido y 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 tomado conocimiento del Balance General de la Compañía Americana de Inversiones S.A. CAISA Agencia de Bolsa, al 31 de diciembre de 2014, 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 2014 respecto a la cual no tengo observaciones que formular.

Los Estados Financieros y la Memoria Anual de Compañía Americana de Inversiones S.A. CAISA Agencia de Bolsa, por el ejercicio terminado al 31 de Diciembre de 2014 son razonables, por lo que recomiendo a la Junta de Accionistas considerar y aprobar los mismos.

Atentamente.


Lic. Walter Orellana R.
SÍNDICO

Financial Statements





Financial Statements



(A free translation from the original issued in Spanish for publication in Bolivia)

INDEPENDENT AUDITORS' REPORT

February 12, 2015

To the Directors and Shareholders of
Compañía Americana de Inversiones S.A.
"CAISA" Agencia de Bolsa
La Paz

We have examined the balance sheet of Compañía Americana de Inversiones S.A. "CAISA" Agencia de Bolsa as of December 31, 2014, and the corresponding statements of income, changes in shareholders' equity and cash flow for the year then ended, together with the accompanying notes 1 through 18. These financial statements are the responsibility of the Company's Management and have been prepared by such management in accordance with the accounting standards issued by the Supervisor of Securities, which is part of the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator), described in Note 2 to the financial statements. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit.

We carried out our examination in accordance with auditing standards generally accepted in Bolivia and the instructions for external audits, issued by the Supervisor of Securities, which is part of the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator). These standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance as to whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures included in the financial statements. An audit also includes evaluating the accounting standards used and the significant estimates made by the management, as well as evaluating the overall financial statements presentation. We consider that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the financial statements of 2014 mentioned above present fairly, in all significant aspects, the financial position of Compañía Americana de Inversiones S.A. "CAISA" Agencia de Bolsa as of December 31, 2014, the results of its operations and cash flow for the year then ended, in accordance with accounting standards issued by the Supervisor of Securities, which is part of the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator).

PricewaterhouseCoopers

COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA
Balance Sheet as of december 31, 2014 and 2013

	Note	2014 Bs	2013 Bs
ASSETS			
CURRENT ASSETS			
Cash and banks	4 a)	85,534,885	16,829,577
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	4 b)	2,094,178	12,552,290
Stock exchange investments in repurchase/resale agreements	4 c)	381,688,170	900,782,459
Stock exchange investments in equity securities	4 d)	50,959,282	71,223,749
Documents and accounts receivable	4 e)	704,753	583,150
Expenses paid in advance	4 f)	83,320	70,667
Recoverable taxes	4 g)	118,653	-
Total current assets		521,183,241	1,002,041,892
NON - CURRENT ASSETS			
Long - Term investments	4 h)	28,850,298	31,171,329
Fixed assets	4 i)	601,070	654,856
Intangible assets	4 j)	183,793	154,873
Other assets	4 k)	60,208	43,956
Total non - current assets		29,695,369	32,025,014
Total assets		550,878,610	1,034,066,906
LIABILITIES AND NET SHAREHOLDERS' EQUITY			
LIABILITIES			
CURRENT LIABILITIES			
Short - term financing liabilities	4 l)	434,134,156	901,411,252
Short - term documents and accounts payable	4 m)	413,902	485,876
Taxes payable	4 n)	23,089	36,711
Provisions	4 o)	6,968,535	8,424,289
Other items pending allocation	4 p)	35,941	162,361
Total current liabilities		441,575,623	910,520,489
NON - CURRENT LIABILITIES			
Long - term documents and accounts payable	4 q)	20,221,576	20,221,576
Total non - current liabilities		20,221,576	20,221,576
Total liabilities		461,797,199	930,742,065
NET SHAREHOLDERS' EQUITY			
Paid - in capital	7	39,100,000	6,400,000
Mandatory reserves	8	160,859	160,859
Legal reserves	9	3,250,223	3,250,223
Retained earnings		46,570,329	93,513,759
Total net shareholders' equity		89,081,411	103,324,841
Total liabilities and net shareholders' equity		550,878,610	1,034,066,906
Memorandum Accounts	10	165,047,345	289,383,701
Register Accounts	10	10,549,131	10,440,631

Accompanying notes 1 to 18 form an integral part of these financial statements.


Guido Hinojosa Cardoso
Presidente del Directorio


Walter F. Orellana Rocha
Sindico

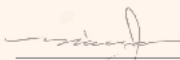

Miguel Terrazas C.
Vicepresidente Ejecutivo


Rosario Landivar C.
Contador

COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA
Statement of Income for the years ended december 31, 2014 and 2013

	Nota	2014 Bs	2013 Bs
Operating income	4 r)	1,367,594	1,160,457
Operating expenses	4 r)	(1,596,571)	(2,033,538)
Operating margin		(228,977)	(873,082)
Financial income	4 s)	160,519,322	319,712,014
Financial expenses	4 s)	(108,266,931)	(246,142,999)
Financial margin		52,252,391	73,569,016
Operating and financial margin		52,023,414	72,695,934
Recovery of unrecoverable assets		-	-
Expenses on unrecoverable assets		-	-
Doubtful accounts margin		-	-
Income after doubtful accounts		52,023,414	72,695,934
Administrative expenses	4 u)	(16,851,482)	(16,130,060)
Operating income		35,171,932	56,565,874
Non - operating income	4 t)	11,953,205	14,296,528
Non - operating expenses	4 t)	(696,821)	(10,350,136)
Non - operating margin		11,256,384	3,946,392
Income before exchange difference and value maintenance		46,428,316	60,512,266
Credit from exchange difference and value maintenance		5,111,939	3,825,257
Debit from exchange difference and value maintenance		(5,038,051)	(3,591,889)
Net Income		46,502,204	60,745,634

Accompanying notes 1 to 18 form an integral part of these financial statements.


 Guido Hinzosa Cardoso
 Presidente del Directorio


 Walter F. Orellana Rocha
 Sindico


 Miguel Terrazas C.
 Vicepresidente Ejecutivo


 Rosario Landívar C.
 Contador

COMPAÑIA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA

Statement of Changes to the Shareholder's Equity for the years ended december 31, 2014 and 2013

	Reservas obligatorias						
	Paid-in Capital Bs	Global Adjustment to Net Equity Bs	Adjustment for Inflation of Capital Bs	Adjustment for Inflation of Equity Reserves Bs	Legal Reserve Bs	Retained Earnings Bs	Total Bs
Balance as of January 1, 2013	6,400,000	-	-	160,859	3,250,223	67,568,125	77,379,207
Dividends distribution , approved by Shareholder's Meeting held on March 12, 2013	-	-	-	-	-	(34,800,000)	(34,800,000)
Net income	-	-	-	-	-	60,745,634	60,745,634
Balance as of December 31, 2013	6,400,000	-	-	160,859	3,250,223	93,513,759	103,324,841
Paid - in capital increase, approved by the General Extraordinary Shareholder's Meeting held on November 14, 2013, approved by Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASF) and registered on January 30, 2014 with Fundempresa under registry No. 00106210.	32,700,000	-	-	-	-	(32,700,000)	-
Dividends distribution , approved by Shareholders Meeting held on February 18, 2013	-	-	-	-	-	(60,745,634)	(60,745,634)
Net income	-	-	-	-	-	46,502,204	46,502,204
Balance as of December 31, 2014	39,100,000	-	-	160,859	3,250,223	46,570,329	89,081,411

Accompanying notes 1 to 19 form an integral part of these financial statements.


Guido Hingfosa Cardoso
Presidente del Directorio


Walter F. Orellana Rocha
Síndico



Miguel Terrazas C.
Vicepresidente Ejecutivo


Rosario Landívar C.
Contador

COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA
Statement of Cash Flow for the years ended december 31, 2014 and 2013

	2014	2013
	Bs	Bs
Cash flow in operating activities		
Net income	46,502,204	60,745,634
Adjustments for non-cash affects		
Accrued yield not collected	(1,511,034)	(6,488,248)
Accrued unpaid charges	167,320	(628,079)
Accrued charges payable -long-term	278,667	(1,347)
Provision for indemnities	379,761	315,266
Depreciation and amortization	189,929	130,592
Income from participation in controlled companies	(10,553,605)	(13,648,665)
Provision for bonuses	5,167,167	6,788,726
	<u>40,620,409</u>	<u>47,213,879</u>
Fund from net income for the year		
Interest collected (paid) during year, accrued in prior years:		
Prior years accrued charges paid during the year	(628,079)	123,307
Collected yield accrued in prior years	6,488,248	404,983
Net increase (decrease) of other assets and liabilities:		
Documents and accounts receivable, recoverable taxes, expenses paid in advance, restricted assets	252,909	(83,418)
Other assets and intangible assets	102,546	(45,115)
Short - term documents and accounts payable, provisions and taxes to pay	1,695,408	(3,545,245)
	<u>48,531,441</u>	<u>44,068,391</u>
Net cash flow in operating activities, except intermediation activities		
Cash flow from intermediation activities		
Net increase (decrease) of:		
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	(5,180,751)	1,010,258
Stock exchange investments in equity securities	20,587,151	(16,890,902)
	<u>15,406,400</u>	<u>(15,880,644)</u>
Net cash flow intermediation activities		
Cash flow from financing activities		
Long- term financing	52,000,000	-
Payment of dividends	(60,745,634)	(34,800,000)
	<u>(8,745,634)</u>	<u>(34,800,000)</u>
Net cash flow in financing activities		
Cash flow from investing activities		
Net increase (decrease) of:		
Long-Term investments - collected dividends	13,615,914	6,558,408
Fixed assets	(102,813)	(285,360)
	<u>13,513,101</u>	<u>6,273,048</u>
Net cash flow in investing activities		
Net increase (decrease) of cash and banks during the year	68,705,308	(339,205)
Cash and banks equivalents at beginning of year	16,829,577	17,168,782
Cash and banks equivalents at en of year	<u>85,534,885</u>	<u>16,829,577</u>

Accompanying notes 1 to 18 form an integral part of these financial statements.


 Guido Hinojosa Cardoso
 Presidente del Directorio


 Walter F. Orellana Rocha
 Sindico


 Miguel Terrazas C.
 Vicepresidente Ejecutivo


 Rosario Landívar C.
 Contador

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS

AS OF DECEMBER 31, 2014 AND 2013

NOTE 1 - NATURE AND OBJECTIVE

The Company was established on October 18, 1991, with the authorization of the Autoridad de Supervision del Sistema Financiero through Resolution CNV-RD-16/92 dated August 21 1992 which approved the registration of "COMPAÑIA AMERICANA DE INVERSIONES S.A." in the National Registry of Securities Exchange Brokers, with Registry N° CNV-AB.J.22/92. On September 19, 2002, the Supervisory Authority of the Bolivian Financial System modified the registry number of COMPAÑIA AMERICANA DE INVERSIONES S.A "CAISA" AGENCIA DE BOLSA, to SPVS-IV-AB-CAI-002/2003.

Through Public Statement N°323/95 dated December 4, 1995, the Extraordinary Shareholders' Meeting of CAISA decided to modify the bylaws with regard to incorporation, denomination, legal domicile, objective and term.

The Company's term is 99 years and its objective is to perform regular stock exchange operations through the intermediation of securities.

As a referential but by no means as a limiting character, the Company may deal with securities on behalf of third parties; operate on its own under special regulations, which should be previously approved by the Autoridad de Supervision del Sistema Financiero; provide consulting and information services on matters of securities intermediation; offer financial counseling and consulting; manage securities portfolios; represent foreign stock exchange Brokers and Banks as well as natural and legal foreign persons related to stock market activities; perform public offers of securities on behalf of the issuers; perform investments on other corporation's stock which offer necessary or complementary services related to stock exchange activities; offer services related to activities of the foreign stock market; subscribe contracts with institutional investors, subscribe securities under the modality of underwriting; perform any type of services related to other transaction securities traded in foreign stock markets, with the previous identification by the Autoridad de Supervision del Sistema Financiero.

Likewise, and once again as referential but by no means as a limiting character, the Company may publicly trade and/or offer securities issued by public or private entities, whether these are credits, participation and/or representative of goods; such as bills of exchange, promissory notes, shares, companies' liabilities, bonds or debentures, mortgage-backed securities, warrant certificates, asset-backed bonds, airway bills and cargo bills, vouchers and any other securities which may be issued pursuant to the laws of the Plurinational State of Bolivia, prior authorization of the Autoridad de Supervision del Sistema Financiero and perform consulting services as well as professional support to any of the activities related.

NOTE 2 - BASIS FOR THE PREPARATION OF FINANCIAL STATEMENTS

These financial statements have been prepared in accordance with accounting standards of the Unique Accounting Manual issued by Autoridad de Supervision del Sistema Financiero, which, in all significant respects are consistent with generally accepted accounting standards in Bolivia, except for what is mentioned in the Note 2.4.

The preparation of the financial statements in accordance with the mentioned accounting principles, require that the management of the Company makes estimates that affect the amounts of assets and liabilities as well as the amounts of revenues and expenses for the year. The actual results may differ from estimates made. However, such

estimates were made in strict compliance with current accounting and normative framework.

2.1 Recognition of the effects of inflation

The Company has prepared the financial statements as of December 31, 2014 and 2013 in accordance with the accounting standards issued by Direccion de Supervision de Valores, from the Autoridad de Supervision del Sistema Financiero in force at that date.

Administrative Resolution SPVS-IS-N0 087/2009 dated February 25, 2009 issued by the Autoridad de Supervision del Sistema Financiero, provides, since January 1 2009, the suspension of the restatement of non-monetary items of the financial statements to constant currency, based on the Housing Promotion Unit.

2.2 Presentation of comparative financial statements

The financial statements as of December 31, 2014 and 2013 are presented for comparative purposes in accordance with the regulations set out by the Regulator. These financial statements as of December 31, 2014 and 2013 are presented at historical values.

2.3 Valuation criteria

The most significant valuation criteria applied by the Company are as follows:

- a) Foreign currency, local currency with maintenance of value and balances indexed to the Housing Promotion Unit (UFV for its initials in Spanish).

Assets and liabilities in foreign and local currency with value maintenance are valued and restated at the year-end exchange rates. Exchange rate differences arising from this procedure, respectively, have been included in the income for each year in the accounts of "Credits for differences of exchange and maintenance of value" and "Charges for difference of exchange and maintenance of value".

- b) Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt

Existing investments as of December 31, 2014 and 2013 are valued and recorded as follows:

i) Investments in own position

As of December 31, 2014 and 2013, investments are valued in accordance with the Reorganized Text of the Valuation Methodology approved by Resolution ASFI N° 390/2012 of August 9, 2012, as follows:

- For fixed income securities, when any financial asset is acquired in the primary or secondary market and until no other similar security trade transaction is registered in the stock exchange markets and others authorized, and no actual market trade exists in the "Historic Market Matrix" in concordance with the methodology described in the aforementioned Administrative Resolution, the Relevant Yield Rate will be the acquisition rate of the traded securities.

In accordance with the methodology's valuation criteria, the information of the Relevant Yield Rate must be communicated daily by the authorized Bolivian Stock Exchange to the entities supervised by the Supervisory Authority of the Bolivian Financial System involved in the valuation process, after the last stock exchange session, before the day's end and following the determinations released by the Autoridad de Supervision del Sistema Financiero.

In the event that in a specific day no security with the same valuation code has been exchanged, or the realized transactions are not over the necessary minimum traded amount, the securities day's price will be fixed using the effective rate in the "Historic Market Matrix (HMM)" as the Relevant Yield Rate,

When rates are not relevant to the Historic Market Matrix for a specific Valuation Code, the price of securities is determined using the last yield rate in effect for the value, until a relevant market fact occurs.

- Treasury Bonds and Notes are valued based on weighted average interest rates of the last auction registered at the Banco Central de Bolivia if relevant securities exchange rates do not exist.

c) Stock Exchange investments in repurchase / resale agreements

Purchase and sale operations with resale/repurchase conditions are registered at their contract value plus the corresponding accrued premiums and charges.

d) Stock exchange investments in equity securities

Existing investments as of December 31, 2014 and 2013 are valued and recorded as follows:

Investments in local company's shares

As of December 31, 2014 and 2013, these investments are valued following the Autoridad de Supervision del Sistema Financiero dispositions included in the valuation methodology for supervised entities, which establishes that this type of investments must be valued at weighted average price resulting from operations on the Stock Exchange (marked to market).

In case there are no market operations on a specific day, the valuation is determined taking into account the most recent between the latest market price and the Proportional Equity Value (PEV). If no market operation occurs on the day of payment of dividends, the amount of the dividend paid is deducted from the latest valuation price of the security.

Investments in open ended investment funds

As of December 31, 2014 and 2013, these investments are valued at their net realizable value, based on the Investment funds share value at year-end.

Investments in closed end investment funds

As of December 31, 2014 and 2013 these investments are valued at the weighted average value of its shares traded in the Stock Exchange on that day, or when no operation within thirty (30) calendar days from the next day is carried out, the valuation is the net book value of each share of the fund to the close of operations from the day before.

e) Documents and accounts receivable

The accounts receivable represent the Company's rights with third parties, for the outstanding balance of receivables restated at year-end. The provision for doubtful accounts is calculated by applying a percentage of the provision based on the term of the accounts receivable, as follows:

<u>Tiempo transcurrido</u>	<u>Porcentaje previsión</u>
90 days	25%
180 days	50%
270 days	75%
330 days	100%

f) Long-Term investments

Long-term investments existing as of December 31, 2014 and 2013 are valued and recorded as follows:

Shares in Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversion S.A. are valued at equity value at the above dates, with a share capital of 94,23%.

Shares in Bolsa Boliviana de Valores S.A, are valued at equity value at the above dates, with a participation of 3,89%.

Stocks in Fortaleza Leasing Sociedad Anonima, are valued at their proportional equity value at the above dates, with a share capital of 7,74%.

Telephone lines are valued at acquisition cost.

g) Fixed assets

Fixed assets as of December 31, 2014 and 2013 are valued at purchase cost, less the corresponding accumulated depreciation, which is calculated using the straight-line method at rates sufficient to extinguish the value of the assets over their estimated useful lives. The value of the assets, as a whole, does not exceed their market value.

Maintenance, repairs, renovations and improvements, which do not extend the estimated useful lives of the assets are included within the income for the year in which they were incurred.

h) Expenses paid in advance

The expenses paid in advance represent the payment of insurance policies and other unpaid expenses recorded for the balance of advance payments at year-end.

i) Recoverable Taxes

As of December 31, 2014 and 2013, it records tax credit restated at year-end.

j) Intangible assets

As of December 31, 2014 and 2013, the Company recorded at the Stock Exchange Seat which is valued at cost at year-end.

Software and Licenses are valued at cost at year-end minus the corresponding accumulated amortization, which is calculated using the straight-line method, applying annual rates that are sufficient to extinguish the assets at the end of their useful life.

k) Other assets

As of December 31, 2014 and 2013 the expenses for improvements of facilities and building leased are recorded in this account. These assets are valued at acquisition cost at years end.

l) Provision for employees' indemnities

The provision for employees' indemnities have been made for the total accrued liability for all employees at the closing date. In accordance with current legislation, after 90 days of service the employees are entitled to any indemnity equivalent to one month salary for each year of employment.

m) Net Shareholders' equity

As of December 31, 2014 and 2013 the shareholders' equity of the company is recorded at historic values as required by Administrative Resolution SPVS-IS-N0 087/2009 of February 25, 2009 issued by the Regulator.

n) Financial Income and Expenses

Financial income and expenses for securities (yields and premiums) are recognized using the accrual method on operations.

o) Operating Income

Operating income are commissions for market operations and commissions for financial advice, recorded using the accrual method.

p) Operating expenses

The operating expenses are recorded using the accrual method.

q) Net income for the year

The Company has determined its net income for the year in accordance with the regulations set out by the Regulator

in SPVS-IS-NO 087/2009 dated February 25, 2009, which states that, as from January 1, 2009, non-monetary items should no longer be restated for inflation.

r) Corporate income tax

For income tax purposes the Company is subject to the tax regime established in Law No 843 and the regulations laid down in Supreme Decrees No 24051 and 29387 of June 29, 1995 and December 20, 2007. The tax rate is 25% of the taxable profit of each year, is payable annually and it is considered as payment in advance for Transaction Tax, until the date of the presentation of the next year Corporate Income Tax payment.

As of December 31, 2014 and 2013 the Company has tax losses which may be carried forward up to 3 years, without restating accumulated balances.

s) Memorandum and register accounts

Represent investments in securities of third parties that are managed by the Company and are valued in accordance with valuation standards issued by the Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). In addition, securities issued and outstanding that are given in custody by the Company's customers are recognized.

2.4 Differences with Generally Accepted Accounting Standards

The financial statements as of December 31, 2014 and 2013, have been prepared in accordance with accounting standards set by the Direccion de Supervision de Valores of the Autoridad de Supervision del Sistema Financiero. These standards differ from the generally accepted accounting standards in Bolivia, as follows:

- a) As mentioned in Note 2.3 d) the investments in local company shares are valued at the Stock Exchange negotiations weighted average price or in case that such a negotiation is not carried out in a specific day, the last negotiation between the market price and the quarterly Proportional Equity Value (PEV) shall be taken into account.

In accordance with generally accepted accounting standards the investments in entities in which the Company has significant control or influence are to be valued at the proportional equity value calculated based on the latest financial information available.

- b) Resolution CTNAC 01/2008, issued by the National Auditing and Accounting Technical Council from the College of Public Accountants of Bolivia (Consejo Tecnico Nacional de Auditoria y Contabilidad del Colegio de Auditores o Contadores Publicos Autorizados de Bolivia, in Spanish) dated January 11, 2008 restores, since January 1, 2008, the adjustment for inflation of non-monetary items using as restatement index the variation of the Housing Promotion Unit (UFV, in Spanish), published by the Banco Central de Bolivia, while Administrative Resolution SPVS-IS-NO 087/2009 dated February 25, 2009 issued by the Autoridad de Supervision del Sistema Financiero, provides, since January 1, 2009, the suspension of the restatement of nonmonetary items of the financial statements to constant currency, taking as basis the Housing Promotion Unit.

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Current account - local banks	85,412,438	16,708,880
Saving accounts - local banks	122,360	117,002
Documents at sight	87	3,695
	<u>85,534,885</u>	<u>16,829,577</u>

NOTE 3 - CHANGES IN ACCOUNTING PRACTICES AND ESTIMATIONS

During 2014, no significant changes have been made to accounting policies that could have significant effect over the financial statements of the year 2013.

NOTE 4 - FINANCIAL STATEMENTS GROUPS COMPOSITION

a) CASH AND BANKS

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

b) STOCK EXCHANGE INVESTMENTS IN SECURITIES AND INSTRUMENTS REPRESENTATIVE OF DEBT

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Securities issues by local governmental institutions	51,986	3,175,635
Securities issues by local financial entities	1,791,655	9,376,655
Securities issues by local non-financial entities	250,537	-
	<u>2,094,178</u>	<u>12,552,290</u>

c) STOCK EXCHANGE INVESTMENTS IN REPURCHASE / RESALE AGREEMENTS

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Securities Ceded:		
Time Deposit Certificate	367,665,030	547,126,479
Bonds	12,708,390	297,237,924
Other Repurchase Agreements	1,314,750	56,418,056
	<u>381,688,170</u>	<u>900,782,459</u>

d) STOCK EXCHANGE INVESTMENTS IN EQUITY SECURITIES

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Share investments	12,275,272	11,764,181
Fondo Mutuo Fortaleza UFV Rendimiento Total	131,795	1,609,475
Fondo Mutuo Fortaleza Interés +	156,550	15,870,163
Fondo Mutuo Fortaleza Produce Ganancia	5,237,136	6,637,472
Fondo Mutuo Fortaleza Porvenir	89,626	3,649,672
Fondo Mutuo Fortaleza Liquidez	7,011,700	9,792,588
Fondo Mutuo Fortaleza Inversión Internacional	2,796,133	3,014,476
Fondo Inversión Cerrado Factoring Internacional	3,083,675	3,012,535
Fondo Inversión Cerrado Microfinanzas	11,269,513	10,605,898
Fondo Inversión Cerrado Impulsor	3,799,127	3,649,014
Fondo Inversión Fortaleza Renta Mixta	82,427	1,618,275
Fondo Inversión Cerrado Acelerador	2,975,477	-
Fondo Inversión Cerrado Pyme	1,437,149	-
Fondo Mutuo Fortaleza Potencia Bolivianos	613,702	-
	<u>50,959,282</u>	<u>71,223,749</u>

e) DOCUMENTS AND ACCOUNTS RECEIVABLE

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Commissions and services receivable	18,753	214,166
Other Accounts receivable	686,000	2,100
Debtots for Assets Acq through Repos	-	366,884
	<u>704,753</u>	<u>583,150</u>

f) EXPENSES PAID IN ADVANCE

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Insurance contracts	21,703	20,615
Other expenses unliquidated	54,071	50,052
Advance Rentals	7,546	
	<u>83,320</u>	<u>70,667</u>

g) RECOVERABLE TAXES

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Tax credit of VAT	118,653	-
	<u>118,653</u>	<u>-</u>

h) LONG-TERM INVESTMENTS

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Shares in Bolsa Boliviana de Valores S.A.	1,452,471	1,140,703
Shares in Fortaleza Leasing Sociedad Anónima	1,257,630	1,246,714
Telephone lines	4,921	4,921
Shares in Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (*)	26,135,275	28,778,991
Others Investments	20,164	20,164
	<u>28,870,461</u>	<u>31,191,493</u>

Provisions for doubtful investments in
non - registered securities

(20,164)	(20,164)
<u>28,850,297</u>	<u>31,171,329</u>

(*) The detail of the proportional capital share in Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversion S.A. is disclosed in Note 12.

i) FIXED ASSETS

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	2014		2013	
	<u>Valores Originales</u>	<u>Depreciación acumulada</u>	<u>Valores Netos</u>	<u>Valores Netos</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Furniture and Fittings	175,384	(111,595)	63,789	73,540
Equipment and installations	504,532	(211,940)	292,592	334,122
Computer equipment	376,383	(252,394)	123,989	95,006
Vehicles	157,435	(36,735)	120,700	152,188
	<u>1,213,734</u>	<u>(612,664)</u>	<u>601,070</u>	<u>654,856</u>

The depreciation recorded in the statement of income for the years ended December 31, 2014 and 2013 was Bs156,599, and Bs112,349, respectively.

j) INTANGIBLE ASSETS

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Seat at the stock exchange	79,835	79,835
Contributions and affiliations	19,327	19,327
Software and licenses	261,209	208,245
	<u>360,371</u>	<u>307,407</u>
Accumulated depreciation of Software and licenses	(176,578)	(152,534)
	<u>183,793</u>	<u>154,873</u>

The amortization charges recorded in the income for the years ended December 31, 2014 and 2013 was Bs24,044 and Bs18,243, respectively.

k) OTHER ASSETS

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Varios assets	28,140	33,036
Deferred charges	-	10,920
Improvements to leased Property	41,354	
	<u>69,494</u>	<u>43,956</u>
Accumulated amortization deferred charges	(9,286)	-
	<u>60,208</u>	<u>43,956</u>

I) SHORT-TERM FINANCING LIABILITIES

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Liabilities from operations with resale/repurchase agreements	381,688,170	900,416,289
Financing liabilities accrued charges payable	445,986	628,079
Liabilities for repurchased securities to deliver	-	366,884
Obligations with banks and financial institutions (*)	52,000,000	-
	<u>434,134,156</u>	<u>901,411,252</u>

(*) The obligations and financial institutions relate to:

BANCO BISA S.A.- Loan Bs28,000,000.00 (00/100 Twenty-eight million Bolivianos) , intended for own portfolio investments with a maturity of 360 (three hundred sixty) computable from date October 28, 2014 days , with interest 5.5 % by witness N° 2796/14 .

BANCO NACIONAL DE BOLIVIA S.A.- Loan Bs24,000,000.00 (00/100 Twenty million Bolivianos), intended for own portfolio investments with a maturity of 90 (ninety) days from computable dated December 24, 2014, with interest 5.5% by witness N° 2600/14.

m) SHORT-TERM DOCUMENTS AND ACCOUNTS PAYABLE

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Various	413,902	485,876
	<u>413,902</u>	<u>485,876</u>

n) TAXES PAYABLE

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Tax Debt (VAT)	-	15,356
Transaction Tax	8,373	6,024
Retentions of taxes to third parties	14,716	15,331
	<u>23,089</u>	<u>36,711</u>

o) PROVISIONS

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Other provisions	5,662,089	7,491,113
Social benefits	1,306,446	933,176
	<u>6,968,535</u>	<u>8,424,289</u>

p) OTHER ITEMS PENDING ALLOCATION

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Other items pending allocation	35,941	162,361
	<u>35,941</u>	<u>162,361</u>

q) LONG-TERM DOCUMENTS AND ACCOUNTS PAYABLE

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Own operation documents payable	20,055,793	20,055,793
Charges payable	165,783	165,783
	<u>20,221,576</u>	<u>20,221,576</u>

The Company approved a Bond issuance program for an authorized amount of US\$ 3,000,000, with a term of 8 years, the first issuance is for US\$ 2,900,000 and was placed on May 25, 2012.

r) OPERATING INCOME AND EXPENSES

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Operating income		
From intermediation services	176,387	68,783
For portfolio administration and custody	1,129,331	989,078
Other operating income	61,876	102,596
	<u>1,367,594</u>	<u>1,160,457</u>
Operating expenses		
For intermediation services	678,765	980,962
For administration and custody	817,129	979,860
Other operating expense	100,677	72,716
	<u>1,596,571</u>	<u>2,033,538</u>

s) FINANCIAL INCOME AND EXPENSES

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Ingresos financieros		
Returns from cash investments	1,028	1,020
Returns from investments in fixed income securities	6,435,113	9,625,300
Returns from investments in equity securities	1,298,734	4,074,662
Profit on sales of investments	102,232,595	169,378,965
Profit on valuation of securities at market value	50,535,838	136,590,019
Premiums on debtors for values acquired in repurchase/resale agreements	16,014	42,048
	<u>160,519,322</u>	<u>319,712,014</u>
Financial expenses		
Paid investments for securities operations liabilities	8,429,869	7,423,967
Interest on other obligations	1,273,366	993,352
Losses on sales on stock exchange investments	76,260,665	150,054,650
Losses on valuation of securities at market value	22,303,031	87,671,030
	<u>108,266,931</u>	<u>246,142,999</u>

t) NON- OPERATING INCOME AND EXPENSES

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Non - Operating Income		
Income from investment with no public offer	11,469,047	13,764,700
Income from exchange and arbitrage operations	16,652	407,454
Prior years income	416,037	124,374
Extraordinary income	51,469	-
	<u>11,953,205</u>	<u>14,296,528</u>
Non - Operating Expenses		
Losses on investments with no public offer	592,759	117,044

Losses on exchange and arbitrage operations	104,062	10,192,892
Extraordinary expenses		40,200
	<u>696,821</u>	<u>10,350,136</u>

u) ADMINISTRATIVE EXPENSES

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Personnel expenses	12,297,211	12,691,806
Contracted services	870,905	664,001
Insurances	30,758	31,047
Communications and moves	366,176	222,381
Taxes	513,842	769,433
Maintenance and repairs	8,039	11,494
Depreciation and impairment of fixed assets	180,643	130,592
Amortization of deferred charges	9,286	-
Marketing expense	31,384	39,661
Other administrative expenses	2,543,238	1,569,645
	<u>16,851,482</u>	<u>16,130,060</u>

NOTA 5 – RETAINED EARNINGS

At December 31, 2014 the difference in bonds payment for the fiscal year of 2013, was recorded as income from prior year income for Bs416,037 and at 2013 an income of Bs124,374, corresponding to the difference in bonds payment for the fiscal year of 2012 was recorded as prior year income.

NOTA 6 – EXTRAORDINARY RESULTS

At December 31, 2014 and 2013 was recorded as extraordinary income Bs51,469 which corresponds to the sale of a vehicle, in 2013 there is a extraordinary expense of Bs40,200 for the ABAV trainings project for SMEs.

NOTE 7 – PAID-IN CAPITAL

The authorized capital of the Company has a value of Bs78,200,000 and is divided into 78,200 ordinary shares each with a nominal value of Bs1,000.

The paid-in capital is constituted by Bs39,100,000 corresponding to 39,100 common shares issued with a nominal value of Bs1,000.

The proportional equity value of each share as of December 31, 2014 and 2013 is Bs2,278.30 and Bs16,144.51, respectively.

NOTE 8 - MANDATORY RESERVES

The balance of equity reserves inflation adjustment can only be capitalized or used to absorb accumulated losses.

NOTE 9 - LEGAL RESERVE

In accordance with current legislation, at least 5% of the net income of each year must be destined to the legal reserve until such account equals 50% of paid in capital.

NOTA 10 – MEMORANDUM AND REGISTER ACCOUNTS

The composition as of December 31, 2014 and 2013 is as follows:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Cash from third parties in administration	97.722	639.823
Securities in administration	164.949.623	283.913.878
Securities in custody	-	4.830.000
	<u>165.047.345</u>	<u>289.383.701</u>
REGISTER ACCOUNTS		
Custody of stock exchange securities and instruments	<u>10.549.131</u>	<u>10.440.631</u>

NOTE 11 - FOREIGN CURRENCY

The financial statements as of December 31, 2014 and 2013 expressed in bolivianos, include the equivalent of balances in U.S dollars, according to the following detail:

	<u>2014</u> <u>US\$</u>	<u>2013</u> <u>US\$</u>
ASSETS		
Cash and banks	938,393	62,889
Stock exchange investments in securities and instruments representative of	1,347	-
Stock exchange investments in repurchase / resale agreements	3,684,353	34,610,453
Stock exchange investments in equity securities	2,667,740	4,041,548
Documents and accounts receivable	6,264	8,301
Restricted assets	-	-
Total assets	<u>7,298,097</u>	<u>38,723,191</u>

LIABILITIES		
Short - term financing liabilities	4,365,404	34,626,745
Long - term financing liabilities	2,947,752	2,947,752
Total liabilities	<u>7,313,156</u>	<u>37,574,497</u>
Net asset position in US\$	<u>(15,059)</u>	<u>1,148,694</u>
Equivalent in Bs	<u>(103,302)</u>	<u>7,880,041</u>

The assets and liabilities in U.S. dollars were translated at the exchange rates as of December 31, 2014 and 2013, of Bs6.86.

As of December 31, 2014 and 2013, the Company maintained the following position in Housing Promotion Units:

	<u>2014</u> <u>UFV</u>	<u>2013</u> <u>UFV</u>
ASSETS		
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	-	1,585,034
Stock exchange investments in repurchase / resale agreements	5,984,305	103,010,764
Stock exchange investments in equity securities	65,464	847,123
Total assets	<u>6,049,769</u>	<u>105,442,921</u>
LIABILITIES		
Short term financing liabilities	5,984,305	103,008,859
Total liabilities	<u>5,984,305</u>	<u>103,008,859</u>
Net asset position in UFV	<u>65,464</u>	<u>2,434,062</u>
Equivalent in Bs	<u>131,795</u>	<u>4,624,547</u>

The assets and liabilities in UFV have been converted into bolivianos at the official rate in effect as of December 31, 2014 and 2013, of 1 UFV per Bs2.01324 and 1.89993, respectively.

NOTE 12 - PARTICIPATION OF AND IN OTHER COMPANIES

The Company has share based participation in Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversion S.A., according to the following detail:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Numbers of shares issued	50,000	50,000
Participation percentage	94.23%	94.23%
Number of ordinary shares	47,115	47,115
Vote percentage	94.23%	94.23%
Asstes	37,061,083	38,578,967
Liabilities	9,325,462	8,037,748
Net shareholder's equity	27,735,621	30,541,220
Operating margin	37,647,880	32,295,626
Operating and financial income	39,020,992	38,254,533
Net income for the year	11,199,834	14,215,173

Equity value as of december 31, per share	554.71	610.82
Participation in shares outstanding	26,135,575	28,778,891

NOTE 13 - OPERATIONS WITH RELATED PARTIES

As of December 31, 2014

EQUITY ACCOUNTS

	ASSETS AND LIABILITIES				
	Cash and banks	Documents and accounts receivable	Stock exchange investments in equity securities	Documents and accounts payable	Long - term investments
	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs
Banco Fortaleza S.A.	205,681	-	7,139,724	-	-
Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	-	-	-	-	26,135,275
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A.	-	-	2,464,912	-	-
Fortaleza Leasing Sociedad Anónima	-	-	-	-	1,257,630
Total	205,681	-	9,604,636	-	27,392,905

INCOME AND EXPENSES

	Ingresos	Egresos
	Bs	Bs
Fortaleza SAFI S.A. VPP	10,553,605	229,455
Fortaleza SAFI S.A. Comisiones	323,767	-
Banco Fortaleza S.A. H.de Mercado y Dividendos	678,155	71,888
Banco Fortaleza S.A. Comisiones	-	-
Fortaleza Leasing S.A. VPP	374,219	363,303
Fortaleza Leasing S.A. Comisiones	7,016	-
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A. Hechos de Mercado	-	258,616
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A. Comisiones	32,093	-
	11,968,855	923,262

As of December 31, 2014 and 2013, the Company generated income arising from interest on the share participation in the Funds managed by Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversion S.A. for Bs880,140 and Bs514,541, respectively.

As of December 31, 2013

EQUITY ACCOUNTS

	ASSETS AND LIABILITIES				
	Cash and banks	Documents and accounts receivable	Stock exchange investments in equity securities	Documents and accounts payable	long - term investments
	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs
Fortaleza F.F.P. S.A.	3,650,203	-	6,533,457	-	-

Fortaleza SAFI S.A.	-	-	-	-	28,778,991
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A.	-	-	2,723,528	-	-
Fortaleza Leasing Sociedad Anónima	-	-	-	-	1,246,714
Total	3,650,203	-	9,256,985	-	30,025,705

INCOME AND EXPENSES

	<u>Income</u> Bs	<u>Expenses</u> Bs
Fortaleza SAFI S.A. VPP	13,394,957	-
Fortaleza SAFI S.A. Comisiones	140,879	-
Banco Fortaleza S.A. Hechos de Mercado	3,445,588	4,653,807
Banco Fortaleza S.A. Comisiones	2,768	-
Fortaleza Leasing S.A. VPP	139,160	112,726
Fortaleza Leasing S.A. Comisiones	39,065	-
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A. Hechos de Mercado	1,483,767	1,580,727
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A. Comisiones	31,810	-
	<u>18,677,994</u>	<u>6,347,260</u>

The transactions with related parties were carried out under normal market conditions.

NOTE 14 - RESTRICTIONS ON THE DISTRIBUTION OF DIVIDENDS

As of December 31, 2014 and 2013, there are no restrictions on the distribution of dividends.

NOTE 15 - CONTINGENCIES

As of December 31, 2014 and 2013, the Company declares that it has no significant probable contingencies of any nature, beyond those recorded in the financial statements.

NOTE 16 - OTHER RELEVANT DISCLOSURES

As of December 31, 2014 and 2013 the Company does not have relevant disclosures of any nature related to these financial statements, beyond those set out in these financial statements and in their notes.

NOTE 17 - SUBSEQUENT EVENTS

No subsequent events or circumstances arose after December 31, 2014 and 2013 that have a significant effect on the financial statements at that date.

NOTE 18 - CONSOLIDATION

As of December 31, 2014 and 2013 the Company has a majority interest in the equity of Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversion S.A. (94.23%).

The investment in the subsidiary is valued at its equity value as of December 31, 2014 and 2013. If the financial statements of the above mentioned companies had been consolidated, in accordance with Accounting Standard N° 8 of the Bolivian College of Auditors, a summary of the consolidated financial situation and of the consolidated results of their operations as of December 31, 2014 and 2013, would be as follows:

BALANCE SHEET

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
ASSETS		
CURRENT ASSETS		
Cash and banks	90,659,949	20,817,728
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	2,094,178	12,552,290
Stock exchange investments in repurchase / resale agreements	381,688,170	900,782,459
Stock exchange investments in equity securities	70,897,626	89,516,005
Documents and accounts receivable	2,753,922	645,159
expenses paid in advance	1,088,080	560,646
Recoverable taxes	1,880,722	1,218,636
Restricted assets	1,510,731	9,699,024
	<u>552,573,378</u>	<u>1,035,791,947</u>
NON - CURRENT ASSETS		
Stock exchange investments in equity securities	1,586,371	1,471,905
Long - Term investments	3,925,076	3,023,741
Fixed assets	2,309,926	2,195,176
Intangible assets	830,238	654,405
Other assets	579,429	729,709
	<u>9,231,040</u>	<u>8,074,936</u>
Total assets	<u>561,804,418</u>	<u>1,043,866,883</u>
LIABILITIES		
CURRENT LIABILITIES		
Obligations by buying and selling short - term	434,134,156	901,411,252
Short - term documents and accounts payable	1,327,886	735,861
Taxes payable	3,838,804	3,338,492
Provisions	11,562,915	12,910,271
Other items pending allocation	37,324	162,361
Total current Liabilities	<u>450,901,085</u>	<u>918,558,237</u>
NON - CURRENT LIABILITIES		
Long - term documents and accounts payable	20,221,576	20,221,576
	<u>20,221,576</u>	<u>20,221,576</u>
Total liabilities	<u>471,122,661</u>	<u>938,779,813</u>
Minority interest	<u>1,600,346</u>	<u>1,762,229</u>
NET SHAREHOLDER'S EQUITY		
Paid in capital	39,100,000	6,400,000
Mandatory reserves	160,859	160,859
Legal reserve	3,250,223	3,250,223
Retained earnings	46,570,329	93,513,759
Total net shareholder's equity	<u>89,081,411</u>	<u>103,324,841</u>
Total liabilities and net shareholder's equity	<u>561,804,418</u>	<u>1,043,866,883</u>
MEMORANDUM ACCOUNTS	<u>2,283,232,039</u>	<u>1,751,941,118</u>
REGISTER ACCOUNTS	<u>278,928,344</u>	<u>250,672,463</u>

STATEMENT OF INCOME

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Operating income	40,337,897	34,853,125
Operating expenses	(2,918,994)	(3,430,581)
Operating margin	37,418,903	31,422,544
Financial income	165,497,495	332,478,263
Financial expenses	(111,871,991)	(252,950,340)
Financial margin	53,625,504	79,527,923
Operating and financial margin	91,044,407	110,950,467
Expenses on doubtful accounts	-	(11,368)
Recovery income	560,813	-
Doubtful accounts margin	560,813	(1,368)
Income after doubtful accounts	91,605,220	110,939,099
Administrative expenses	(44,300,478)	(38,988,708)
Operating income	47,304,742	71,950,391
Non operating income	2,036,321	1,475,643
Non operating expenses	(476,132)	(10,466,331)
Non operating margin	1,560,189	(8,990,688)
Income before effect of differences of exchange and maintenance of value	48,864,931	62,959,703
Differences of exchange and maintenance of value	147,673	326,609
Income for the year before tax minority interest	49,012,604	63,286,312
Minority interest	(646,229)	(820,216)
Corporate income tax	(1,864,171)	(1,720,462)
Net income for the year	46,502,204	60,745,634

This consolidation does not imply any effect on the Company's net shareholders' equity nor on the income for the years ended as of December 31, 2014 and 2013.

			
Guido Hinojosa Cardoso Presidente del Directorio	Walter F. Orellana Rocha Síndico	Miguel Terrazas C. Vicepresidente Ejecutivo	Rosario Landívar C. Contador







Contenido

CARTA DEL PRESIDENTE	100
CONTEXTO ECONÓMICO	104
EL SISTEMA FINANCIERO	108
DESEMPEÑO DE LA GESTIÓN	122
ESTADOS FINANCIEROS	130

Carta del Presidente





Señores accionistas:

En mi calidad de Presidente del Grupo Financiero Fortaleza, tengo el honor de dirigirme a ustedes para presentarles la Memoria Anual y los Estados Financieros combinados de las empresas Banco Fortaleza S.A., Caisa Agencia de Bolsa, Fortaleza SAFI, Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A. y Fortaleza Leasing S.A., correspondientes a la gestión 2014.

Antes de informarles sobre el desempeño de la gestión 2014, debo contextualizar el mismo para relacionarlo con el entorno en el que se desarrollaron las empresas del Grupo. A nivel internacional, Estados Unidos logró un repunte en su recuperación debido principalmente a la reactivación de la demanda interna a través de la oferta de recursos del FED, la disminución de los precios internacionales del petróleo, la apreciación de su moneda, una tasa de inflación moderada y un desempleo disminuido. En cambio, la zona europea mantiene estancado su crecimiento debido a sus bajos niveles de inversión y bajas expectativas inflacionarias.

A nivel nacional, Bolivia, aun cuando disminuyó su ritmo de expansión, alcanzó el tercer lugar en el ranking de crecimiento en América Latina, con 5.2% la gestión 2014, después de Panamá y República Dominicana. Las tres actividades con mayor incidencia en el crecimiento fueron las del sector petrolero, que creció en 7.3%; las financieras, que crecieron en 6.5%; y la industria manufacturera, que se expandió en 4.1%. Un fenómeno interesante fue la mejora de los rendimientos de la agricultura, especialmente de los cultivos de maíz, arroz, sorgo, soya y trigo.

Es importante mencionarles que desde el año 2013 el Gobierno continúa emitiendo normas en el marco de la nueva Ley de Servicios Financieros 393 y las modificaciones a la Normativa para Agencias de Bolsa, especialmente referidas al régimen de tasas máximas de interés activas para los créditos de vivienda de interés social y fijando los mínimos de cartera para este tipo de crédito más el crédito al sector productivo. El nuevo marco normativo ha tenido sin duda alguna un importante impacto en las operaciones del sistema financiero.

En ese contexto, el Grupo Fortaleza, terminó la gestión con un activo de \$us 406.3 millones, menos un

3.4% respecto del año anterior debido básicamente a una disminución de las operaciones de reporto (\$us 61 millones), especialmente de Caisa Agencia de Bolsa, generada por la adecuación a las nuevas normativas, efecto que también se reflejó en el pasivo por el mismo concepto. Pese a estas circunstancias, el Patrimonio del Grupo se expandió en casi \$us 2 millones como aporte al capital social para otorgar respaldo a las operaciones que realizamos.

Pese al exceso de liquidez en el mercado y la adecuación a las nuevas normas, el Grupo logró alcanzar un nivel de utilidades de \$us 10.5 millones, 7.3% más que la anterior gestión debido a una buena lectura del entorno económico por parte de nuestros ejecutivos y una reacción proactiva anticipada para enfrentarla, lo que significó obtener una Rentabilidad sobre el Patrimonio del 22.4%.

Para el logro de estos resultados, todas las empresas del Grupo han contribuido de una u otra forma. El Banco Fortaleza, en su segundo año como Banco, diseñó sus estrategias alineadas a sus objetivos de crecimiento, desarrollo de productos y servicios, penetración de mercados y recuperación de su rentabilidad. Dichas estrategias han reflejado una asertividad en sus resultados, ya que tuvo una expansión del 12% debido a una orientación concentrada a su nicho de mercado constituido por las pequeñas y medianas empresas. Su ritmo de crecimiento fue implementado con mucha prudencia debido a la incertidumbre de posibles nuevas normas para el sector financiero y la adecuación de la reglamentación de la Ley de Servicios Financieros. Por otro lado, el Banco ha puesto toda su dedicación a recuperar su rentabilidad, esfuerzos que han dado buenos resultados al lograr una Rentabilidad sobre el Patrimonio Promedio del 13%, indicador que muestra una notable recuperación respecto a la anterior gestión.

CAISA Agencia de Bolsa, no obstante las modificaciones a la Normativa para Agencias de Bolsa, por cuarto año consecutivo se consolidó como una de las corredoras con mayor volumen de operaciones en el mercado de valores. En la gestión 2014 logró trazar un monto importante de \$us 2.222 millones, con lo que alcanzó

una participación de mercado del 11% aun cuando la adecuación a la nueva normativa le generó una disminución en las operaciones de reporto. Aún con los cambios mencionados, CAISA logró generar un nivel de utilidades de \$us 6.7 millones gracias a la buena gestión de sus transacciones y al asesoramiento focalizado en el apoyo técnico y financiero para sus clientes en cuanto al manejo de sus inversiones.

Para Fortaleza SAFI, la gestión 2014 representó un nuevo año de éxitos. En efecto, la cartera que administra creció en más del 46% respecto al anterior año situándose sobre un monto de \$us 313 millones, cifra que se encuentra respaldada por su estrategia de innovación, especialización y por la diversificación de sus áreas de negocios en fondos de inversión abiertos y cerrados. Ese crecimiento le permitió consolidarse como la SAFI más importante del mercado en cuanto a nivel de cartera administrada, con una participación del 20% en la industria. Debemos sentirnos orgullosos de tener la SAFI con el mayor número de alternativas de inversión, organizadas a través de Fondos que están destinados a cumplir con las diferentes necesidades y preferencias de inversión de sus participantes. A nivel financiero, logró incrementar sus ingresos operacionales en 16% con relación al pasado año, lo que le permitió finalizar el año con una utilidad de \$us 1.6 millones que representa una Rentabilidad sobre el Patrimonio de casi el 40%.

Por otro lado, Fortaleza Leasing tuvo también una gestión positiva reflejada en un crecimiento del 14% de su cartera, habiendo ésta terminado el año en \$us 16.1 millones lo que le permitió afianzar una penetración de mercado del 20%. La gestión financiera terminó con una utilidad de \$us 111.200 que representa una Rentabilidad sobre el Patrimonio de 5.3% pese a una disminución del spread financiero y la decisión de incrementar la cobertura de la cartera en mora. Estamos cada vez más convencidos de las bondades del Leasing Financiero como un instrumento excepcional que facilita el acceso al financiamiento de las empresas y personas en sus proyectos de expansión y renovación de activos.

La Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.,

alcanzó un crecimiento del 15% en relación a la gestión 2013 que significó un nivel de producción total de \$us 24.4 millones. En la gestión 2014 se reestructuró la cartera de seguros de la Compañía con la finalidad de diversificar el riesgo para mitigar la siniestralidad que representó el 46% de la producción debido fundamentalmente a 4 siniestros coyunturales de fianzas de montos importantes. Es necesario resaltar que se adquirió un nuevo software cuyo monto anual de amortización fue de \$us. 385 mil; esta nueva tecnología sin duda reducirá los gastos operativos y administrativos en el mediano plazo mejorando la eficiencia administrativa. Con estos eventos, la Compañía alcanzó una utilidad de \$us 14 mil enmarcado en una visión de que es más importante maximizar el valor de la empresa en el mercado en el largo plazo que solo obtener utilidades en el corto plazo.

Estos resultados no hubieran sido posibles sin la participación, asesoramiento y dirección de los miembros del Directorio a quienes les hago llegar un profundo agradecimiento a su gestión, así como a todos los funcionarios del Grupo Fortaleza que desde sus distintos roles, aportaron a los logros alcanzados en la gestión 2014.



Guido E. Hinojosa Cardoso
Presidente



Contexto Económico





Contexto Económico

De acuerdo con datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), al cierre de la gestión 2014 la tasa de crecimiento del producto mundial fue de 2,6%, ligeramente superior al 2,4% registrado en 2013.

Los países desarrollados no han mostrado una tendencia uniforme en su crecimiento económico en la gestión 2014. Mientras que Estados Unidos de Norteamérica marcó un crecimiento del 2.1%, inferior al 2.2% de 2013, y la Comunidad Económica Europea mostró modestas tasas de crecimiento, como el caso de Francia con un 0.3%, el Reino Unido mostró una importante recuperación pasando de un 1.7% de crecimiento en el 2013 a un 3.1% en el 2014.

Como en pasadas gestiones, el 2014 la tasa crecimiento de los países en desarrollo se situó en un nivel muy superior a la de los países desarrollados, sin embargo el nivel alcanzado ratificó la tendencia de disminución observada desde 2012. En esta tendencia se destaca a China que registró una tasa de crecimiento de 7.3% al cierre de 2014, habiendo disminuido significativamente por debajo de la tasa promedio de crecimiento de 10.8% registrada entre 2007 y 2010.

La modesta tasa de crecimiento de las economías desarrolladas, junto con una disminución de la actividad en las economías en desarrollo, generaron un escenario de disminución de la demanda agregada que impactó negativamente en los precios de las materias primas en los mercados internacionales. En conjunto las materias primas experimentaron durante el 2014 una disminución promedio de 10.5% en sus cotizaciones. Aunque se relacionó también con un tema de oferta, el precio del petróleo experimentó una importante disminución en su cotización en la gestión.

Con relación a los mercados financieros internacionales, la finalización de la política de estímulo monetario de Estados Unidos de Norteamérica no ha generado una presión al alza de tasa, probablemente en parte debido a una política contraria por parte del Banco Central Europeo, que buscó estimular su economía relajando su política monetaria, con lo que las tasas de estos mercados se mantuvieron bajas en la gestión 2014.

De acuerdo con la CEPAL, Bolivia habría registrado un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 5.2% mientras que el Gobierno proyectó que este alcanzaría un 5.7%. Oficialmente el Instituto Nacional de Estadísticas reportó un crecimiento de 5.4% al cierre del tercer trimestre de la gestión 2014. De esta forma, es bastante probable que el país haya cerrado la gestión 2014 con un crecimiento del PIB superior al 5% pero menor al 6.78% registrado en 2013. Por su parte, el Índice Global de la Actividad Económica (IGAE), registró un crecimiento de 5.37% al cierre de la gestión 2014.

Las actividades que presentaron el mayor crecimiento al cierre del tercer trimestre de la gestión 2014 fueron la construcción con un 8.6%, los hidrocarburos con 7.3% y la actividad financiera con un 6.5%. En el primer caso, el impulso provino de las importantes inversiones públicas que se vienen realizando así como por la demanda por vivienda que se experimenta hace ya varias gestiones. Por su parte, pese a la caída de la cotización internacional del petróleo, una mayor demanda de gas natural por parte del Brasil permitió sostener la tasa de crecimiento del sector de hidrocarburos en el 2014. Finalmente, pese a un menor ritmo de incremento en el otorgamiento de créditos en la gestión, los servicios financieros mantuvieron una interesante tasa de crecimiento. El comportamiento del IGAE al cierre de 2014, permite apreciar que estas tres actividades sostuvieron su ritmo de crecimiento hacia finales de la gestión.

De esta forma, se puede apreciar que el dinamismo de la actividad económica se fundamenta, por un lado, en la demanda externa, principalmente por gas natural, y por otro, en la demanda interna generada a través de transferencias de riqueza implementada a través de medidas como el incremento salarial determinado por decreto supremo y las transferencias unilaterales del Estado a través de bonos.

Como en pasadas gestiones, al cierre de la gestión 2014 el saldo comercial fue nuevamente positivo. Las exportaciones alcanzaron los USD 12,991 millones, marcando un incremento de 5.4%. Las principales exportaciones se centran en el gas natural que alcanzó los \$US 5,986 millones; la industria manufacturera, donde destacan los artículos de oro y los derivados de la soya; y la actividad minera donde destacan el zinc

y la plata. Por su parte, las importaciones alcanzaron los \$US 10,492 millones al cierre de la gestión 2014, con lo que su tasa de crecimiento fue de 12.2%. Las principales importaciones del país se centraron en los suministros industriales, los bienes de capital así como equipos de transporte, efecto principalmente del impulso de la inversión pública.

Por su parte, al cierre del tercer trimestre el saldo de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos mostró un saldo positivo de \$US 667 millones, por concepto de transferencias (principalmente remesas familiares) que compensaron el ligero déficit en el comercio de bienes y servicios. Por su parte, la Cuenta Capital mostró un déficit de \$US 575 millones en ese mismo periodo, efecto principalmente de las importaciones de bienes de capital y suministros industriales generados por las fuertes inversiones públicas.

Con todo esto, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) experimentaron un incremento de \$US 693 millones en la gestión 2014, alcanzando una cifra de \$US 15,123 millones al cierre de gestión, superior al 50% del PIB. Sin embargo, el ritmo de crecimiento de las RIN fue menor en la gestión 2014 y 2013 a las cifras experimentadas entre las gestiones 2010 y 2012, como efecto de un mayor ritmo de crecimiento observado en las importaciones. Este nivel de RIN muestra una fuerte posición del BCB para responder a la demanda del mercado por divisas extranjeras, por lo que el tipo de cambio, por una gestión más, se mantuvo sin variación alguna con una cotización oficial de 6.96 Bs./\$US para la venta y 6.86 Bs./\$US para la compra.

La tasa de inflación registrada al cierre de 2014 alcanzó un 5.19%, menor al 6.48% de la gestión 2013 y al 5.5% que inicialmente proyectó el Presupuesto General del Estado para la gestión. Las presiones inflacionarias registradas hacia mediados de año fueron controladas por el BCB mediante un importante incremento de la tasa de regulación monetaria a través de las Operaciones de Mercado Abierto, así como otras medidas no convencionales de política monetaria como ofertas de valores públicos de corto plazo dirigidas a cierto tipo de inversionistas.

Por su parte, el sistema de intermediación financiera cerró la gestión 2014 con un activo total de \$US 22,694

millones, marcando una tasa de crecimiento de 17.4%. Este incremento estuvo compuesto en su mayor parte por un incremento de la cartera bruta, la cual terminó el año en \$US 14,186 millones, equivalente a un crecimiento anual 16.3%, pero menor al 19.2% registrado en 2013. Por su parte, las obligaciones con el público registraron la pasada gestión un crecimiento de 18.2% con lo que alcanzaron los \$US 17,813 millones. Pese al crecimiento de la cartera, la solvencia del sistema se mantuvo en niveles satisfactorios, gracias a la capitalización del sistema de gran parte de las utilidades de la gestión 2013. Así, al cierre de la gestión el Coeficiente de Adecuación Patrimonial alcanzó un 13.25% y una liquidez equivalente al 43% de los depósitos del público. La rentabilidad del sistema alcanzó en el 2014 un 15.6% del patrimonio con una utilidad superior a la de la gestión 2013.

Es importante destacar, que si bien la Ley N° 393 de Servicios Financieros estuvo vigente durante toda la gestión 2014, los resultados alcanzados por el sistema responden fundamentalmente a que el impacto esperado de la regulación de tasas es más importante para las tasas aplicadas al sector productivo, mismas que fueron reglamentadas con cierto rezago en la gestión. Por este motivo, se podría esperar que el real impacto del nuevo marco regulatorio en el rendimiento del sistema se pueda apreciar recién hacia la gestión 2015.

Para el 2015 se espera un escenario mundial caracterizado por un crecimiento económico moderado, alrededor del 3%, como efecto de un crecimiento diferenciado en las economías desarrolladas y un sostenimiento de la ralentización de la actividad económica de las economías en vías de desarrollo. Lo anterior, permite prever que no se experimentará una recuperación importante en las cotizaciones de las materias primas en los mercados internacionales, lo que podría afectar negativamente el impulso de demanda externa que el país ha venido experimentando, principalmente por un efecto precio.

De esta forma, se espera que el 2015 sea un año en el cual el país experimente una menor tasa de crecimiento del PIB, con ciertas presiones inflacionarias que podrían generar variabilidad en las tasas de interés, y una menor acumulación de las RIN que no amenaza con afectar la estabilidad del tipo de cambio por el elevado nivel que alcanzaron las mismas.

El Sistema Financiero





El sistema bancario y no bancario

El sistema de intermediación financiera en la gestión 2014 experimentó un año más de crecimiento positivo tanto en la cartera de créditos como en los depósitos del público. La cartera bruta se incrementó en términos absolutos en un monto muy similar al de la gestión 2013 pero menor en términos relativos, continuando así con la tendencia descendente iniciada en la gestión 2012. Los niveles de mora y cobertura registrados al cierre de la gestión 2014 se mantuvieron con relación a la gestión precedente. Por su parte, los depósitos del público se incrementaron en mayor proporción que la cartera, con un consecuente incremento de la liquidez del sistema. La solvencia del sistema continuó registrando niveles sólidos y por encima de los estándares internacionales gracias a la capitalización de utilidades. Finalmente, el natural proceso de aplicación y reglamentación de la Ley N° 393 de Servicios Financieros promulgada a finales de la gestión 2013, así como un incremento importante en las tasas del mercado de dinero, permitieron un cierto sostenimiento del margen financiero durante la gestión que derivó en una mejora de la rentabilidad con relación a la gestión precedente.

El activo total del sistema financiero finalizó la gestión 2013 en \$US 22,694 millones, mostrando un incremento de \$US 3,365 millones equivalente a una tasa anual de crecimiento de 17.4%. Un 63% de este activo se concentró en la cartera de créditos, mientras que un 36% se concentró entre disponibilidades e inversiones financieras y, finalmente, un 1% se concentró en otros activos.

En la gestión 2014, siguiendo la tendencia observada desde la gestión 2012, se pudo observar una disminución en el ritmo de crecimiento de cartera de créditos, que alcanzó los \$US 14,187 millones marcando un crecimiento de 16.3%, equivalente a \$US 1,989 millones. Al cierre de la gestión 2014 un 29.0% del total de la cartera estaba destinada al sector productivo, registrando un importante incremento respecto del 27.1% observado al cierre de la gestión 2013 producto principalmente de la nueva Ley de Servicios Financieros.

En términos absolutos, este crecimiento significó un total \$US 811 millones adicionales destinados a ese sector. Asimismo, un 6.3% de la cartera fue destinada a créditos de vivienda de interés social. Por su parte, la bolivianización de la cartera cerró la gestión en un 92.3%, nivel nunca antes visto y acercándose cada vez más a su límite estructural. Un 84.5% de la cartera de créditos se concentró en la banca múltiple, un 7.4% en la banca PYME, un 3.3% en las mutuales, y el restante 4.8% en el sistema de cooperativas.

Durante la gestión 2014, por segundo año consecutivo, el índice de mora del sistema de intermediación financiera registró un incremento poco significativo en comparación al crecimiento de la cartera crediticia, ratificando la calidad de las operaciones crediticias realizadas por el sistema de intermediación financiera. Al finalizar la gestión 2014 el índice de mora alcanzó un 1.50%, lo que significa que tan sólo Bs. 1.50 de cada Bs. 100 que otorga el sistema en préstamos no cumple con el repago en los términos acordados. Sin embargo, se ha podido notar que durante la gestión 2014 la mora de las operaciones más pequeñas se ha visto incrementada. Por su parte, la cobertura de la mora permite que ésta pueda más que duplicarse sin quedar descoberturada.

Por su parte, las obligaciones con el público del sistema financiero alcanzaron la suma de \$US 17,813 millones al cierre de la gestión 2014, que significó un incremento absoluto de \$US 2,739 millones equivalente a una tasa de crecimiento de 18.2%, resultado de la confianza del público en el sistema así como de las ofertas de tasas de interés especialmente a los pequeños ahorristas. El crecimiento de las obligaciones con el público fue mayor al crecimiento de la cartera con lo que los activos líquidos se vieron incrementados en un 24.5% equivalente a \$US 1,515 millones, alcanzando un nivel final de \$US 7,702 millones, con lo que la liquidez del sistema repuntó hasta un 43.2% de estas obligaciones. Con relación a la estructura de las obligaciones con el público, un 22% estaba constituido por depósitos a la vista, un 36% por depósitos en cajas de ahorro y el restante 42% por depósitos a plazo fijo. Asimismo,

el 88% de los depósitos se concentraron en la banca múltiple, el 5% en la banca PYME, 3% en las mutuales y el restante 4% en el sistema de cooperativas. Al cierre de la gestión, la bolivianización de los depósitos alcanzó un 81%, superior al 77% registrado al cierre de la gestión 2013.

El patrimonio del sistema de intermediación financiera cerró la gestión 2014 en la suma de \$US 1,950 millones, marcando un incremento de \$US 264 millones en el año equivalente a una tasa anual de crecimiento del 16%. De esta manera, la evolución del patrimonio conjuntamente con el incremento de los activos en riesgo durante la gestión determinaron que el Coeficiente de Adecuación Patrimonial del sistema disminuya ligeramente con relación a la gestión 2013 finalizando en 13.25%, nivel muy por encima del mínimo exigido a nivel internacional y a nivel local.

Las utilidades del sistema de intermediación financiera alcanzaron los \$US 283 millones, marcando un incremento de \$US 70 millones equivalentes a un 33% de crecimiento. Este mejor desempeño del sistema Financiero fue el resultado de un conjunto de factores. En primera instancia, los niveles de tasas máximas fijados para operaciones de vivienda de interés social y el lapso transcurrido hasta la regulación de las tasas para operaciones del sector productivo, permitieron un sostenimiento del margen financiero, especialmente en las entidades más grandes. Por otra parte, las presiones inflacionarias y la política monetaria generaron atractivas tasas de rendimiento en el mercado de dinero y de capitales. En contraposición, el incremento salarial y la incorporación de personal impactaron en los gastos de administración. Finalmente, las nuevas regulaciones impositivas, en especial la alícuota adicional al IUE, determinaron un importante incremento en el pago de impuestos, cuyo incremento con relación a la gestión 2013 fue de \$US 43 millones, con un total pagado de \$US 140 millones. Con todo esto, el retorno sobre el patrimonio del sistema alcanzó un 15.6%, superior al 13.5% registrado al cierre del 2013.

El Mercado de Leasing

Uno de los problemas que enfrenta la Pequeña y Mediana Empresa en Bolivia es la incapacidad de implementar nuevas tecnologías en sus actividades productivas que se convierte en un obstáculo para mejorar su desarrollo y consolidar sus ventajas competitivas.

A pesar de los avances en materia crediticia orientados a las PYMEs, el acceso a las fuentes de financiamiento para cubrir sus requerimientos de bienes de capital, todavía es relativamente limitado. Esta situación obedece principalmente a los requisitos del sistema financiero tradicional en términos de garantías reales y otros que no permiten atender sus necesidades.

En efecto, dentro del entorno jurídico y económico en el que se desarrolla la Pequeña y Mediana Empresa, la prestación y formalización de garantías reales (muebles e inmuebles) se constituyen en un obstáculo como consecuencia de la falta de perfeccionamiento del derecho propietario, la burocracia de las entidades que registran estos trámites y la dificultad de inscripción legal de estas garantías en los registros correspondientes.

A la luz de los fundamentos descritos anteriormente, surge el Leasing Financiero como una alternativa de financiamiento, complementaria a las tradicionales, que brinda la posibilidad de financiar bienes de capital sin la necesidad de constituir garantías reales, por otro lado ofrece una serie de ventajas tributarias para Pequeñas y Medianas Empresas que comienzan a trabajar de una manera formal.

En ese entorno, el desempeño financiero de la industria de Leasing tuvo las siguientes características:

El Activo mostró un incremento de US\$ 10.5 millones, pasando de US\$ 81.5 millones a US\$ 92 millones, lo cual representó un incremento de 12.9% respecto al 31 de diciembre de 2013. En este período, la cartera bruta de las empresas de arrendamiento financiero creció en US\$ 8.5 millones, alcanzando un total de US\$ 78.8

millones, es decir un 12.2% más respecto al cierre de la gestión anterior.

Con relación al patrimonio de la Industria de Leasing Financiero, se registraron variaciones, mostrando un incremento de US\$ 2.2 millones para llegar a los US\$ 13.9 millones, lo que representó un crecimiento de 19% respecto a la gestión 2013. Esto significa que el crecimiento de la industria fue financiado principalmente con pasivos, que subieron de US\$69.8 millones a US\$ 78 millones, mostrando un crecimiento de 11.9%.

La mora del sistema de las empresas de Leasing Financiero se redujo de 1.9% a 1.3% respecto a la cartera bruta total. Los niveles de provisiones de cartera al 31 de diciembre de 2014 se incrementaron, pasando de un índice de cobertura del 210.4% al 297.6%, mostrando la alta capacidad que tienen las empresas de leasing financiero de responder a un eventual incremento de la cartera en mora.

La utilidad neta del sistema, mostró un importante incremento en la última gestión, alcanzando un nivel de utilidad neta de US\$ 3.3 millones, un 52.4% más que en la gestión 2013. El índice de rentabilidad respecto al patrimonio, ROE, pasó de 20.6% en 2013 a 27.2% en 2014.

El Spread presentó una ligera disminución de 9.1% a 8.8% equivalente a una reducción del 3.3% en relación a la gestión pasada. Esta caída en el spread se debió principalmente a un incremento de la tasa pasiva por las condiciones de mercado.

En cuanto a la proyección de la industria de leasing financiero, cabe destacar que la Ley de Servicios Financieros del 21 de agosto de 2013, contempla cambios importantes en la normativa y condiciones del arrendamiento financiero como un instrumento de financiamiento; con lo cual se espera una mayor penetración de esta herramienta financiera en el mercado nacional.

Entre los principales cambios que contempla esta normativa, podemos señalar:

El establecimiento de que el Arrendamiento Financiero, entre otras, es un servicio financiero complementario ofrecido por empresas de servicios financieros complementarios, autorizados por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

La operación de arrendamiento financiero puede ser realizada directamente por una entidad de Intermediación Financiera, por una empresa de arrendamiento financiero de objeto único constituida como empresa de servicios financieros complementarios, por empresas comerciales y fabricantes de bienes de capital.

Las Entidades de Intermediación Financiera pueden efectuar operaciones de Arrendamiento Financiero mobiliario, e inmobiliario para Vivienda de interés Social hasta un monto límite equivalente a UFV 200.000. Estos límites podrán ser modificados mediante Decreto Supremo.

El régimen tributario para las operaciones de Arrendamiento Financiero determinado en la Ley de Servicios Financieros establece entre los puntos más destacados los siguientes:

- Los intereses generados por operaciones de leasing financiero de bienes muebles no se consideran dentro del objeto del IVA.
- Las operaciones de leasing financiero de bienes inmuebles no son sujetas del IVA.
- Las operaciones de arrendamiento financiero de bienes usados de capital para pequeños emprendimientos productivos están exentas del IVA.
- Los bienes objeto de arrendamiento financiero no son depreciables para ninguna de las partes contratantes.
- En todos los casos en que se realice retroarrendamiento financiero productivo, la primera transferencia está exenta del IT.

Otros puntos destacables son los siguientes:

- Se establece una normativa para Resolución y Efectos de contrato de arrendamiento financiero.
- Se establece una normativa para la recuperación de Bienes Muebles y Bienes Inmuebles.
- ASFI deberá establecer un régimen menor de previsiones y requerimientos de capital que reconozcan el riesgo inherente a la operación de arrendamiento financiero.
- Se faculta a las empresas de Arrendamiento Financiero a emitir Obligaciones Subordinadas.

Hasta antes de la promulgación de la Ley 393 de Servicios Financieros, las operaciones de arrendamiento financiero estaban normadas por el D.S. 25959 y la Ley 1488 de Bancos y Entidades Financieras; a partir de su promulgación, la Ley 393 tiene una jerarquía superior al decreto supremo de referencia y tiene primacía sobre cualquier otra norma aplicable de arrendamiento financiero.

El Mercado de Valores

Valores Inscritos en Bolsa

Al cierre de la gestión 2014, 105 entidades tienen valores inscritos en la Bolsa Boliviana de Valores, conformadas por 69 Empresas, 18 Fondos de Inversión Cerrados, 15 Patrimonios Autónomos, el Gobierno Municipal de La Paz y 2 pertenecientes al Estado Boliviano. A su vez, de las 69 empresas, 32 pertenecen al Sistema Financiero (17 Bancos, 1 Cooperativa de Ahorro y Crédito, 5 Empresas de Servicios Financieros y 9 Compañías de Seguros), en tanto que de las restantes 37 empresas, 9 pertenecen al sector de electricidad, 9 son industriales, 7 pertenecen a servicios en general, 4 a petróleo, 4 pertenecen a la agroindustria, 1 a comercio y 2 a transporte.

Transacciones en Bolsa

El monto operado durante la gestión 2014 alcanzó un nivel de USD 9.833 millones, cifra que representa un incremento de 1,5% respecto al monto de transacciones realizadas durante la gestión 2013. Es importante mencionar que si bien esta cifra se consolida como el mayor monto histórico tranzado a la fecha, el crecimiento relativo en el último año fue mucho menor al registrado entre las gestiones 2012 y 2013 (crecimiento de 25,9%); esto se debe principalmente a los cambios generados en la Normativa de Agencias de Bolsa, los cuales entre otros, limitaron el monto máximo de operaciones de reporto a solo 10 veces el capital social de una Agencia.

Este incremento se debe principalmente al crecimiento en los montos negociados por concepto de Cupones de Bonos (crecimiento de 42,9%, lo que representa un incremento aproximado de USD 255 millones) y a la negociación de Letras del Tesoro Nacional (monto superior en USD 521 millones con respecto a 2013). Con respecto al primero, es importante mencionar que los Cupones de Bonos pasaron de representar el 0,33% del monto negociado en el 2012, a representar el 6,15% en 2013 y el 8,7% a finales de 2014).

Las operaciones en el Ruedo, principal mecanismo de negociación en Bolsa, representaron el 99,97% del total operado, seguida por las operaciones en Mesa de Negociación con el 0,03%.

En el mecanismo de Ruedo, las operaciones con Valores de Renta Fija representaron el 95,55%, mientras que las operaciones con Valores de Renta Variable representaron el 4,45%. 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 disminuyó en 12%, mientras que las operaciones de reporto crecieron en 9% con respecto a la gestión 2013. Estas variaciones generan una distribución diferente a la observada en

los últimos años, existiendo ahora un mayor volumen tranzado en operaciones de reporto (51,1%) en comparación a las de compraventa (48,9%).

A mayor detalle, las operaciones con Depósitos a Plazo Fijo representaron el 42,59% del total operado durante la gestión 2014, seguidas por las operaciones con Letras del Tesoro (19,0%), Bonos del Tesoro (13,02%), Cupones de Bonos (8,65%), Bonos de Largo Plazo (4,42%), Acciones (3,12%), Bonos Bancarios Bursátiles (1,57%) y Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Cerrados con el (1,33%). El restante porcentaje se compone de Bonos Municipales, Pagarés Bursátiles, Pagarés de Mesa de Negociación y Valores de Titularización.

El impacto de la nueva normativa se sintió bastante en las operaciones realizadas en Bolsa, siendo así que una parte importante del conjunto de instrumentos tranzados tuvieron disminuciones en la gestión 2014. La disminución en monto tranzado más sentida fueron sin duda las operaciones con DPFs, las cuales disminuyeron en cerca de USD 914 millones (disminución de 17,9%), seguida por los Bonos del Tesoro (USD 269 millones) y los Bonos Bancarios Bursátiles (USD 215 millones).

Compraventa en renta variable y capitalización de mercado

Durante el año 2014, se inscribieron Cuotas de Participación de los Fondos de Inversión Cerrados Acelerador de Empresas, K12 y PYME II FIC, así como diversas emisiones en mercado primario de Bonos Bancarios Bursátiles, Bonos de Largo Plazo, Pagarés Bursátiles y Valores de Titularización de deuda. Al igual que en otros años, no se registraron inscripciones de Acciones.

La capitalización de mercado para acciones ordinarias (precio de mercado de las acciones multiplicado por el número de acciones inscritas) en la gestión 2014 fue de USD 5.191,28 millones, lo que significa un incremento de 10% con respecto a la gestión 2013. 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 437,2 millones, mismo que es superior al monto registrado en el 2013 en más de 4 veces. Este hecho marca un panorama diferente en las operaciones con estos instrumentos, ya que en pasadas gestiones la tendencia era revisada a la baja. En esta gestión, las operaciones con renta variable pasaron de representar el 1,13% en 2013 a representar el 4,45% del total de las operaciones en 2014, superando incluso a otros instrumentos de mayor transacción histórica como son los Bonos de Largo Plazo (5,17% a 4,42%).

Mesa de negociación

Bajo el mecanismo de Mesa de Negociación PyME, se negociaron Pagarés por USD 3,4 millones, un monto inferior en 20% al monto operado durante la gestión 2013. Las principales empresas que obtuvieron financiamiento en este año a través de este mecanismo fueron Ameco, Impresiones Qualify SRL, Naturaleza S.A. y Quinoa Foods Company SRL.

Tasas de reporto en Bolsa

Luego de varios años de extrema liquidez y bajas tasas de interés, las últimas dos gestiones marcaron un repunte en las tasas de interés para operaciones de reporto (por un plazo entre 38 a 45 días) tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

El comportamiento de las tasas de reporto en dólares presentó una tendencia a la alza en los primeros 8 meses del año, para descender nuevamente en los últimos meses hasta colocarse a niveles del 1%. A lo largo de este 2014, la tasa máxima y mínima fluctuó entre 1,50% y 6,00% y 0,45% y 1,50% respectivamente, presentándose las mayores tasas en el tercer trimestre de la gestión.

En cuanto a las tasas en bolivianos, las mismas

presentaron una marcada volatilidad generada principalmente por las tasas obtenidas a partir de las operaciones con cupones de bonos, lo que generó que la tasa máxima fluctuara entre 3,5% y 15% en el año. Asimismo, la tasa mínima en bolivianos se situó entre 0,40% y 4,00%, rango muy superior al registrado en la gestión 2013 (entre 0,10% y 2,80%).

Con respecto a las operaciones en UFV, éstas expusieron menor volatilidad. La tasa en UFV más alta registrada fue de 2,5% y la mínima de -4,00%.

Instrumentos de Renta Fija Vigentes

A diciembre de 2014, más de 40 empresas privadas tienen emisiones de bonos vigentes en el mercado de valores por un monto de USD 1.711,5 millones. El monto vigente a esta fecha es superior en un 4,9% con relación al monto de bonos vigentes a diciembre de 2013, el cual alcanzaba a USD 1.262,8 millones. Esta cifra representa el financiamiento que las empresas tienen a través del mercado de renta fija (bonos empresariales y pagarés bursátiles).

En cuanto a los Bonos del TGN, se pudo apreciar una disminución en el monto vigente de 5,6% en los últimos doce meses, de USD 1.711,4 millones a USD 1615,3 millones.

Por su parte, el monto vigente en Valores de Titularización de Contenido Crediticio fue de USD 270,7 millones, inferior en 3,8% al monto registrado a diciembre de 2013 de USD 281,5 millones. Entre los valores de titularización que más se destacan por su monto se encuentran: Sinchi Wayra-Nafibo 010 y 015 por un monto conjunto de USD 85,7 millones e Hidrobol-Nafibo 016 por USD 66,9 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 a USD 12,9 mil millones a diciembre de 2014, misma que supone un incremento del 14% con respecto a la cartera a diciembre de 2013. Asimismo, esta cifra muestra de manera más clara, la importancia del ahorro de largo plazo concentrado en los Fondos de Pensiones (Fondo de capitalización Individual), el cual constituye el 82,9% del total de la cartera de Inversionistas Institucionales.

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

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.

A diciembre de 2014 la cartera del FCC asciende a USD 88,15 millones, de los cuales el 50,7% se encuentra administrado por AFP Futuro de Bolivia, mientras que el restante 49,3% por AFP Previsión. A su vez, la cartera está compuesta en un 96,7% por las acciones de las empresas capitalizadas, en un 2,2% por las cuotas del FCI y en un 1,1% por recursos de liquidez.

El Fondo de Capitalización Individual (FCI) está conformado por cuentas individuales en las que se acumulan los aportes mensuales que realizan los trabajadores, para ser utilizados al momento de su jubilación. En cuanto a la administración del FCI, podemos observar que la AFP Previsión presenta una mayor proporción de cartera administrada, equivalente al 52,8% del total de la misma, mientras que la AFP Futuro de Bolivia posee el restante 47,2%. A diciembre

de 2014 la cartera del Fondo de Capitalización Individual creció en 15,09%, alcanzando un monto final de USD 10.742,9 millones.

El portafolio de inversiones de ambas AFP's es muy similar en cuanto a su diversificación por tipo de instrumento. De manera global, el 41,91% de la cartera se encuentra invertida en Depósitos a Plazo Fijo, el 19,31% en Letras del Tesoro, 12,45% en Bonos y Cupones del Tesoro, 8,77% en Bonos Corporativos de Largo Plazo, el 2,95% en Bonos Bancarios Bursátiles, 2,13% en Bonos del Banco Central y el restante porcentaje en: liquidez (2,12%), Bonos Municipales (0,07%), Pagarés Bursátiles (0,05%), y otros valores (10,24%).

Fondos de Inversión

A diciembre de 2014 existen 10 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's) activas y registradas en el Registro del Mercado de Valores que administran 51 Fondos de Inversión, de los cuales 33 son Fondos de Inversión Abiertos (FIA) y 18 son Fondos de Inversión Cerrados (FIC).

De los 33 Fondos de Inversión Abiertos administrados por las SAFI's, 18 corresponden a Fondos denominados en dólares de los Estados Unidos de América, 14 corresponden a Fondos en bolivianos y solamente un Fondo denominado en Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV), que se encuentra administrado por Fortaleza SAFI. En cuanto a los 18 Fondos de Inversión Cerrados, 5 están denominados en Dólares de los Estados Unidos de América y los restantes 13 están denominados en bolivianos.

Al 31 de diciembre de 2014, las SAFI's administran una cartera total de USD 1.593,7 millones, monto superior en 15,4% a la cartera registrada a finales de 2013. A la fecha de análisis, las SAFI's cuentan con 62.425 participantes tanto en Fondos de Inversión Abiertos (FIA) como en Fondos de Inversión Cerrados (FIC), lo que representa un crecimiento del más de 7% sobre el nivel de participantes registrado en 2013.

Con respecto a los FIAs, el portafolio de los fondos en bolivianos, terminaron la gestión con una cartera de USD 406,35 millones, monto superior en 5% al registrado a diciembre de 2013. Por su parte, el portafolio total de los fondos en dólares creció en 4,2%, cerrando a diciembre de 2014 con un monto de USD 406,35 millones. El crecimiento en los FIAs en bolivianos se puede explicar principalmente por la coyuntura de tasas de interés y la política cambiaria del Gobierno que aún repercute en la preferencia de los participantes por Fondos en moneda local. Asimismo, la preferencia de las personas por los FIAs en moneda nacional se ve reflejada en el incremento del número de participantes, de 25.186 en el 2013 a 25.919 a finales de 2014, lo que representan en términos relativos un incremento del 2,9%.

Fortaleza UFV Rendimiento Total, el único FIA en UFV, comenzó sus operaciones en enero del 2008 y cerró la gestión 2014 con una cartera de USD 54,90 millones, presentando un crecimiento en cartera de 67,3% con respecto a la gestión 2013 y un incremento de más de 70% en sus participantes.

Por su parte los FICs en dólares presentaron un incremento en la cartera de más del 100%, de USD 65,86 millones en 2013 a USD 140,49 millones a diciembre de 2014. Este incremento en la cartera se debe principalmente al ingreso de K12 FIC en dólares americanos el cual a diciembre de 2014 presentó una cartera de aproximadamente USD 73,4 millones. Por último, la cartera de los FICs en bolivianos presentó un crecimiento de 15,2% en 2014, alcanzando un monto de USD 615,6 millones (incremento de USD 81,2 millones); siendo los más representativos Sembrar Micro Capital FIC y Sembrar Alimentario FIC con el 12% de la cartera cada uno, seguidos por Renta Activa Emergente (112%), MICROFIC (10%) y Proquinua Unión FIC (9%).

Compañías de Seguros

A diciembre de 2014 existen 14 compañías de seguros;

de las cuales 7 pertenecen al ramo de los seguros generales y fianzas y 7 a los seguros de personas.

La cartera global de las compañías de seguros a noviembre de 2014 asciende a USD 627,1 millones, lo que significa un incremento de 1,4% con respecto a la cartera registrada al cierre de la gestión 2013 (USD 618,4 millones).

Industria de Fondos de Inversión

Evolución de la Cartera Administrada por los Fondos de Inversión

El año 2014, fue un año positivo para la industria de Fondos de Inversión, alimentada en gran parte por la migración de los ahorristas de la banca tradicional hacia el sector, los cuales, motivados por la coyuntura de bajas tasas de interés registrada en los últimos años, buscaron fuentes alternativas de inversión que generen valor a sus ahorros. Al cierre de esta gestión, la cartera de los Fondos de Inversión alcanzó a USD 1.593,7 millones, monto que representó un incremento del 15,38% con relación a la gestión 2013.

En cuanto a la composición de cartera por moneda, tenemos que los Fondos de Inversión en Moneda Extranjera mostraron un saldo de USD 546,8 millones de dólares, cifra que es mayor en un 20% a la cartera registrada a finales de 2013. Este importante crecimiento se debe principalmente al incremento de la cartera de FICs en dólares (y la colocación de K12 FIC en el mercado), la cual creció en más de 100% (de USD 65,9 millones en 2013 a USD 140, 5 millones en 2014), frente a un crecimiento de la cartera de FIAs en moneda extranjera de tan solo 4,2% (USD 16 millones).

Por su parte, el Fondo de Inversión en Unidades de Fomento a la Vivienda (UFVs), único fondo de su tipo en la industria y administrado por Fortaleza SAFI, presentó un incremento en su cartera del orden de USD 22,1 millones, los cuales representan un crecimiento excepcional de más de 67% sobre la gestión 2013 y está respaldado por los rendimientos favorables que

obtuvo el fondo a lo largo del año.

Finalmente, la cartera de los Fondos de Inversión en bolivianos mostró un incremento de 11,1%, llegando a un monto total de USD 991,96 millones de dólares. Este crecimiento está explicado a su vez por un incremento del 15% en la cartera de FICs y un incremento de 5% en la cartera de FIAs en bolivianos. Es importante mencionar también, que el incremento en los Fondos de Inversión denominados en Bolivianos se debe a tres factores fundamentales:

- (i) Una política monetaria principalmente expansiva aplicada por el gobierno, la cual produjo una reducción considerable en las tasas pagadas por los bancos a los ahorristas y motivó a los clientes a buscar nuevas alternativas de inversión, con lo que las SAFIs lograron captar un mayor número de clientes;
- (ii) La política cambiaria de bolivianización del Gobierno, manteniendo un tipo de cambio fijo y promoviendo el ahorro en bolivianos, cuyo efecto se encuentra correlacionado a la coyuntura actual del ahorro en la banca tradicional, y
- (iii) La colocación de las cuotas de Fondos de Inversión denominados en Bolivianos como PYME II FIC y Potencia Bolivianos FIA, cuyas carteras alcanzaron a USD 44 millones y USD 194 miles en 2014.

Cartera por Sociedad Administradora

A diciembre de 2014 existen 10 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's) activas y registradas en el Registro del Mercado de Valores, las cuales administran 51 Fondos de Inversión a nivel nacional; 33 son Fondos de Inversión Abiertos (FIAs) y 18 son Fondos de Inversión Cerrados (FICs).

De los 33 Fondos de Inversión Abiertos administrados por las SAFI's, 18 corresponden a

Fondos denominados en dólares de los Estados Unidos de América, 14 corresponden a Fondos en bolivianos y solamente un Fondo denominado en Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV), que se encuentra administrado por Fortaleza SAFI. En cuanto a los 18 Fondos de Inversión Cerrados, 5 están denominados en Dólares de los Estados Unidos de América y los restantes 13 están denominados en bolivianos.

Se debe destacar que al 31 de diciembre de 2014, Fortaleza SAFI se consolidó como la Sociedad Administradora líder en el mercado en cuanto al volumen de activos administrados, con un monto que ascendió a USD 312,95 millones (y una participación de 19,6%) y un crecimiento de cartera de más de 45%; en segundo lugar se ubicó el BNB SAFI con una cartera de USD 221,1 millones. En tercer lugar se encuentra Mercantil SAFI, con un volumen de cartera de USD 209,1 millones y, cerca de éste, en cuarta posición, se encuentra SAFI UNION con un volumen de cartera al cierre de la gestión de USD 195,5 millones y una participación de 12,3%.

En cuanto a su crecimiento, 8 de las 10 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión tuvieron un comportamiento positivo durante la gestión 2014, siendo nuevamente Fortaleza la SAFI con mayor crecimiento absoluto de cartera (cerca de USD 100 millones frente a USD 74 millones de Marca Verde SAFI). Asimismo, tanto BISA SAFI como BNB SAFI presentaron una disminución en su cartera; la primera por segundo año consecutivo y por un monto de aproximadamente USD 5,3 millones y la segunda por un monto de USD 1,5 millones con respecto a 2013.

Número de Participantes

El crecimiento de la industria se vio reflejado también en el incremento en cuanto al número de participantes, el cual fue del orden de 7,5% (cerca

de 4.342 nuevos inversores) y que es mayor al crecimiento de 4,4% (2.423 participantes) registrado a finales de 2013. De esta manera, la industria pasó a poseer un total de 62.425 participantes, reafirmando el continuo crecimiento y la confianza del público, que data ya desde finales de la gestión 2002.

La preferencia de los inversionistas, representada por el número de participantes en el mercado de Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados, se concentró principalmente en tres Sociedades Administradoras: Mercantil SAFI con 20.668 participantes (33,1% del total), BNB SAFI con 16.273 (26,1%) y Fortaleza SAFI con 11.352 participantes (18,2%); mismas que en su conjunto, albergan al 77,4% del total de los participantes de la industria.

Tasas de Rendimiento

Los rendimientos generados durante la gestión 2014, mostraron una ligera recuperación con respecto a la gestión 2013. La tasa promedio ponderada a 30 días de los Fondos de Inversión en Moneda Extranjera presentó cierta volatilidad entre diciembre de 2013 y 2014, con rendimientos registrados que fluctuaron entre 0,9% (tasa mínima registrada el mes de Mayo) y 1,8% (tasa máxima registrada el mes de Diciembre). Similar situación aconteció con el comportamiento de los rendimientos de los Fondos de Inversión en Moneda Nacional, los cuales registraron al cierre de la gestión una tasa del 3% anual frente al 1,8% registrado por los fondos en dólares. Las tasas de rendimiento fluctuaron entre 1% (diciembre de 2013) y 3,3% (Noviembre).

Finalmente, en el caso del Fondo de Inversión en UFV, si bien presentó rendimientos negativos nominales a lo largo de 2014, éstos fueron más que compensados por la variación positiva del tipo de cambio de la UFV. De esta manera, al cierre de

la gestión, si bien la UFV registró un rendimiento a 360 días de -1,07%, la valoración de la UFV de 5,87%, generó un rendimiento positivo a 360 días de 4,80%.

Composición de la Cartera por Tipo de Instrumento

A finales de la gestión 2014, la cartera de los Fondos de Inversión se encuentra compuesta principalmente por: Depósitos a Plazo Fijo de Instituciones Financieras (45,3%), Liquidez (18,1%), Bonos Corporativos a Largo Plazo (11,5%), Títulos Valor del Extranjero (Time Deposits, Structured Notes y Commercial Papers con el 10,3%), Bonos Bancarios Bursátiles (7,1%), Pagarés Bursátiles y Letras del TGN (1,9%) y Reporto (1,6%), mismos que en su conjunto representan cerca del 98% del total de las inversiones realizadas.

El Mercado de Seguros Generales y Fianzas

Bolivia está entre los países latinoamericanos con mercados de seguros menos desarrollados. La relación entre primas y PIB es de 1,28% frente a 2,9% en otros países de Latinoamérica.

En los últimos 5 años, el mercado de seguros ha tenido un crecimiento constante y sostenido, alcanzando un promedio de 12,5%. Fortaleza, en el mismo periodo, ha tenido un crecimiento promedio de 31%.

El mercado ha mostrado estabilidad, solvencia y crecimiento en los niveles de inversión y reservas técnicas.

La Ley de Seguros de Fianzas para Entidades y Empresas Públicas y el Fondo de Protección del Asegurado, promulgados en el año 2013, trajo consigo varios cambios para el sector, que enmarcan un nuevo escenario de reglas e implementación de cambios.

Son cuatro las aseguradoras que dominan el mercado de seguros generales: Bisa, Alianza, La Boliviana y Credinform. En el mercado de fianzas, las principales compañías son: Fortaleza, Latina, Credinform y Alianza.

El crecimiento promedio del mercado entre los años 2009 a 2013 fue de 16%. Respecto al crecimiento de la gestión 2014, desafortunadamente el análisis lo realizamos entre noviembre 2013 y Noviembre 2014 ya que no se disponen datos de la industria de seguros más actualizados. En los últimos 12 meses mencionados, el crecimiento fue de 12%, un poco más bajo que años anteriores.

Comportamiento de la Producción del Mercado Asegurador

El mercado asegurador alcanzó una producción directa neta de anulaciones de 372,2 millones de dólares estadounidenses, monto que ha superado el registrado en el mismo periodo durante la gestión 2013 que fue de 331,5 millones de dólares estadounidenses, lo que significa un crecimiento del 12%, levemente menor a la gestión pasada.

En un análisis agregado se aprecia un crecimiento de la producción de seguros generales en 11.99%; en el caso de seguros de personas, el crecimiento llega a 15.32%; asimismo, los seguros de fianzas crecieron un 11.52%. En los tres rubros mencionados se identifica un importante crecimiento que, en promedio, alcanza el 12.39%, lo que implica un resultado positivo, aunque menor en 7 puntos con respecto a la gestión pasada.

Producción por Ramos

Los ramos con mayor participación de los Seguros Generales fueron Automotores (29.1%), Incendio (19.2%), Salud o Enfermedad (10.7%), Ramos Técnicos (9.2%) y Riesgos Varios Misceláneos

(7.9%). Sin embargo, el ramo que más creció entre Noviembre del 2013 y similar periodo en el 2014 fue Naves o Embarcaciones (220%), Agropecuarios (47.1%), Aeronavegación (24.3%), Automotores (13.5%), Robo (12.5%), Accidentes Personales (11.9%), Transportes (11.6%), Salud y Enfermedad (9.3%), Incendios (6.6%) y Ramos Técnicos (1.3%). Ningunos de los ramos presentó un decrecimiento en sus producciones netas con respecto a la gestión pasada.

Con relación a los Seguros de Fianzas, los ramos con mayor participación fueron, en la gestión 2014, Inversión de Anticipos (40.3%), Fidelidad de Empleados (25.2%), Cumplimiento de Obra (15.5%), Garantía de Cumplimiento de Obligaciones Aduaneras (4.4%) y Seriedad de Propuesta (3.4%). Asimismo, los ramos de mayor crecimiento entre Noviembre del 2013 y similar periodo en el 2014 fueron Fidelidad de Empleados (24%), Cumplimiento de Obra (13.3%), Inversión de Anticipos (12.8%) y Seguro de Crédito (8.2%). Por otro lado, los ramos que sufrieron una contracción en sus producciones, en similar periodo, fueron Cumplimiento de Servicios (18.1%), Buena Ejecución de Obra (10.5%), Garantía de Cumplimiento de Oblig. Aduaneras (6.7%), Derechos Contractuales (5.3%) y Cumplimiento de Suministros (1,4%).

Comportamiento de los siniestros del mercado

Los siniestros acumulados del mercado a Noviembre de 2014, comparado con el mismo periodo en 2013, se incrementaron en un 10.76%.

A Noviembre de 2013, los siniestros de los Seguros Generales registraron un incremento de 0.22% respecto al 2013. Los siniestros de Seguros de Personas se incrementaron en 14.79%, por otro lado los siniestros de Fianzas mostraron un incremento del 109.66%.

Patrimonio, Reservas Técnicas e Inversiones de las Compañías de Seguros Generales y Fianzas

Las Compañías de Seguros Generales y Fianzas incrementaron su patrimonio en un 17.12%. Asimismo, las reservas técnicas del mercado asegurador de Generales y Fianzas se incrementaron en 3.91%. Por otro lado las inversiones registraron un crecimiento de 12.28%.

Desempeño de Gestión





Después de 20 años de coadyuvar al desarrollo de la economía del país a través de la canalización de fondos hacia la Pequeña y Mediana Empresa, nos convencemos cada año más que el proyecto que iniciamos era y es la solución para satisfacer la demanda de servicios financieros integrales de un segmento de mercado que estaba emergiendo y no estaba siendo atendido adecuadamente en sus necesidades.

Luego de esas dos décadas, el Grupo Fortaleza, terminó la gestión con un activo de \$us 406.3 millones, menos un 3.4% respecto del año anterior debido básicamente a una disminución de las operaciones de reporto (\$us 61 millones), especialmente de Caisa Agencia de Bolsa, generada por la adecuación a las nuevas normativas, efecto que también se reflejó en el pasivo por el mismo concepto. Pese a estas circunstancias, el Patrimonio del Grupo se expandió en casi \$us 2 millones como aporte al capital social para otorgar respaldo a las operaciones que realizamos.

Pese al exceso de liquidez en el mercado y la adecuación a las nuevas normas, el Grupo logró alcanzar un nivel de utilidades de \$us 10.5 millones, 7.3% más que la anterior gestión debido a una buena lectura del entorno económico por parte de nuestros ejecutivos y una reacción proactiva anticipada para enfrentarla, lo que significó obtener una Rentabilidad sobre el Patrimonio del 22.4%.

El desempeño de gestión individual de las empresas del Grupo, se describe en las líneas que siguen como expresión resumida de los logros alcanzados el año 2014.

Banco Fortaleza

Gracias a la capitalización de utilidades correspondientes a la gestión 2013 y a los buenos resultados durante el primer semestre de la gestión 2014, Banco Fortaleza muestra un crecimiento en

su patrimonio pasando de \$US 26.9 millones en diciembre 2013 a \$US 30.9 millones en diciembre 2014, manteniendo la estructura de capital de la entidad similar a la gestión precedente.

La relación Activos improductivos/Activos ha registrado un incremento pasando de 8.5% en diciembre 2013 a 9.6% en diciembre 2014, fruto del mayor crecimiento de cartera vencida en relación al crecimiento de la cartera vigente. De la misma manera, el indicador de Activos productivos/Pasivos con costo registra una disminución pasando de 104.3% en diciembre 2013 a 102.5% en diciembre 2014.

Con relación al indicador Gastos Administrativos/Activos, el indicador ha mostrado una mejoría pasando de 11.3% en diciembre 2013 a 9.3% en diciembre 2014. Por otro lado, la Utilidad/Número de empleados presenta un incremento en la contribución generada por cada empleado debido al incremento en las utilidades, esto a pesar del incremento del número de empleados (824 empleados en diciembre 2013 y 832 empleados a diciembre 2014), es así que este indicador pasa de \$US 0.7 mil en diciembre 2013 a \$US 4.4 mil en diciembre 2014.

El incremento en los ingresos, en parte por operaciones realizadas en la mesa de dinero, repercutieron positivamente en los niveles de rentabilidad del Banco con un ROA que pasa de 0.3% en diciembre 2013 a 1.4% en diciembre 2014 y un ROE que pasa de 2.3% en diciembre 2013 a 12.7% en diciembre 2014.

Por otra parte, el indicador Ingresos/Activos no registra una variación significativa pasando de 14.2% en diciembre 2013 a 14.7% en diciembre 2014, el ligero incremento se debe a mayores ingresos por inversiones.

El indicador de liquidez Activos líquidos/Pasivos líquidos (152.0% Dic-13 vs. 143.9% Dic-14) presentan un decrecimiento, a pesar de ello, este

indicador refleja una elevada capacidad de la entidad para responder a obligaciones de corto plazo. La disminución del indicador responde principalmente a un incremento en las Obligaciones de la empresa en cuentas corrientes y en depósitos a plazo fijo menores a 370 días.

Fortaleza SAFI

Fortaleza SAFI muestra un ligero incremento en su nivel de apalancamiento, pasando de un ratio Patrimonio/Activos de 79.2% en diciembre 2013 a un ratio de 74.8% en diciembre 2014. Por su parte, la relación Pasivos/Capital (160.8% Dic-13 vs. 186.5% Dic-14) evidencia una vez más el incremento en su nivel de apalancamiento en relación al capital, debido al incremento del pasivo de Fortaleza SAFI en aproximadamente \$us 184 mil, originado principalmente documentos y cuentas por pagar a corto plazo, así como por mayores impuestos por pagar con cargo a la entidad.

El incremento de documentos y cuentas por pagar a corto plazo a diciembre 2014, ha generado una disminución en la relación Activos productivos/Pasivos con costo, pasando de 570.4% en diciembre 2013 a 480.7% en diciembre 2014. Por otra parte, el índice Activos improductivos/Activo registra una disminución pasando de 47.1% en diciembre 2013 a 38.7% en diciembre 2014, debido a mayores inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial.

Con relación a la eficiencia administrativa el indicador Gastos administrativos/Activos muestra un ligero incremento pasando de 67.3% en diciembre 2013 a 72.6% en diciembre 2014, debido a mayores gastos de personal y servicios contratados. De la misma manera, se registra una menor eficiencia administrativa respecto a sus ingresos, ya que el indicador Gastos administrativos/Ingresos, se incrementa pasando

de 49.2% en diciembre 2013 a 62.5% en diciembre 2014, esto debido a mayores gastos de personal y servicios contratados así como a menores ingresos financieros registrados en la gestión 2014 en comparación con la gestión 2013. En consecuencia, la Utilidad/Número de empleados muestra un decrecimiento en la contribución a la utilidad por empleado pasando de \$us 30.4 mil en diciembre 2013 a \$us 20.9 mil en diciembre 2014.

Por su parte, el ROA (46.6% Dic-13 vs. 29.6% Dic-14) muestra una disminución debido principalmente a menores utilidades en comparación a diciembre 2013 fruto de mayores gastos de administración. De la misma manera el ROE registra una disminución pasando de 58.9% en diciembre 2013 a 38.4% en diciembre 2014.

En lo que se refiere a la liquidez de Fortaleza SAFI, se evidencia una disminución en el indicador Activos Líquidos / Pasivos Líquidos el cual pasa de 419.9% en diciembre 2013 a 336.6% en diciembre 2014, debido al incremento de obligaciones por documentos y cuentas por pagar a corto plazo y a su vez a la reducción significativa de activos de uso restringido (valores en garantía).

Por otra parte, los activos corrientes disminuyeron ligeramente como proporción del total de activos de la entidad como se aprecia en la relación Activos Corrientes / Activos Totales (87.5% Dic-13 vs. 84.7% Dic-14).

CAISA

En relación al nivel de apalancamiento se evidencia una disminución del mismo (Patrimonio/Activos de 10.0% en diciembre 2013 a 16.2% en diciembre 2014), como efecto de la disminución de inversiones en operaciones de reporto que a su vez disminuyeron las obligaciones por financiamiento a corto plazo. Consecuentemente, se evidencia un incremento importante en la relación Capital/Activos (0.6% Dic-13 vs. 7.1% Dic-14) debido al

incremento en el capital social de la entidad en aproximadamente \$us. 4.8 millones, así como una importante disminución del activo total, originado principalmente por menores inversiones en operaciones de reporto. Asimismo, se registra una importante disminución de la relación Pasivos/Capital (14,543% Dic-13 vs. 1,181% Dic-14) fruto del incremento del capital social mencionado.

Con relación a la composición de activos, CAISA registró una reducción en el indicador Activos productivos/Pasivos con costo, pasando de 112.6% en diciembre 2013 a 106.7% en diciembre 2014, debido a una reducción importante en las inversiones en operaciones en reporto. A su vez, CAISA registró un incremento en el índice Activos improductivos/Activo (1.8% Dic-13 vs. 15.8% Dic-14), originado por la disminución de inversiones en operaciones de reporto mencionado.

Con relación al indicador Gastos Administrativos/Activos, este indicador se mantiene similar al de la gestión precedente registrando 2.2% en diciembre 2013 y 2.1% en diciembre 2014.

Por su parte, el indicador Gastos de administración/Ingresos registró un incremento pasando de 5.0% en diciembre 2013 a 10.4% en diciembre 2014, esto debido a menores ingresos financieros generados durante este periodo. En consecuencia el indicador Utilidad/Número de empleados se reduce de \$us 316.3 mil en diciembre 2013 a \$us 205.4 mil en diciembre 2014.

A diciembre 2014 se evidencia que los niveles de rentabilidad de CAISA se ven reducidos en relación a diciembre 2013. Así, el ROE pasa de 67.2% en diciembre 2013 a 48.3% en diciembre 2014, por encima del ROE de la industria de 41.0% (sin considerar a CAISA en el cálculo del indicador). Por su parte, el ROA muestra también una disminución pasando de 8.3% en diciembre 2013 a 5.9% en diciembre 2014. Por su parte, el indicador Ingresos/Activo registra una reducción pasando de 43.8% en diciembre 2013 a 20.4% en diciembre 2014,

debido a menores ingresos financieros.

Finalmente el indicador Activos Corrientes/Activos Totales (96.9% Dic-13 vs. 94.6% Dic-14) muestra un leve decrecimiento en los niveles de liquidez de CAISA. Por su parte, el indicador Activos líquidos / Pasivos líquidos muestra un incremento que pasa de 110.1% en diciembre de 2013 a 118.0% en diciembre 2014, debido principalmente a menores obligaciones por financiamiento a corto plazo.

Fortaleza Seguros y Reaseguros

El nivel de apalancamiento de Fortaleza Seguros y Reaseguros S.A. a diciembre 2014 registra un incremento con relación a diciembre 2013 originado principalmente por mayores obligaciones técnicas fruto de mayores reaseguros cedidos a compañías extranjeras. Este incremento en el apalancamiento se evidencia en la relación Patrimonio/Activos (21.4% Dic-13 vs. 15.6% Dic-14), en la relación Capital / Activos (15.7% Dic-13 vs. 11.5% Dic-14) y en la relación Pasivos/Capital que registra un incremento pasando de 499.6% en diciembre 2013 a 731.7% en diciembre 2014.

Por su parte, la estructura de los activos de Fortaleza Seguros muestra un incremento del indicador Activos improductivos/Activo (18.3% Dic-13 vs. 21.5% Dic-14) como efecto del incremento en sus niveles de disponibilidades. Asimismo, se registra una disminución del indicador Activos Productivos/Pasivos con costo (169.6% Dic-13 vs. 136.0% Dic-14), que responde a mayores obligaciones técnicas y administrativas.

Los indicadores de eficiencia administrativa se han mantenido prácticamente estables, esto se evidencia en la relación Gastos de Administración / Total Activos que pasa de 37.6% en diciembre 2013 a 34.0% en diciembre 2014, de la misma forma la relación de Gastos de Administración / Ingresos pasa de 15.6% en diciembre 2013 a 14.2% en diciembre 2014. Sin embargo, dada la

elevada siniestralidad en fianzas y cauciones, el indicador Utilidad/Número de empleados pasa de una utilidad de \$us 1.4 mil por empleado a \$us 0.1 mil por empleado en diciembre 2014.

Los indicadores de rendimiento y rentabilidad registran una disminución significativa debido al efecto en las utilidades de la elevada siniestralidad en fianzas y cauciones durante el primer semestre de la gestión 2014, es así que el ROA pasa de 1.7% en diciembre 2013 a 0.1% en diciembre 2014, y el ROE pasa de 6.5% en diciembre 2013 a 0.3% en diciembre 2014.

El nivel de liquidez de Fortaleza Seguros no ha registrado variaciones significativas, es así que el indicador Activos Corrientes/Activos Totales pasa de 71.8% en diciembre 2013 a 76.2% en diciembre 2014 y el indicador de Activos Líquidos/Pasivos Líquidos pasa de 106.5% en diciembre 2013 a 104.6% en diciembre 2014.

Fortaleza Leasing

Fortaleza Leasing ha mantenido su nivel de apalancamiento con relación a diciembre 2013, es así que el indicador Patrimonio/Activos pasa de 12.1% en diciembre 2013 a 12.3% en diciembre 2014, de la misma manera el indicador Pasivos/Capital pasa de 881.5% en diciembre 2013 a 873.9% en diciembre 2014. Finalmente el indicador Capital/Activos no registra ninguna variación (10.0% Dic-13 vs. 10.0% Dic-14).

En relación a la estructura de los activos se observa una disminución en el indicador Activos Productivos/Pasivos con costo (103.3% Dic-13 vs. 95.6% Dic-14), esta disminución responde al incremento en 103.2% en títulos valores en circulación (aproximadamente \$us. 2.1 millones) en la gestión 2014. Asimismo se evidencia un incremento en la relación Activos improductivos/Activos Totales que pasa de 10.8% en diciembre 2013 a 17.6% en diciembre 2014, efecto de un

incremento en el nivel de disponibilidades.

La eficiencia administrativa de Fortaleza Leasing ha registrado una mejoría en diciembre 2014 respecto a diciembre 2013, esto se evidencia en los indicadores Gastos Administrativos/Activos el cual pasa de 6.3% en diciembre 2013 a 5.9% en diciembre 2014, de la misma manera el indicador Gastos administrativos / Ingresos pasa de 46.6% en diciembre 2013 a 43.2% en diciembre 2014. Asimismo, debido a mayores ingresos la Utilidad/Número de empleados se incrementa de \$us 0.8 mil en diciembre 2013 a \$us 3.6 mil en diciembre 2014.

A diciembre 2014 los indicadores de rentabilidad de Fortaleza Leasing S.A. presentan un crecimiento debido a mayores ingresos y recuperación de activos financieros, esto se refleja en la evolución del ROA (0.2% Dic-13 vs. 0.8% Dic-14) y el ROE (1.5% Dic-13 vs. 5.7% Dic-14).

Fortaleza Leasing registra mayores niveles de liquidez, es así que la relación Activos Corrientes /Activos Totales se incrementa de 30.6% en diciembre 2013 a 40.4% en diciembre 2014. Asimismo, la relación Activos Líquidos/Pasivos Líquidos se incrementa de 66.5% en diciembre 2013 a 110.3% en diciembre 2014, lo que demuestra una mayor capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos más líquidos.

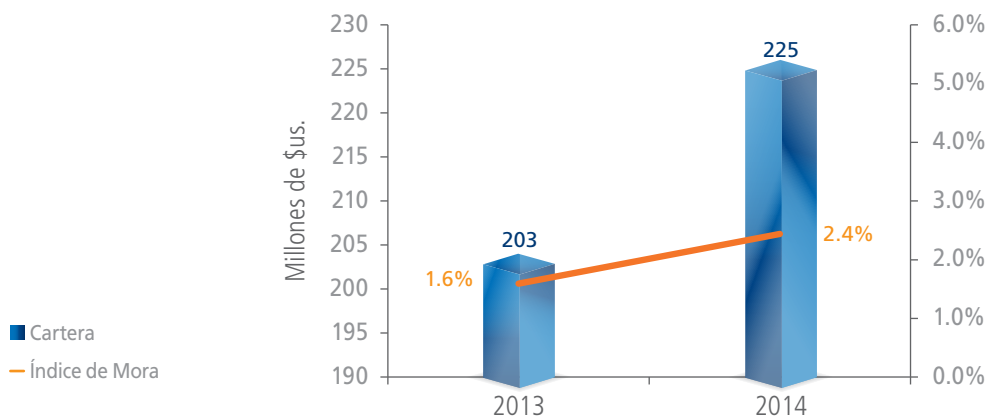
Activo, Pasivo y Patrimonio

Diciembre 2013 - 2014



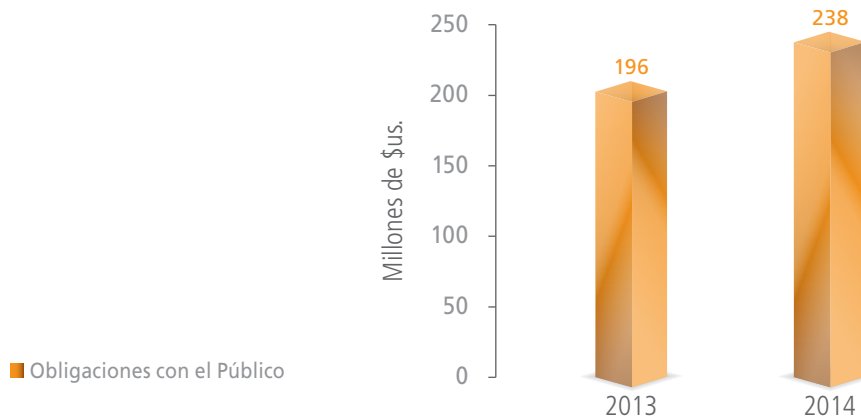
Cartera Bruta e Índice de Mora

Diciembre 2013 - 2014



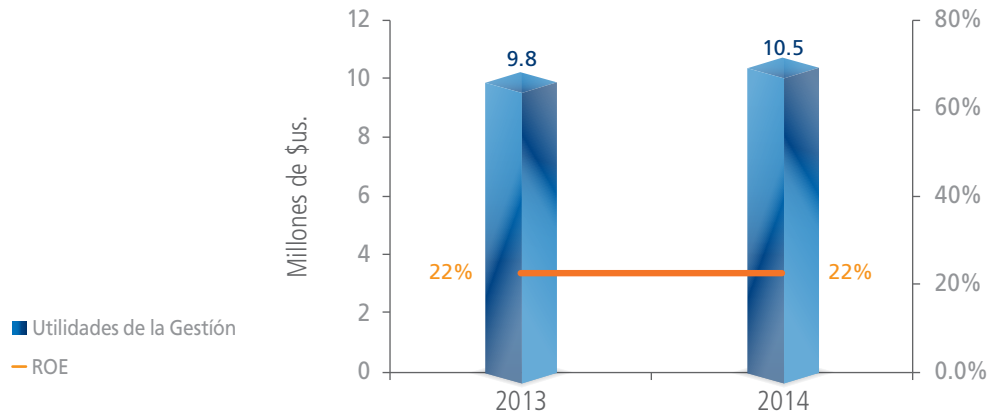
Obligaciones con el Público

Diciembre 2013 - 2014

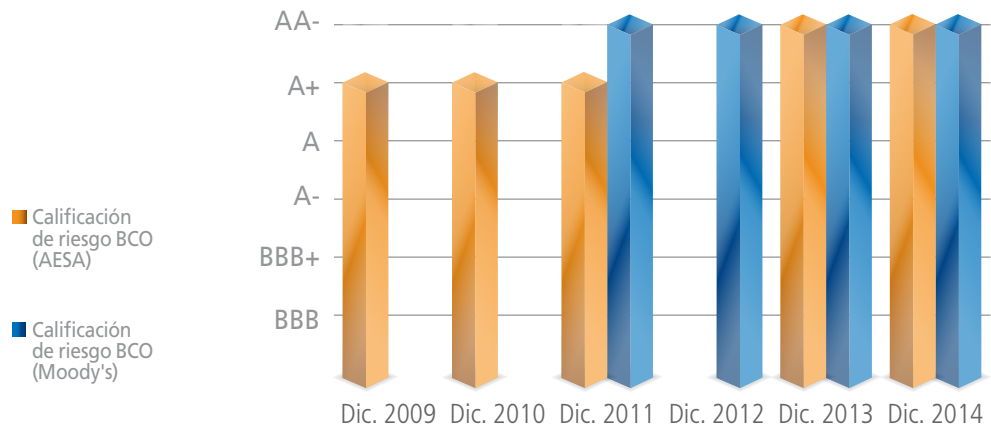


Utilidades y ROE

Diciembre 2013 - 2014

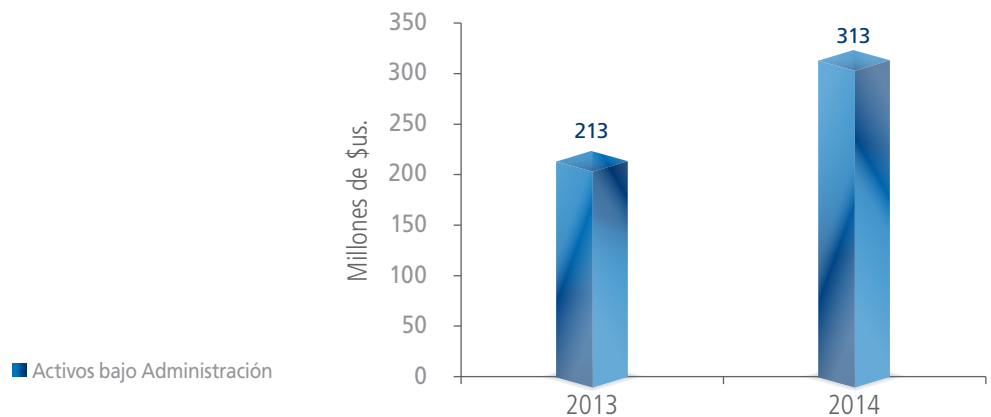


Calificación de Riesgo



Activos bajo Administración

Diciembre 2013 - 2014



Estados Financieros





Estados Financieros



DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

11 de marzo de 2015

A los señores
Accionistas y Directores de
Banco Fortaleza Sociedad Anónima (Banco Fortaleza S.A.)
La Paz

Hemos examinado los estados de situación patrimonial combinados de Banco Fortaleza Sociedad Anónima (Banco Fortaleza S.A.) que consolida a Fortaleza Leasing Sociedad Anónima, Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A., Compañía Americana de Inversiones S.A. "CAISA" Agencia de Bolsa que consolida a Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (Grupo Financiero Fortaleza) al 31 de diciembre de 2014 y 2013, y los correspondientes estados combinados de ganancias y pérdidas, de cambios en el patrimonio neto y de flujo de efectivo por los ejercicios terminados en esas fechas, así como las notas 1 a 14 que se acompañan. Estos estados financieros son responsabilidad de la Gerencia del Banco y han sido elaborados por dicha Gerencia de acuerdo con las normas contables emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - ASFI, descritas en la Nota 2 a los estados financieros. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría.

Efectuamos nuestros exámenes de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia y normas emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - ASFI, contenidas en la Recopilación de Normas para Servicios Financieros (RNSF), referidas a auditoría externa. 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 combinados. Una auditoría también incluye evaluar las normas de contabilidad utilizadas y las estimaciones significativas hechas por la Gerencia, así como también evaluar la presentación de los estados financieros combinados en su conjunto. Consideramos que nuestros exámenes proporcionan una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros combinados antes mencionados presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera del Grupo Financiero Fortaleza al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por los ejercicios terminados en esas fechas, de acuerdo con normas contables emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - ASFI.

PricewaterhouseCoopers S.R.L.

(Socio)

Daniel Moncada O.
MAT. PROF. N° CAUB-9445
MAT. PROF. N° CAULP-3510

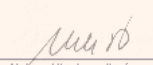
PricewaterhouseCoopers S.R.L. La Paz - Bolivia Pasaje Villegas # 383 Edif. Ana María pisos 1, 2 y 3, San Jorge
T: Teléfono (591-2) 2408181, F: (591-2) 211-2732, www.pwc.com/bo

GRUPO FINANCIERO FORTALEZA
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL COMBINADO
 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

	Nota	2014 Bs	2013 Bs
ACTIVO			
Disponibilidades	8 a)	256,362,425	103,548,546
Inversiones temporarias	8 b)	739,277,312	1,160,092,336
Cartera	8 c)	1,542,407,670	1,391,348,234
Cartera vigente		1,509,798,015	1,377,513,734
Cartera vencida		11,352,298	5,795,618
Cartera en ejecución		25,777,415	17,735,209
Cartera reprogramada o reestructurada vigente		22,512,691	4,782,001
Cartera reprogramada o reestructurada vencida		588,386	-
Cartera reprogramada o reestructurada en ejecución		696,441	719,203
Productos financieros devengados por cobrar		18,445,190	16,937,337
Previsión para incobrables		(46,762,766)	(32,134,868)
Otras cuentas por cobrar	8 d)	109,608,417	80,755,653
Bienes realizables	8 e)	2,623,022	1,026,747
Inversiones permanentes	8 f)	72,953,404	67,580,438
Bienes de uso	8 g)	44,518,124	47,077,129
Otros activos	8 h)	19,333,985	32,460,968
Total del activo		2,787,084,359	2,883,890,051
PASIVO Y PATRIMONIO			
PASIVO			
Obligaciones con el público	8 i)	1,632,888,682	1,345,951,064
Obligaciones con instituciones fiscales	8 j)	10,089	10,949
Obligaciones por operaciones de reporto	8 k)	382,134,156	901,411,252
Obligaciones con bancos y entidades de financiamiento	8 l)	157,648,142	100,538,594
Otras cuentas por pagar	8 m)	196,580,904	154,201,069
Previsiones y reservas técnicas	8 n)	47,389,518	43,768,360
Títulos valores en circulación	8 ñ)	28,299,685	13,926,530
Diferido	8 o)	17,353,674	11,521,104
Obligaciones subordinadas	8 p)	1,485,663	2,171,663
Total del pasivo		2,463,790,513	2,573,500,585
Interés minoritario		2,166,169	2,318,985
PATRIMONIO			
Capital social	9 a)	238,722,200	199,908,800
Aportes no capitalizados	9 b)	4,024,604	3,963,372
Reservas	9 c)	15,637,634	15,132,614
Resultados acumulados	9 d)	73,944,945	99,930,203
Anulación de inversiones entre compañías del grupo	6)	(11,201,706)	(10,864,508)
Total del patrimonio		321,127,677	308,070,481
Total del pasivo y patrimonio		2,787,084,359	2,883,890,051
Cuentas contingentes	8 q)	131,736,031	120,369,350
Cuentas de orden	8 r)	170,133,894,047	62,829,410,973

Las notas 1 a 14 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


 Guido Hinojosa Cardoso
 Presidente del Directorio



 Nelson Hinojosa Jiménez
 Gerente General

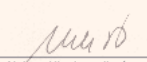

 Maria del Carmen Trujillo Soliz
 Contador General

GRUPO FINANCIERO FORTALEZA
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS COMBINADO
 POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

	Notas	2014 Bs	2013 Bs
Ingresos financieros	8 s)	408,492,064	540,860,443
Gastos financieros	8 s)	(164,036,633)	(295,195,806)
Resultado financiero bruto		244,455,431	245,664,637
Producción, primas aceptadas en reaseguro netas de anulación	8 t)	195,329,985	166,990,973
Primas cedidas en reaseguro netas de anulación	8 t)	(129,320,967)	(111,328,670)
Constitución neta de reservas técnicas de seguros	8 u)	(3,788,782)	(4,065,801)
Ingresos operativos	8 v)	83,229,031	47,204,212
Gastos operativos	8 v)	(7,504,246)	(17,774,420)
Otros costos de producción	8 w)	(11,002,439)	(3,044,830)
Resultado de operación bruto		371,398,013	323,646,101
Recuperación de activos financieros	8 x)	55,831,897	28,860,073
Cargos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros	8 x)	(78,739,298)	(46,297,202)
Resultado de operación después de incobrables		348,490,612	306,208,972
Gastos de administración	8 y)	(274,690,600)	(235,091,792)
Resultado de operación neto		73,800,012	71,117,180
Ajuste por diferencia de cambio y mantenimiento de valor		1,820,236	1,065,977
Resultados después del ajuste por inflación		75,620,248	72,183,157
Ingresos y gastos extraordinarios (netos)		-	(1,956)
Resultado neto antes de ajustes de gestiones anteriores		75,620,248	72,181,201
Ingresos y gastos de gestiones anteriores		(574,428)	(837,028)
Resultado neto antes de impuestos		75,045,820	71,344,173
Impuesto a las Utilidades de las Empresas		(2,534,911)	(3,592,265)
Interés minoritario		(672,793)	(827,831)
Resultado neto del ejercicio		71,838,116	66,924,077

Las notas 1 a 14 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


 Guido Hinojosa Cardoso
 Presidente del Directorio


 Nelson Hinojosa Jiménez
 Gerente General


 María del Carmen Trujillo Solíz
 Contador General

**GRUPO FINANCIERO FORTALEZA
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO COMBINADO
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013**

Saldo al 01 de enero de 2013

Aumento de Capital originado de la reinversión de utilidades de la gestión 2011, aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 14 de enero de 2013 y autorizado mediante Resolución ASF N° 081/2013

Constitución de Reserva Legal aprobada por las Juntas Generales Ordinarias de Accionistas de cada entidad

Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, de fecha 11 de marzo de 2013 por capitalización parcial de primas de emisión, autorizado mediante Resolución ASF N° 216/2013 de 18 de abril de 2013

Aumento de Capital originado de la reinversión de utilidades de la gestión 2012, aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas, de fecha 11 de marzo de 2013 y autorizado mediante Resolución ASF N° 216/2013 de 18/04/2013

Aportes de los accionistas ASH-NOVIB-MICROKREDEFONDS correspondiente a 191.415 Acciones, v nominal Bs100.- (comunicada a la ASF mediante nota BFGDOO/EXT-601/2013 de 27 de mayo 2013)

La incorporación del nuevo accionista fue aprobada mediante Junta General Extraordinaria de accionistas de fecha 26 de marzo de 2013 y autorizada mediante Resolución ASF N° 363/2013 de 19 de junio de 2013

Primas de emisión correspondiente a los aportes del accionista ASH-NOVIB-MICROKREDEFONDS por 191.415 Acciones, resultado de la diferencia entre el valor v.a. Bs135.83 y valor nominal Bs100.- (comunicada a la ASF mediante nota BFGDOO/EXT-601/2013 de 27 de mayo 2013)

La incorporación del nuevo accionista fue aprobada mediante Junta General Extraordinaria de accionistas de fecha 26 de marzo de 2013 y autorizada mediante Resolución ASF N° 363/2013 de 19 de junio de 2013

Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, de fecha 25 de marzo de 2013 por aporte de GBFISA, autorizado mediante Resolución ASF N° 362/2013 de 19 de junio de 2013

Pago de dividendos autorizado por las Juntas Generales de Accionistas de cada entidad

Incremento Capital Suscrito y Pagado autorizado mediante Res. Alm. APS/DI/DSJ N° 231/2013 de fecha 22/03/13

Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 26 de marzo de 2013 por aporte de ASH-Novib, autorizado mediante resolución ASF N° 475/2013 de 29 de julio de 2013.

Ajuste Siniestros reembolsados a cargo c/c, según CITE AP/DESPDS/JCF/096/2013 de fecha 09/08/2013

Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, de fecha 9 de septiembre de 2013 producto de la capitalización parcial de primas de emisión, autorizada según resolución ASF N° 711/2013 de 25 de octubre de 2013.

Anulación de inversiones entre compañías del Grupo Financiero Fortaleza

Resultado neto del ejercicio

Saldo al 31 de diciembre de 2013

Aumento de Capital Pagado, aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 14 de noviembre de 2013, aprobado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASF) en fecha 31 de diciembre de 2013 mediante resolución ASF N° 858/2013 e inscrito en Fundempresa en fecha 30 de enero de 2014 con registro N° 001162/10

Pago de dividendos aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 18 de febrero de 2014

Constitución de Reserva Legal del 5%, aprobada en Junta Accionistas de 17/03/14

Distribución Dividendos S/acciones preferidas aprobada en Junta Accionistas de 17/03/14

Constitución del 10% de Reserva Legal aprobada por la Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 24 de marzo de 2014.

Pago de dividendos aprobado mediante Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 24 de marzo de 2014, correspondiente al resultado de la gestión 2013

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada en fecha 24 de marzo de 2014 resolvió la reinversión de las utilidades correspondientes a la gestión 2013 en Bs3.088.500.

gestión 2013, con modificación de la escritura constitutiva mediante testimonio N°49/2014 de 23 de junio 2014.

Aumento de capital producto de la conversión en acciones del préstamo subordinado al YPP de febrero 2014 Bs109.80 por acción, aprobado por la Junta General Extraordinaria de accionistas de fecha 24 de marzo de 2014 y testimonio de escritura pública de modificación de escritura constitutiva N°49/2014 de 23 de junio de 2014

Primas de emisión correspondiente al aporte de la accionista Ana Ximena Miranda Sensano por 6.248 Acciones, resultado de la diferencia entre el valor de venta Bs109.80 y valor nominal Bs100.-

Aporte de GBFISA (COMPAÑIA BOLIVIANA DE INVERSIONES FINANCIERAS S.A.) de fecha 26 de septiembre de 2014 aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 22 de septiembre de 2014

Primas de emisión correspondiente a los aportes del accionista GBFISA (COMPAÑIA BOLIVIANA DE INVERSIONES FINANCIERAS S.A.) por 15.726 Acciones, resultado de la diferencia entre el valor de venta Bs152.62 y valor nominal Bs100

Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, de fecha 17 de noviembre de 2014 por capitalización parcial de primas de emisión

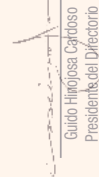
Anulación de inversiones entre compañías del Grupo Financiero Fortaleza

Resultado neto del ejercicio

Saldo al 31 de diciembre de 2014

Las notas 1 a 14 que se acompañan, forman parte integrante de este estado

	Reservas				Anulación de inversiones entre compañías del grupo	Resultados acumulados	Total
	Capital Social	Aportes no capitalizados	Otras reservas obligatorias no distribuyibles	Reserva Legal			
	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs
Saldo al 01 de enero de 2013	96.240.400	50.718.172	3.546.838	10.028.800	107.083.231	255.288.509	
Aumento de Capital originado de la reinversión de utilidades de la gestión 2011, aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 14 de enero de 2013 y autorizado mediante Resolución ASF N° 081/2013	16.901.000	-	-	-	(16.901.000)	-	-
Constitución de Reserva Legal aprobada por las Juntas Generales Ordinarias de Accionistas de cada entidad	-	-	-	1.556.976	(1.556.976)	-	-
Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, de fecha 11 de marzo de 2013 por capitalización parcial de primas de emisión, autorizado mediante Resolución ASF N° 216/2013 de 18 de abril de 2013	9.509.100	(9.509,10)	-	-	-	-	-
Aumento de Capital originado de la reinversión de utilidades de la gestión 2012, aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas, de fecha 11 de marzo de 2013 y autorizado mediante Resolución ASF N° 216/2013 de 18/04/2013	14.012,700	-	-	-	(14,012,700)	-	-
Aportes de los accionistas ASH-NOVIB-MICROKREDEFONDS correspondiente a 191.415 Acciones, v nominal Bs100.- (comunicada a la ASF mediante nota BFGDOO/EXT-601/2013 de 27 de mayo 2013)	-	191.415,500	-	-	-	191.415,500	-
La incorporación del nuevo accionista fue aprobada mediante Junta General Extraordinaria de accionistas de fecha 26 de marzo de 2013 y autorizada mediante Resolución ASF N° 363/2013 de 19 de junio de 2013	-	6.858,400	-	-	-	6.858,400	-
Primas de emisión correspondiente a los aportes del accionista ASH-NOVIB-MICROKREDEFONDS por 191.415 Acciones, resultado de la diferencia entre el valor v.a. Bs135.83 y valor nominal Bs100.- (comunicada a la ASF mediante nota BFGDOO/EXT-601/2013 de 27 de mayo 2013)	-	(33.190,700)	-	-	(35,143,000)	-	(35,143,000)
La incorporación del nuevo accionista fue aprobada mediante Junta General Extraordinaria de accionistas de fecha 26 de marzo de 2013 y autorizada mediante Resolución ASF N° 363/2013 de 19 de junio de 2013	4.055,100	(4,055,100)	-	-	-	-	-
Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, de fecha 25 de marzo de 2013 por aporte de GBFISA, autorizado mediante Resolución ASF N° 362/2013 de 19 de junio de 2013	19.141,500	(19,141,500)	-	-	(6,463,429)	-	(6,463,429)
Pago de dividendos autorizado por las Juntas Generales de Accionistas de cada entidad	6.858,300	(6,858,300)	-	-	-	-	-
Incremento Capital Suscrito y Pagado autorizado mediante Res. Alm. APS/DI/DSJ N° 231/2013 de fecha 22/03/13	-	-	-	-	66,924,077	1,464,424	1,464,424
Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 26 de marzo de 2013 por aporte de ASH-Novib, autorizado mediante resolución ASF N° 475/2013 de 29 de julio de 2013.	-	-	-	-	-	66,924,077	66,924,077
Ajuste Siniestros reembolsados a cargo c/c, según CITE AP/DESPDS/JCF/096/2013 de fecha 09/08/2013	-	-	-	-	-	-	-
Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, de fecha 9 de septiembre de 2013 producto de la capitalización parcial de primas de emisión, autorizada según resolución ASF N° 711/2013 de 25 de octubre de 2013.	-	-	-	-	-	-	-
Anulación de inversiones entre compañías del Grupo Financiero Fortaleza	-	-	-	-	1,464,424	-	-
Resultado neto del ejercicio	199,908,800	3,963,372	3,546,838	11,585,776	99,930,203	308,070,481	
Saldo al 31 de diciembre de 2013	32.700,000	-	-	15.132,614	-	624,800	
Aumento de Capital Pagado, aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 14 de noviembre de 2013, aprobado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASF) en fecha 31 de diciembre de 2013 mediante resolución ASF N° 858/2013 e inscrito en Fundempresa en fecha 30 de enero de 2014 con registro N° 001162/10	-	-	-	-	(32,700,000)	-	-
Pago de dividendos aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 18 de febrero de 2014	-	-	-	-	(60,745,634)	-	(60,745,634)
Constitución de Reserva Legal del 5%, aprobada en Junta Accionistas de 17/03/14	-	-	-	112,824	(112,824)	-	-
Distribución Dividendos S/acciones preferidas aprobada en Junta Accionistas de 17/03/14	-	-	-	-	(343,000)	-	(343,000)
Constitución del 10% de Reserva Legal aprobada por la Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 24 de marzo de 2014.	-	-	-	392,196	(392,196)	-	-
Pago de dividendos aprobado mediante Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 24 de marzo de 2014, correspondiente al resultado de la gestión 2013	-	-	-	-	(441,220)	-	(441,220)
La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada en fecha 24 de marzo de 2014 resolvió la reinversión de las utilidades correspondientes a la gestión 2013 en Bs3.088.500. <p>gestión 2013, con modificación de la escritura constitutiva mediante testimonio N°49/2014 de 23 de junio 2014.</p> <p>Aumento de capital producto de la conversión en acciones del préstamo subordinado al YPP de febrero 2014 Bs109.80 por acción, aprobado por la Junta General Extraordinaria de accionistas de fecha 24 de marzo de 2014 y testimonio de escritura pública de modificación de escritura constitutiva N°49/2014 de 23 de junio de 2014</p> <p>Primas de emisión correspondiente al aporte de la accionista Ana Ximena Miranda Sensano por 6.248 Acciones, resultado de la diferencia entre el valor de venta Bs109.80 y valor nominal Bs100.-</p> <p>Aporte de GBFISA (COMPAÑIA BOLIVIANA DE INVERSIONES FINANCIERAS S.A.) de fecha 26 de septiembre de 2014 aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 22 de septiembre de 2014</p> <p>Primas de emisión correspondiente a los aportes del accionista GBFISA (COMPAÑIA BOLIVIANA DE INVERSIONES FINANCIERAS S.A.) por 15.726 Acciones, resultado de la diferencia entre el valor de venta Bs152.62 y valor nominal Bs100</p> <p>Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, de fecha 17 de noviembre de 2014 por capitalización parcial de primas de emisión</p> <p>Anulación de inversiones entre compañías del Grupo Financiero Fortaleza</p> <p>Resultado neto del ejercicio</p>	3,088,500	-	-	-	(3,088,500)	-	-
Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, de fecha 17 de noviembre de 2014 por capitalización parcial de primas de emisión	624,800	-	-	-	-	624,800	
Aporte de GBFISA (COMPAÑIA BOLIVIANA DE INVERSIONES FINANCIERAS S.A.) de fecha 26 de septiembre de 2014 aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 22 de septiembre de 2014	-	61,230	-	-	-	61,230	
Primas de emisión correspondiente a los aportes del accionista GBFISA (COMPAÑIA BOLIVIANA DE INVERSIONES FINANCIERAS S.A.) por 15.726 Acciones, resultado de la diferencia entre el valor de venta Bs152.62 y valor nominal Bs100	1,572,600	-	-	-	-	1,572,600	
Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, de fecha 17 de noviembre de 2014 por capitalización parcial de primas de emisión	-	827,502	-	-	-	827,502	
Anulación de inversiones entre compañías del Grupo Financiero Fortaleza	827,500	(827,500)	-	-	-	-	-
Resultado neto del ejercicio	238,722,200	4,024,604	3,546,838	12,090,796	75,944,945	321,127,677	
Saldo al 31 de diciembre de 2014	238,722,200	4,024,604	3,546,838	12,090,796	75,944,945	321,127,677	



Nelson Hinojosa Jiménez
Gerente General



Maria del Carmen Trujillo Suiz
Contador General

GRUPO FINANCIERO FORTALEZA
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO COMBINADO
 POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Flujos de fondos en actividades de operación:		
Resultado neto del ejercicio	71,838,116	66,924,077
- Partidas que han afectado el resultado neto del ejercicio, y que no han generado movimiento de fondos:		
Productos devengados no cobrados	(115,802,172)	(88,642,486)
Cargos devengados no pagados	162,449,515	100,589,149
Previsiones para incobrables, inversiones y activos contingentes (neto de recuperaciones)	19,963,330	16,261,494
Previsiones para desvalorización (neto de recuperaciones)	834,332	-
Previsiones o provisiones para beneficios sociales	10,033,382	8,171,453
Previsiones para impuestos	4,104,299	4,923,246
Constitución de reservas técnicas (neto de liberaciones)	2,972,909	2,881,947
Depreciaciones y amortizaciones	14,850,159	10,611,279
Otros -Ajustes resultados de Gestiones anteriores	132,270	129,174
Actualización y ajustes de cuentas patrimoniales	(337,198)	1,464,424
Fondos obtenidos en el resultado neto del ejercicio	171,038,942	123,313,757
Productos cobrados en el ejercicio devengados en ejercicios anteriores	88,642,092	58,198,089
Cargos pagados en el ejercicio devengados en ejercicios anteriores	(100,589,149)	(56,324,467)
(Incremento) disminución neta de activos		
Otras cuentas por cobrar	686,029	1,376,064
Bienes Realizables	(1,752,876)	(1,026,724)
Otros activos y cargos diferidos	7,282,485	(14,264,172)
Incremento (disminución) neta de pasivos		
Otras cuentas por pagar	(8,063,095)	4,178,966
Previsiones y pasivos diferidos	5,836,438	(1,940,319)
Flujo neto en actividades de operación - excepto actividades de intermediación	163,080,866	113,511,194
Flujo de fondos en actividades de intermediación:		
Incremento (disminución) de captaciones y obligaciones por intermediación:		
- Obligaciones con el público incremento (disminución)		
Obligaciones con el público a la vista y en cajas de ahorros	69,512,216	112,299,572
Obligaciones con el público en depósitos a plazo fijo	191,222,997	245,037,922
- Incremento de otras operaciones de intermediación		
Obligaciones con instituciones fiscales	(860)	3,280
Créditos recuperados en el ejercicio	658,527,895	568,421,134
Créditos colocados en el ejercicio	(828,013,935)	(998,624,579)
Flujo neto en actividades de intermediación	254,329,179	40,648,523
Flujos de fondos en actividades de financiamiento		
Incremento (disminución) en financiamientos		
Obligaciones con Bancos y Entidades de Financiamiento	56,754,577	(19,450,121)
Obligaciones subordinadas y títulos valores en circulación	13,894,013	7,015,785
Flujo neto en actividades de financiamiento	70,648,590	(12,434,336)
Flujos de fondos en actividades de inversión:		
Cuentas de los accionistas:		
Pago de dividendos	(61,529,854)	(35,143,000)
Ajuste siniestros reembolsados	-	(6,463,429)
Aportes de capital	3,086,132	25,999,900
(Incremento) disminución neta en:		
Inversiones temporarias	(102,340,849)	(39,281,589)
Inversiones temporarias	(4,647,574)	(9,529,920)
Bienes de uso	(6,578,929)	(12,667,200)
Flujo neto en actividades de inversión	(172,011,074)	(77,085,238)
Participación minoritaria	(152,816)	426,562
Incremento de fondos durante el ejercicio	152,813,879	(48,444,489)
Disponibilidades al inicio del ejercicio	103,548,546	151,993,035
Disponibilidades al cierre del ejercicio	256,362,425	103,548,546

Las notas 1 a 14 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.


 Guido Hinojosa Cardoso
 Presidente del Directorio


 Nelson Hinojosa Jiménez
 Gerente General


 María del Carmen Trujillo Solíz
 Contador General

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

NOTA 1 - CRITERIOS DE COMBINACIÓN E INFORMACIÓN GENERAL

En cumplimiento a la Resolución SB N°122/2004, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) de 9 de diciembre de 2004, exponemos los estados financieros combinados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, del Grupo Financiero Fortaleza conformado por: Banco Fortaleza S.A. (que consolida a Fortaleza Leasing S.A.), Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A., Compañía Americana de Inversiones "CAISA" Agencia de Bolsa S.A. (que consolida a Fortaleza SAFI Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.).

BANCO FORTALEZA S.A. al tener participación en Fortaleza Leasing S.A., del 74,77% y CAISA al tener una participación del 94,23% en Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. han efectuado su consolidación. A su vez, para la preparación de los estados financieros combinados se ha procedido a la combinación mediante la adición línea a línea de los estados de situación patrimonial, de ganancias y pérdidas, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo de cada una de las Sociedades que conforman el Grupo Financiero Fortaleza.

Los porcentajes, que en conjunto representan los activos y los ingresos de las entidades que se combinan con Banco Fortaleza S.A. sobre el total de los activos y los ingresos de los estados financieros combinados del Grupo Financiero Fortaleza, son los siguientes:

	<u>Activos</u> %	<u>Ingresos</u> %
Entidades combinadas del Grupo Financiero Fortaleza sobre el total del estado financiero consolidado	27%	23%

Los ingresos operacionales corresponden a los ingresos financieros y operativos, ingresos por primas netas de cesiones al reaseguro y de las liberaciones de reservas técnicas de seguros.

Las principales reclasificaciones, ajustes y eliminaciones realizadas en la combinación de los estados financieros son las siguientes:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Disponibilidades	(9,728,509)	(9,719,978)
Inversiones temporarias y permanentes	(16,249,532)	(16,602,750)
Otras cuentas por cobrar	(422,766)	284,753
Bienes de uso (Reclasificación)	3,899,872	4,026,770
Obligaciones con el público	(11,241,905)	(11,981,182)
Otras cuentas por pagar	(422,766)	284,753
Registro del Interés minoritario	(3,534,430)	3,477,038
Anulación de inversiones entre compañías del grupo	(11,201,706)	(10,864,508)

A continuación, se incluye una descripción de las compañías que conforman el Grupo Financiero Fortaleza:

1a) BANCO FORTALEZA S.A., el 29 de noviembre de 2011, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) mediante Resolución ASFI N°808/2011, autoriza la solicitud de transformación del Fondo Financiero Privado Fortaleza S.A. a Banco Fortaleza Sociedad Anónima (Banco Fortaleza S.A.) con domicilio en la ciudad de La Paz.

En fecha 19 de diciembre de 2012 la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) otorga la Licencia

de Funcionamiento ASFI/003/2012 para operar como Banco Fortaleza S.A. al Fondo Financiero Privado Fortaleza S.A. desde el día 21 de diciembre de 2012, según Resolución ASFI/N°744/2012 de 19 de diciembre de 2012.

En fecha 21 de enero de 2014, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) emitió la Resolución ASFI 035/2014 relacionada con el reglamento para Bancos Múltiple, en el cual se instruye a los Bancos enviar al regulador hasta el 31 de enero de 2014 el acta de Directorio donde se exprese la decisión de prestar servicios como Banco Múltiple. Esta instrucción fue cumplida por el Banco dentro del plazo establecido. Sin embargo en fecha 30 de enero de 2014 ASFI emitió la resolución ASFI 053/2014 que modifica la anterior resolución ASFI 035/2014, señalando que hasta el 28 de febrero de 2014 los Bancos deben enviar al regulador el Acta de su Junta de Accionistas donde esta instancia de gobierno defina prestar servicios como Banco Múltiple. En ese sentido la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 17 de febrero de 2014 determinó prestar servicios como Banco Múltiple en el marco de la ley N°393 de Servicios Financieros, decisión que fue informada a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

El Banco Fortaleza S.A. como Banco Múltiple tiene por objeto principal la canalización de recursos y la prestación de servicios al público en general favoreciendo el desarrollo de la actividad económica nacional, la expansión de la actividad productiva y el desarrollo de la capacidad industrial del país, a cuyo fin efectúa todas las operaciones pasivas, activas, contingentes, de comercio exterior y cuantos servicios financieros y/o auxiliares sean necesarios. El Banco se halla plenamente facultado para realizar todas las operaciones, actos y contratos permitidos por las normas jurídicas vigentes y por la Ley de Servicios Financieros N°393.

A partir de julio de 2014, el área de riesgo crediticio implementó el control documentario de operaciones cuyo endeudamiento no supere Bs210.000.

El 25 de febrero de 2014, se aprobó la nueva política de créditos y su respectivo reglamento. Estos documentos contemplan actualizaciones y adiciones que básicamente responden a modificaciones de normas dispuestas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y algunos elementos de información internos.

1b) FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., en la gestión 2000, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) mediante Resolución Administrativa SPVS–IV–488 autorizó el funcionamiento de la Sociedad e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, con el objeto único de prestación de servicios de administración de Fondos de Inversión, constituidos por la captación de aportes de personas naturales o jurídicas, para su inversión en valores bursátiles de oferta pública, bienes y activos por cuenta y riesgo de los aportantes y toda otra actividad conexas e inherente al objeto principal de la Sociedad efectuando dichas operaciones con estricta sujeción a la Ley del Mercado de Valores y sus Reglamentos. Los fondos de inversión, se encuentran inscritos en el Registro del Mercado de Valores, sean estos abiertos, cerrados, financieros o no financieros, o de inversión internacional.

Durante la gestión 2014, FORTALEZA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., tuvo a su cargo la administración de trece Fondos de Inversión, los cuales se describen a continuación:

- 1) FORTALEZA PORVENIR Fondo de Inversión Abierto Largo Plazo
- 2) FORTALEZA LIQUIDEZ Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo

- 3) FORTALEZA PRODUCE GANANCIA Fondo de Inversión Abierto Mediano Plazo
- 4) FORTALEZA INTERÉS + Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo
- 5) FORTALEZA UFV RENDIMIENTO TOTAL Fondo de Inversión Abierto Mediano Plazo
- 6) FORTALEZA INVERSIÓN INTERNACIONAL Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo
- 7) FORTALEZA FACTORING INTERNACIONAL Fondo de Inversión Cerrado
- 8) MICROFINANZAS Fondo de Inversión Cerrado
- 9) FORTALEZA RENTA MIXTA INTERNACIONAL Fondo de Inversión Abierto Mediano Plazo
- 10) IMPULSOR Fondo de Inversión Cerrado
- 11) ACELERADOR DE EMPRESAS Fondo de Inversión Cerrado
- 12) FORTALEZA PYME II Fondo de Inversión Cerrado
- 13) POTENCIA BOLIVIANOS Fondo de Inversión Abierto Largo Plazo

La Sociedad es responsable de proporcionar a los Fondos de Inversión los servicios administrativos que éstos requieran, tales como la cobranza de sus ingresos y rentabilidad, presentación de informes periódicos que demuestren su estado y comportamiento actual y en general la provisión de un adecuado servicio técnico para la administración de los Fondos de Inversión.

1c) COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA S.A., constituida el 18 de octubre de 1991, con autorización de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) 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.

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

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 (ASFI); 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 (ASFI).

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 del Estado Plurinacional de Bolivia, previa autorización de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y prestando asesoramiento y apoyo profesional en cada una de las actividades conexas.

1d) COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS FORTALEZA S.A., constituida mediante escritura pública N° 1620/99 de 31 de agosto de 1999, mediante liquidación de Cooperativa de Seguros Cruceña Ltda., a efectos de adecuar la personalidad jurídica de la entidad a la Ley de Seguros N° 1883 de 25 de junio de 1998.

En fecha 6 de febrero de 2003, mediante Escritura Pública N° 43/2003 se aprueba el cambio de razón social de la Compañía de Seguros y Reaseguros Cruceña S.A. a Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A., manteniendo inalterable la vigencia de la Escritura Pública N° 1620/99 de fecha 31 de agosto de 1999 de constitución de la Compañía.

El objeto principal de la Sociedad es el de operar en el ramo de seguros generales, salud, accidentes y fianzas, incluyendo coaseguros, reaseguros y transacciones conexas, por cuenta propia o con la participación de terceros, en la forma y términos definidos en la Ley de Seguros de la República de Bolivia N° 1883 de 25 de junio de 1998.

1e) FORTALEZA LEASING SOCIEDAD ANÓNIMA, fue constituida el 17 de marzo de 2006 y su personería jurídica fue obtenida el 19 de agosto de 2006, la cual es reconocida por FUNDEMPRESA, bajo el número 00066493 del libro N°. 9 asignándonos la matrícula N°.00122012.

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) emitió la Resolución N° SB/002/07 de fecha 11 de julio de 2007, mediante la cual extiende a la Sociedad la licencia de funcionamiento de incorporación al ámbito de la Ley de Bancos y Entidades Financieras (actual Ley de Servicios Financieros). La Sociedad inicio sus actividades a partir de julio de 2007 y operaciones a partir del 1° agosto del mismo año.

El objeto principal de la Sociedad, es el de realizar actividades y operaciones de arrendamiento financiero en sus diferentes modalidades, con facultad, a este objeto, de suscribir contratos de arrendamiento financiero, adquirir bienes muebles e inmuebles, contraer préstamos, emitir bonos y demás títulos valores representativos de obligaciones.

NOTA 2 - NORMAS Y CRITERIOS CONTABLES

Las normas contables más significativos aplicados por el Grupo son los siguientes:

2.1 Combinación de los estados financieros

Los presentes estados financieros combinados incluyen los estados financieros de las Sociedades mencionadas en la Nota 1 precedente.

Estos estados financieros fueron preparados únicamente con la finalidad de dar cumplimiento al Reglamento para conglomerados financieros, aprobado a través de la Circular N° SB/482/04 del 9 de diciembre de 2004, emitido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

Banco Fortaleza S.A. cuenta con participación mayoritaria en Fortaleza Leasing S.A., por lo que se ha procedido a su consolidación, para la preparación de los estados financieros combinados. Sin embargo, el Banco Fortaleza S.A. no cuenta con participación accionaria en las demás empresas que conforman el Grupo Financiero Fortaleza.

En ese sentido, para la preparación de los estados financieros combinados, se ha realizado la sumatoria aritmética, línea a línea de los estados de situación patrimonial, estado de ganancias y pérdidas, estado de evolución del patrimonio neto y estado de flujo de efectivo, de cada una de las sociedades que conforman el Grupo Financiero Fortaleza, con la correspondiente eliminación de partidas no trascendidas a terceros.

Esta práctica contable, es diferente a las establecidas por los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia, a través de la Norma Contable N° 8 - Consolidación de estados financieros, que establece como requisito para la consolidación de estados financieros, el control permanente mediante la tenencia accionaria directa o indirecta de acciones de otra sociedad, que represente más del 50% del paquete accionario o la influencia significativa en las decisiones de la sociedad subsidiaria.

Principales ajustes, eliminaciones y reclasificaciones realizados para la combinación

Las principales reclasificaciones y eliminaciones, realizadas para la combinación de los estados financieros, son los siguientes:

- Reclasificaciones

Las nomenclaturas de cuentas incluidas en los manuales de cuentas y planes de cuentas, emitidos por los respectivos entes reguladores y utilizados por las compañías que conforman el Grupo Financiero Fortaleza, son diferentes, por lo que se ha procedido a reclasificar los saldos con el propósito de lograr uniformidad. Para ello se ha tomado como referencia la clasificación contable de Banco Fortaleza S.A. y se han seguido los lineamientos establecidos en el Reglamento para conglomerados financieros emitido por la actual Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), excepto donde se indique lo contrario.

El Plan Único de Cuentas de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) establece que se expongan en el rubro de Inversiones los bienes raíces de propiedad de la Sociedad sin segregar aquellos correspondientes a los terrenos y edificios que están siendo ocupados para el propio uso, los cuales, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia deben ser registrados como bienes de uso. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se cuenta con edificios y terrenos ocupados para el propio uso por Bs3.899.872 y Bs4.026.770 respectivamente. Estos saldos han sido reclasificados al capítulo de Bienes de Uso en los presentes estados financieros.

Los saldos correspondientes a inversiones en valores negociables en Bolsa han sido clasificados como inversiones temporarias, considerando que se trata de colocaciones con un alto grado de realización.

- Eliminaciones

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la inversión de Banco Fortaleza S.A. en Fortaleza Leasing Sociedad

Anónima de Bs12.154.145 y Bs9.057.524 respectivamente; y la inversión de Compañía Americana de Inversiones S.A. "CAISA" Agencia de Bolsa en Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. es de Bs26.135.275 y Bs28.778.991, respectivamente. Fueron ajustadas afectando en su contrapartida a Capital, Reservas, Resultados Acumulados y Resultados del Ejercicio, debido a su valuación al Valor Patrimonial Proporcional, alcanzando las participaciones en el Capital Social de 74,77% en el primer caso y 94,23% en el segundo.

Los saldos correspondientes a las cuentas de inversiones temporarias (DPF), cajas de ahorro, y pólizas de seguros por cobrar y pagar, mantenidas por las compañías del grupo con Banco Fortaleza S.A. y la Compañía de Seguros, fueron ajustadas con el objetivo de no mostrar cuentas por transacciones entre compañías relacionadas.

2.2 Bases de preparación de los estados financieros individuales

Los estados financieros individuales de las Sociedades que conforman el Grupo Financiero Fortaleza han sido preparados de acuerdo con el siguiente detalle:

BANCO FORTALEZA S.A.

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las normas contables emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), las cuales son coincidentes en todos los aspectos significativos, con las normas de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia, excepto por el reconocimiento del ajuste integral de estados financieros (ajuste por inflación), según se explica a continuación:

- De acuerdo con la Circular SB/585/2008 emitida por la actual Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), se dispone la suspensión del reconocimiento integral de la inflación.
- De acuerdo con la Norma Contable N° 3 emitida por el Consejo Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores y/o Contadores Públicos de Bolivia, los estados financieros deben ser ajustados reconociendo el efecto integral de la inflación, para lo cual debe considerarse la valuación de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) como índice del ajuste.

La preparación de los estados financieros, de acuerdo a las normas contables de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), requiere que la Gerencia del Banco realice algunas estimaciones que afectan los montos de los activos y pasivos y la exposición de activos y pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros, así como los montos de ingresos y gastos del ejercicio. Los resultados futuros podrían ser diferentes, aunque estas estimaciones fueron realizadas en estricto cumplimiento del marco contable y normativo vigente.

FORTALEZA LEASING SOCIEDAD ANÓNIMA

La Sociedad ha preparado sus estados financieros de acuerdo con las normas contables emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), las cuales son coincidentes en todos los aspectos significativos, con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia, excepto por el reconocimiento del ajuste integral de estados financieros (ajuste por inflación), según se explica a continuación:

- De acuerdo con la Circular SB/585/2008 emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), se dispone la suspensión del reconocimiento integral de la inflación.

- De acuerdo con la Norma Contable N° 3 emitida por el Consejo Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores y Contadores Públicos de Bolivia, los estados financieros deben ser ajustados reconociendo el efecto integral de la inflación, para lo cual debe considerarse la valuación de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) como índice del ajuste.

La preparación de los estados financieros, de acuerdo a las normas contables de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), requiere que la Gerencia de la Sociedad realice algunas estimaciones que afectan los montos de los activos y pasivos y la exposición de activos y pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros, así como los montos de ingresos y gastos del ejercicio. Los resultados futuros podrían ser diferentes, aunque estas estimaciones fueron realizadas en estricto cumplimiento del marco contable y normativo vigente.

COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS FORTALEZA S.A.

Los estados financieros han sido elaborados siguiendo los lineamientos generales establecidos por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros-APS, mediante Resolución Administrativa SPVS-IS N° 189 de fecha 18 de mayo de 2000, que aprobó el Manual de Cuentas para entidades de seguros, y que es de uso obligatorio a partir de la gestión 2000, y sus actualizaciones posteriores.

Los estados financieros y sus notas se han elaborado conforme las disposiciones legales en materia contable establecidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS, normas de contabilidad generalmente aceptadas en Bolivia y Normas Internacionales de Contabilidad, considerando el orden de prelación descrito.

La preparación de los estados financieros, de acuerdo a las normas contables de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros – APS, requiere que la gerencia de la Sociedad realice algunas estimaciones que afectan los montos de los activos y pasivos y la exposición de activos y pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros, así como los montos de ingresos y gastos del ejercicio. Los resultados futuros podrían ser diferentes, aunque estas estimaciones fueron realizadas en estricto cumplimiento del marco contable y normativo vigente.

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2014 y 2013, han sido elaborados en moneda nacional, sin registrar el efecto de la inflación ocurrida durante la gestión, tal como lo establece la Resolución Administrativa SPVS-IS-N° 087/09 de fecha 25 de febrero de 2009, emitida por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS, que dispuso la suspensión de la reexpresión de los estados financieros a moneda constante a partir del 1° de enero de 2009.

COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA

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 (ASFI), vigentes al 31 de diciembre de 2014 y 2013. Estas normas, en general, son coincidentes en todos los aspectos significativos con Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia.

La preparación de los estados financieros de acuerdo con las mencionadas normas 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.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los estados financieros han sido elaborados en moneda nacional, sin registrar el efecto de la inflación (requerido por la Norma Contable N°3, revisada y modificada en diciembre de 2007, emitida por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad CTNAC) en cumplimiento a lo instruido por el ente regulador mediante Resolución Administrativa SPVS-IS N° 087/09 de fecha 25 de febrero de 2009.

FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Los presentes estados financieros fueron elaborados de acuerdo con normas contables del Manual Único de Cuentas, emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores, que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), las cuales, en todos los aspectos significativos, son concordantes con las normas de contabilidad generalmente aceptadas en Bolivia.

La preparación de los estados financieros, 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.

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 (ASFI), vigentes al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

La Resolución Administrativa SPVS-IS-N° 087/2009 de fecha 25 de febrero de 2009, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), 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 de Vivienda (UFV).

2.3 Criterios de valuación de los estados financieros individuales

a) Moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor y en unidades de fomento a la vivienda

Los activos y pasivos en moneda extranjera y en 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 de cada ejercicio.

Los activos y pasivos en Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV), se valúan en función al valor de la UFV reportado por el Banco Central de Bolivia en la tabla de cotizaciones al cierre de cada ejercicio.

b) Inversiones temporarias

Debido a que las inversiones de los Estados Financieros de las empresas que conforman el Grupo Financiero Fortaleza se preparan también bajo criterios de la Dirección de Supervisión de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros

– APS, existen diferencias de criterio en la exposición de las inversiones en valores negociables emitidos por instituciones financieras, de servicios financieros, no financieras y el Banco Central de Bolivia. En este contexto, y con fines de uniformar la presentación de las mencionadas inversiones se ha procedido a su reclasificación a la línea de Inversiones Temporarias en el entendido de que las mismas se han obtenido con fines de negociación y pueden ser realizadas en cualquier momento, aspecto que se respalda en las Normas Internacionales de Contabilidad a falta de los criterios comunes mencionados líneas atrás.

Se incluyen todas las inversiones que fueron adquiridas con la intención de obtener una adecuada rentabilidad de los excedentes de liquidez y que puedan ser convertidos en disponibilidades en un plazo no mayor a 30 días respecto a la fecha de su emisión o de su adquisición. Si bien entre el Banco y las otras entidades estas inversiones tienen criterios de valuación y registro diferentes, la valuación de las mismas no supera su valor de mercado.

Inversiones de Banco Fortaleza S.A. y Fortaleza Leasing Sociedad Anónima:

En este grupo se registran las inversiones en entidades financieras del país, inversiones en otras entidades no financieras y las cuotas de participación en el Fondo RAL, los rendimientos devengados por cobrar, así como las provisiones correspondientes. Las inversiones han sido efectuadas, conforme a la política de inversión del Banco, con la intención de obtener una adecuada rentabilidad de los excedentes temporales de liquidez y que puedan ser convertibles en disponibilidades en un plazo no mayor a treinta (30) días, estos incluyen los rendimientos devengados por cobrar, así como las provisiones correspondientes cuando sea requerida.

- Los depósitos a plazo fijo y en cajas de ahorro en entidades financieras nacionales, se valúan a su valor de costo a la fecha de cierre, más los productos financieros devengados.
- Las inversiones en fondos de inversión y Fondo RAL se valúan a su valor neto de realización.
- Las inversiones en títulos valores vendidos y adquiridos con pacto de recompra y reventa se valúan a su costo a la fecha de cierre más los productos financieros devengados.

Inversiones de la compañía de seguros:

Las inversiones, en depósitos a plazo fijo y Bonos del Tesoro General de la Nación, se valúan al valor de mercado que surge de las cotizaciones de los mismos en el mercado de valores al cierre del ejercicio de acuerdo con los criterios establecidos por la Metodología de valoración aprobada por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros, mediante Resolución Administrativa SPVS N° 174 de 10 de marzo de 2005, posteriormente modificada por la Resolución Administrativa SPVS N° 812 de 30 de septiembre de 2005.

Las inversiones en valores en su conjunto, no superan el valor de mercado.

Inversiones de las entidades reguladas por la Dirección de Supervisión de Valores de la Autoridad de Supervisión de Sistema Financiero:

- Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las inversiones se valúan de acuerdo a lo establecido en el Texto Ordenado de la Metodología de Valoración aprobado por Resolución ASFI N° 390/2012 de fecha 9 de agosto de 2012.
- 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 (ASFI) 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 (ASFI).

En el evento que uno o más valores de un mismo Código de Valoración sean transados en los mercados bursátiles autorizados en un día determinado, y que la suma total de dichas transacciones supere el monto mínimo determinado por cada Código de Valoración, todos los demás valores de ese mismo Código de Valoración deberán ser valorados utilizando la Tasa Promedio Ponderada de las transacciones efectuadas; en este caso, la Tasa de Rendimiento Relevante, debe ser comunicada diariamente por las bolsas de valores autorizadas en Bolivia a las entidades supervisadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), involucradas en los procesos de valoración

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 existe un hecho de mercado relevante.

- Los valores emitidos por el Banco Central de Bolivia o el 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 tasa de mercado relevantes de la Bolsa de Valores.
- Las operaciones de venta en reporto se registran, al valor del contrato de reporto, más los correspondientes premios o cargos devengados.

c) Cartera

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los saldos de cartera se exponen por el capital prestado más los productos financieros devengados al cierre de cada ejercicio, excepto los créditos vigentes calificados D,E y F, la cartera vencida y la cartera en ejecución, por los que no se registran los productos financieros devengados. La previsión para incobrables está calculada en función de la evaluación y calificación efectuada por el Banco sobre toda la cartera existente.

Para dicha evaluación el Banco ha realizado la calificación de la cartera de créditos y contingentes, aplicando los criterios establecidos en el Libro 3º, Título II, Capítulo IV "Reglamento para la Evaluación y Calificación de Cartera de Créditos", contenido en la Recopilación de Normas para Servicios Financieros vigente, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la evaluación y calificación de la cartera de créditos se realizó en cumplimiento a los parámetros establecidos a las modificaciones establecidas en las Circulares ASFI/176/2013, ASFI/183/2013, ASFI/217/2014, ASFI/220/2014, ASFI/223/2014, ASFI/225/2014, ASFI/226/2014, ASFI/231/2014, ASFI/246/2014, ASFI/257/2014, ASFI/270/2014 y ASFI/276/2014 de fechas 13 de mayo de 2013, 5 de julio de 2013, 10 de enero, 21 de enero, 28 de enero, 13 de febrero, 10 de marzo, 29 de abril, 26 de junio, 20 de agosto, 30 de septiembre y 28 de noviembre de 2014, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se ha constituido una previsión genérica cíclica por Bs16.155.187 y Bs15.688.350, respectivamente.

La previsión específica para cartera incobrable de Bs40.522.942 y Bs28.259.882 al 31 de diciembre de 2014 y 2013 respectivamente, es considerada suficiente para cubrir las probables pérdidas que pudieran producirse al realizar los créditos existentes. Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se tiene constituida una previsión genérica de Bs6.239.824 y Bs3.874.986, respectivamente.

Este nivel de provisiones es considerado suficiente para cubrir las probables pérdidas que pudieran presentarse por incobrabilidad de cartera.

d) Otras cuentas por cobrar

Los saldos de las otras cuentas por cobrar comprenden primas por cobrar y operaciones con compañías reaseguradoras a favor de la Compañía de Seguros de acuerdo al siguiente detalle:

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las primas por cobrar se registran por el monto total adeudado de la prima. La previsión por incobrabilidad para primas por cobrar, está calculada en función a lo establecido en la Resolución Administrativa SPVS-IS N° 262/01, emitida en fecha 29 de junio de 2001, por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía mantiene operaciones deudoras y acreedoras con entidades reaseguradoras, originadas en cesiones de primas y siniestros por reaseguro activo y pasivo, así como las comisiones, recuperos, costos reconocidos, participación de utilidades y otros, todos netos de anulación. Estas operaciones son reconocidas en los resultados económicos en el ejercicio que corresponden, considerando la información y conciliaciones realizadas, sobre la base del método de devengado y están expuestas en cuentas de activo y pasivo por el saldo según su naturaleza deudora o acreedora. La Compañía de Seguros cuenta con contratos de reaseguro donde se transfiere una parte significativa de los riesgos del asegurado.

Los saldos de otras cuentas por cobrar de las empresas del Grupo Financiero comprenden los derechos derivados principalmente en pagos anticipados, crédito fiscal IVA y cuentas por cobrar diversas. Estos son registrados a su valor costo.

Las partidas registradas en la cuenta pagos anticipados podrán permanecer como máximo trescientos treinta (330) días. Si transcurrido este lapso no han sido recuperadas son provisionadas en un 100% y castigadas con cargo a la previsión para otras cuentas por cobrar previamente constituida.

Las cuentas pendientes de cobro de las entidades supervisadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) representan derechos frente a terceros. Estas cuentas se encuentran valuadas a su valor neto de realización estimado.

Los saldos de la previsión para incobrables al 31 de diciembre de 2014 y 2013, son suficientes para cubrir las pérdidas que pudieran producirse en la realización de las cuentas pendientes de cobro existentes.

e) Bienes realizables

Los bienes realizables están registrados a su valor de adjudicación, valor de libros o valores estimados de realización, el que fuese menor. Dichos bienes no son actualizados y además, se constituye una previsión por desvalorización si es que no se vendieran dentro de un plazo de tenencia. El valor de los bienes realizables considerados en su conjunto, no sobrepasa el valor de mercado.

Es importante mencionar que, de acuerdo con la Ley de Fortalecimiento de la Normativa y Supervisión Financiera N° 2297, de fecha 20 de diciembre de 2001, los bienes que pasen a propiedad de una entidad de intermediación financiera, a partir del 1° de enero de 2003, deberán ser vendidos en el plazo de un año desde la fecha de su adjudicación, debiéndose provisionar a la fecha de adjudicación al menos el 25% del valor en libros. Si las ventas no se efectúan en el plazo mencionado se deberán constituir provisiones de por lo menos el 50% del valor en libros después de un año desde la fecha de adjudicación y del 100% antes de finalizado el segundo año, desde la fecha de adjudicación. Esta disposición se encuentra establecida en el artículo 461 (Bienes Adjudicados) de la Ley de Servicios Financieros N°393.

El plazo de tenencia para bienes adjudicados entre el 1° de enero de 1999 y al 31 de diciembre de 2002, era de dos años para el caso de bienes muebles y tres años para bienes inmuebles, de acuerdo con el artículo N° 13 Capítulo III de la Ley de Fondo Especial de Reactivación Económica y de Fortalecimiento de Entidades de Intermediación Financiera N° 2196, sancionada el 4 de mayo de 2001.

Según lo dispuesto en el Manual de Cuentas para Entidades Financieras aprobado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), si el Banco se adjudica o recibe en dación de pago, bienes por cancelación de conceptos distintos a la amortización de capital, tales como intereses, recuperación de gastos y otros, éstos deben registrarse a valor Bs1.

La previsión por desvalorización de bienes realizables al 31 de diciembre de 2014 y 2013, por Bs1.339.488 y Bs1.277.916, respectivamente, es considerada suficiente para cubrir las pérdidas que pudieran producirse en la realización de estos bienes.

f) Inversiones permanentes

Inversiones de Banco Fortaleza S.A. y Fortaleza Leasing Sociedad Anónima

En este grupo se registran las inversiones en depósitos en el Banco Central de Bolivia, otras entidades de intermediación financiera, depósitos entidades públicas no financieras, inversiones en entidades financieras y afines e inversiones en entidades no financieras. Estas inversiones no son fácilmente convertibles en disponibilidades, o siendo de fácil liquidación, por decisión del Banco y según su política de inversiones, se manifiesta la intención de mantener la inversión por más de 30 días. Este grupo incluye los correspondientes rendimientos devengados por cobrar así como las provisiones correspondientes.

Las inversiones registradas en este grupo, cuyo plazo residual hasta su vencimiento sea menor o igual a 30 días son reclasificadas a inversiones temporarias, siempre y cuando cumplan con las condiciones establecidas para este tipo de inversiones. Los criterios específicos de valuación son los siguientes:

- Letras y Bonos del Tesoro General de la Nación

Se valúan al que resulte menor entre el costo de adquisición del activo, más los rendimientos devengados por cobrar y su valor de mercado o su valor presente (VP), según se trate de valores cotizados o no en bolsa, respectivamente. Cuando el valor de mercado o valor presente (VP) resulta menor, se contabiliza una previsión por desvalorización por el déficit y se suspende el reconocimiento contable de los rendimientos devengados, si dicho reconocimiento origina una sobrevaluación respecto al valor de mercado o valor presente (VP).

- Participación en entidades financieras y afines

Inversiones en Banco Fortaleza

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la inversión en Fortaleza Leasing S.A. fue valuada a su valor patrimonial proporcional en base a estados financieros no auditados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente. Las ganancias y pérdidas originadas en la valuación han sido registradas en cada ejercicio.

Inversiones en Fortaleza SAFI

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las acciones de sociedades nacionales, se encuentran valuadas a su valor de costo menos la correspondiente previsión por pérdida de inversión aplicando un criterio de prudencia que consideró la Gerencia.

Inversiones en CAISA Agencia de Bolsa

Las inversiones permanentes existentes al 31 de diciembre de 2014 y 2013, 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, con participación que asciende al 94,23%.
- Las acciones en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. se encuentran valuadas al valor patrimonial proporcional, con participación del 3,89%.
- Las acciones en Fortaleza Leasing Sociedad Anónima, se valúan a su valor patrimonial proporcional, sobre los estados financieros a esas fechas, con una participación del 9,45%.

Inversiones en la Compañía de Seguros

La inversión en Fortaleza Leasing S.A. está valuada a su valor patrimonial proporcional al 31 de diciembre de 2014, en cumplimiento a los criterios de valuación establecidos en la Norma de Contabilidad N° 7 emitida por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad. Las participaciones en otras sociedades anónimas son valuadas a su valor de costo de adquisición.

- Acciones telefónicas

Se valúan a su valor de mercado menos su previsión.

- Otras inversiones

Las otras inversiones se valúan al costo de adquisición a la fecha de cierre del ejercicio, más los intereses devengados al cierre del ejercicio.

Las inversiones en valores en su conjunto, no superan el valor de mercado.

g) Bienes de uso y bienes raíces

Los bienes de uso están contabilizados 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 los bienes de uso en su conjunto no supera su valor de mercado.

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

Bienes raíces (Compañía de Seguros)

Para la Compañía de Seguros, el Plan Único de Cuentas y Manual de Contabilidad emitido por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros-APS, establece que se exponga en el rubro de Inversiones los bienes raíces de propiedad de la Sociedad sin segregar aquellos correspondientes a terrenos y edificios que están siendo ocupados para el propio uso, los cuales, de acuerdo con normas de contabilidad generalmente aceptadas en Bolivia, deben ser registrados como bienes de uso. Esta forma de registro tiene un efecto no relevante en la exposición de estos activos y no afecta al patrimonio ni los resultados de la Compañía.

Las inversiones en bienes raíces están valuadas a su costo de adquisición actualizado por inflación hasta el 31 de diciembre de 2008. Las incorporaciones realizadas a partir del ejercicio 2009 se exponen a valor de adquisición. La depreciación es calculada por el método de línea recta aplicando tasas anuales suficientes para extinguir los valores al final de la vida útil estimada.

El valor de las inversiones en bienes raíces considerado en su conjunto no supera su valor de mercado.

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

h) Otros activos

Otros activos del Banco Fortaleza S.A.

Los bienes diversos como papelería, útiles y materiales de servicio están valuados a su valor de adquisición.

Los gastos de organización están contabilizados a su valor de costo menos la correspondiente amortización acumulada que es calculada por el método de línea recta, amortizable en cuatro años, a partir del inicio de las operaciones.

Los programas y aplicaciones informáticas se registran bajo el grupo "Otros Activos" a su valor de adquisición y se amortizan por un período estimado de vida útil no mayor a cuatro años.

Otros activos de la compañía de seguros

La Sociedad registra en esta cuenta los siguientes conceptos:

- Gastos de organización.
- Programas de computación.
- Estudios y proyectos.

Estos conceptos son amortizados en un plazo máximo de 4 años.

Otros activos de entidades reguladas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

Los gastos de organización que corresponden a desembolsos para el diseño de proyectos de inversión están valuados a su costo y se amortizarán en función al desarrollo del proyecto con un límite máximo de cuatro años.

i) Previsiones y provisiones

Las provisiones y provisiones en el activo como en el pasivo, se registran en cumplimiento a las normas contables emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) en el Manual de Cuentas para Entidades Financieras, circulares específicas y regulaciones legales vigentes.

j) Previsión para indemnizaciones al personal

La previsión para indemnizaciones al personal se constituye para todo el personal por el total del pasivo devengado al cierre de cada ejercicio. De acuerdo con disposiciones legales vigentes, al transcurrir noventa y un 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.

k) Títulos valores en circulación

Los títulos valores de deuda en circulación corresponden a los "Pagarés Bursátiles Fortaleza Leasing II – Emisión 3" comprendida dentro el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles Fortaleza Leasing II y al Programa de Emisiones de Bonos denominado "Bonos Fortaleza Leasing", mismos que son valuados a su valor nominal más los correspondientes cargos financieros devengados por pagar.

l) Reserva técnica para riesgos en curso

La reserva técnica para riesgos en curso, se ha constituido en función de la Resolución Administrativa IS/N° 031/98 complementada por las Resoluciones Administrativas SPVS-IS N° 274 de fecha 10 de julio de 2001 y la N° 595 de fecha 19 de octubre de 2004 emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros-APS, en la que se aprueba el reglamento para constituir esta reserva, aplicando como método de cálculo el de veinticuatroavos.

Esta reserva tiene como finalidad regularizar el devengamiento de los ingresos, los que son contabilizados en su totalidad al momento de emitir la póliza, o al momento de cada aniversario de la misma.

m) Siniestros reclamados por liquidar

La provisión se constituye por los siniestros reportados pendientes de liquidación, calculada sobre la base de la participación de la Compañía de Seguros, neta de reembolso de reaseguradores.

n) Interés minoritario

La participación minoritaria corresponde a la parte de los resultados netos de las operaciones y de los activos de Fortaleza SAFI Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. y de Fortaleza Leasing S.A., atribuibles a los intereses que no son poseídos directa o indirectamente por Compañía Americana de Inversiones "CAISA" Agencia de Bolsa S.A. y Banco Fortaleza S.A., respectivamente.

Los estados financieros del Grupo Financiero Fortaleza se ajustan en la combinación reduciendo del interés minoritario registrado en el Estado Situación Patrimonial y en el Estado de Ganancias y Pérdidas Combinados la inversión en Fortaleza Leasing que corresponde a Fortaleza Seguros y CAISA.

ñ) Patrimonio Neto

Los saldos de capital social, reservas y resultados acumulados del Patrimonio Neto al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se presentan a valores históricos. De acuerdo con disposiciones de la ASFI los saldos del Patrimonio no contemplan la reexpresión por ajuste por inflación.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el saldo de la cuenta "Reservas por ajuste global del patrimonio no distribuibles" incluye en la subcuenta "Otras reservas no distribuibles" un importe de Bs3.546.838 en ambas gestiones, registrado en cumplimiento de la circular SB/585/2008 emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

o) Resultados del ejercicio

El Grupo Financiero Fortaleza determina los resultados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 de acuerdo normas contables emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

p) Productos financieros devengados, comisiones ganadas e ingresos por seguros y operaciones bursátiles

Productos financieros y comisiones ganadas:

Los productos financieros ganados son registrados por el método de lo devengado sobre la cartera vigente, excepto los correspondientes a aquellos créditos calificados D, E y F en las gestiones 2014 y 2013, respectivamente. Los productos financieros ganados sobre las inversiones temporarias e inversiones permanentes de renta fija son registrados en función del método de lo devengado. Los productos financieros ganados sobre cartera vencida y en ejecución y sobre cartera vigente con calificación D, E y F en las gestiones 2014 y 2013 no se reconocen hasta el momento de su percepción. Las comisiones ganadas se contabilizan por el método de lo devengado, excepto las comisiones fijas que son reconocidas en el momento de su percepción.

Las comisiones ganadas por Fortaleza SAFI corresponden principalmente a las comisiones por la Administración

de Fondos de Inversión, los que son contabilizados por el método de lo devengado.

Ingresos por seguros:

El primaje correspondiente al primer año de vigencia de una póliza y el costo de cesión al reaseguro se reconocen como ingreso y gasto respectivamente en el ejercicio en que se emite la misma. La porción restante de primaje correspondiente a coberturas cuya vigencia excede un año, se difiere de acuerdo con el término de vigencia de la póliza y es contabilizada como primas diferidas y son transferidas al estado de ganancias y pérdidas en función del devengamiento futuro.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los productos y costos de cesiones por reaseguro nacional y extranjero son registrados en el resultado de cada ejercicio por el método de lo devengado.

Ingresos por operaciones bursátiles:

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

r) **Cargos financieros, cargos operativos, egresos por seguros y gastos por operaciones bursátiles**

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

Los gastos operacionales para Fortaleza SAFI corresponde a los gastos por administración y custodia en los cuales se incurrió en el ejercicio en la administración de los Fondos de Inversión, así como comisiones por operaciones bursátiles pagadas a los intermediarios y otros gastos que estén directamente relacionados con la administración de los Fondos de Inversión y se registran por el método de lo devengado.

Egresos por seguros

Las comisiones a agentes o corredores de seguro se cargan a resultados en el momento de emisión de la póliza contratada.

Los siniestros producidos durante el ejercicio son cargados a resultados cuando se recibe el reclamo, en base a una estimación prudente del costo total del siniestro, y de forma paralela se registra el crédito a resultados relacionado al reembolso del reaseguro.

Gastos por operaciones bursátiles:

Los cargos operativos por operaciones bursátiles son contabilizados por el método de lo devengado.

s) **Impuesto a las Utilidades de las Empresas**

El Grupo, en lo que respecta al Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas (IUE), está sujeto al régimen tributario establecido en el texto ordenado de la Ley N° 843 y sus Decretos Reglamentarios vigentes. La alícuota del impuesto es del veinticinco por ciento (25%) y es considerado como pago a cuenta del Impuesto a las Transacciones a partir del período siguiente al pago del IUE.

En relación con los quebrantos tributarios, la Ley N° 169 del 09 de septiembre de 2011 establece que las

pérdidas acumuladas hasta la gestión 2010, de las entidades del Sistema Financiero, no serán deducibles en la determinación de la utilidad neta de las siguientes gestiones. Asimismo, estipula que las pérdidas tributarias generadas a partir de la gestión 2011 serán compensables solamente durante las tres siguientes gestiones sin actualización alguna.

La disposición adicional Quinta de la Ley N° 211 del 23 de diciembre de 2011 incorpora el artículo 51 a la Ley N° 843 (Texto Ordenado Vigente), en el que se establece la aplicación de una Alícuota Adicional del Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas— AA-IUE financiero del doce coma cinco por ciento (12,5%), a las entidades financieras bancarias y no bancarias reguladas por la ASFI, exceptuando los bancos de segundo piso, que excedan el trece por ciento (13%) del coeficiente de rentabilidad respecto al patrimonio neto a partir de la gestión 2012. El pago de la mencionada alícuota adicional no resulta compensable con el Impuesto a las Transacciones. El procedimiento para la aplicación de esta alícuota adicional fue reglamentado mediante el Decreto Supremo N° 1288 emitido el 11 de julio de 2012.

t) Impuesto a las Transacciones Financieras – ITF

Con la aprobación de la Ley N° 3446 de fecha 21 de julio de 2006, se crea con carácter transitorio, el Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) para ser aplicado durante 36 meses. Este impuesto es prorrogado por 36 meses adicionales mediante Decreto supremo N° 199 de fecha 8 de julio de 2009. En la presente gestión mediante Ley N° 234 de fecha 13 de abril de 2012, se amplía la vigencia de este impuesto por otros 36 meses adicionales.

La alícuota establecida del 0.15%, correspondiente al impuesto a las transacciones financieras, es retenida de acuerdo con la normativa legal aplicable.

u) Impuesto a la Venta de Moneda Extranjera – IVME

Mediante la promulgación del Decreto Supremo N° 1423 de fecha 5 de diciembre de 2012 se reglamentó el Impuesto a la Venta de Moneda Extranjera (IVME) establecido a través de la Ley N° 291 de 22 de septiembre de 2012, determinando como sujetos pasivos de este impuesto a las entidades financieras bancarias y no bancarias, fijando una alícuota del cero coma setenta por ciento (0,70%), aplicada al importe total resultante de cada operación de venta de moneda extranjera expresado en moneda nacional. El plazo para la presentación y pago del impuesto vencerá en forma mensual en las fechas establecidas por el Decreto Supremo N° 25619 de 17 de diciembre de 1999.

v) Ley No. 393 de Servicios Financieros

En fecha 21 de agosto de 2013, el Estado Plurinacional de Bolivia promulgó la Ley N° 393 de Servicios Financieros, la cual reemplaza a la Ley N°1488 de Bancos y Entidades Financieras de 14 de abril de 1993. La ley tiene como objeto regular las actividades de intermediación financiera y la prestación de los servicios financieros, así como la organización y funcionamiento de las entidades financieras y prestadoras de servicios financieros; la protección del consumidor financiero; y la participación del Estado como rector del sistema financiero, velando por la universalidad de los servicios financieros y orientando su funcionamiento en apoyo de las políticas de desarrollo económico y social del país.

La Ley N°393 dispuso el inicio de su vigencia a los noventa (90) días calendario (21 de noviembre de 2013)

de ser promulgada y dispuso que durante ese período, mientras no se emita normativa reglamentaria, se considerará vigente la normativa emitida bajo la Ley N°1488 de Bancos y Entidades Financieras de 14 de abril de 1993.

Mediante Resolución ASFI N°808/2014 de 31 de octubre de 2014, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) pone en vigencia el Reglamento para Sociedades Controladoras de Grupos Financieros. El reglamento establece entre otros temas, disposiciones relativas al procedimiento de constitución de una Sociedad Controladora, prevé las obligaciones, funciones y responsabilidades que tienen las Sociedades Controladoras de Grupos Financieros en el marco de la Ley N°393 de Servicios Financieros, así como disposiciones relativas a la constitución de reservas, prohibiciones, operaciones intragrupo, gastos operativos, consolidación de estados financieros y revocatoria de autorización, que deben observar dichas sociedades. Asimismo, incluye el plazo en el cual los grupos financieros deben conformarse o adecuarse de acuerdo con lo previsto en la Disposición Transitoria Séptima contenida en la Ley N°393 de Servicios Financieros y finalmente se determina el plazo en el cual las entidades supervisadas que actualmente forman parte de un conglomerado financiero, de acuerdo con lo establecido en los Artículos 2° y 3° del Reglamento para Conglomerados Financieros, contenido en el Capítulo I, Título VIII, Libro 3° de la Recopilación de Normas para Servicios Financieros, deben manifestar su intención de constituir una Sociedad Controladora.

Banco Fortaleza S.A.

En fecha 18 de diciembre de 2013 se promulgó el Decreto Supremo N°1842 que establece el régimen de tasas de interés activas para el financiamiento destinado a vivienda de interés social y determina los niveles mínimos de cartera de créditos para los préstamos destinados al sector productivo y de vivienda de interés social, que deberán mantener las entidades de intermediación financiera. Para Bancos Múltiples, el referido Decreto Supremo determina un plazo de cinco (5) años para alcanzar un nivel mínimo del 60% del total de la cartera entre créditos destinados al sector productivo y créditos de vivienda de interés social; la cartera destinada al sector productivo deberá ser cuando menos 25% del total de la cartera.

Mediante Decreto Supremo N°2055 de 9 de julio de 2014, se determina las tasas de interés mínimas para depósitos del público en cuentas de caja de ahorro y depósitos a plazo fijo y establece el régimen de tasas de interés activas máximas para el financiamiento destinado al sector productivo.

Cabe mencionar que en fecha 9 de octubre de 2014 se promulgó el Decreto Supremo N°2137 que determina el porcentaje de las utilidades netas de la gestión 2014 que los Bancos Múltiples destinarán para fines de cumplimiento de su función social a través de la constitución de Fondos de Garantía. De acuerdo con este decreto, cada entidad deberá destinar el seis por ciento (6%) del monto de sus utilidades netas correspondientes a la gestión 2014 para la constitución de un Fondo de garantía de Créditos de Vivienda de Interés Social. También señala el plazo para transferir los fondos que es de treinta (30) días hábiles a partir de haberse efectuado la Junta de Accionistas que apruebe el destino de las utilidades.

Al 31 de diciembre de 2014, no se han emitido otras normativas reglamentarias relacionadas con la Ley N°393.

Fortaleza Leasing Sociedad Anónima

- Se establece que son servicios financieros complementarios los ofrecidos por empresas de servicios

financieros complementarios, autorizadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), incluyendo entre éstas a las empresas de Arrendamiento Financiero.

- La operación de arrendamiento financiero puede ser realizada directamente por una entidad de Intermediación financiera, por una empresa de arrendamiento financiero de objeto único constituida como empresa de servicios financieros complementarios, por empresas comerciales y fabricantes de bienes de capital.
- Las Entidades de Intermediación Financiera pueden efectuar operaciones de Arrendamiento Financieros mobiliario, e inmobiliario para Vivienda de interés Social hasta un monto límite equivalente a UFV 200.000. Estos límites podrán ser modificados mediante Decreto Supremo.
- El Régimen tributario de Arrendamiento Financiero establece:
 - Los intereses generados por operaciones de leasing de bienes muebles no se consideran dentro del objeto del IVA.
 - Las operaciones de leasing de bienes inmuebles no son sujetas del IVA.
 - Las operaciones de arrendamiento financiero de bienes usados de capital para pequeños emprendimientos productivos están exentas del IVA.
 - Los bienes objeto de arrendamiento financiero no son depreciables para ninguna de las partes contratantes.
 - En todos los casos en que se realice retroarrendamiento financiero productivo. La primera transferencia está exenta del IT.
- Se establece una normativa para Resolución y Efectos de contrato de arrendamiento financiero y de recuperación de Bienes Muebles y Bienes Inmuebles.
- ASFI deberá establecer un régimen menor de previsiones y requerimientos de capital que reconozcan el riesgo inherente a la operación de arrendamiento financiero.
- Se faculta a las empresas de Arrendamiento Financiero a emitir Obligaciones Subordinadas.

Hasta la promulgación de la Ley 393 de Servicios Financieros, las operaciones de arrendamiento financiero estaban normadas por el DS. 25959 y la Ley 1488 de Bancos y Entidades Financieras; a partir de su promulgación, la Ley 393 tiene una jerarquía superior al decreto supremo de referencia y tiene primacía sobre cualquier otra norma aplicable de arrendamiento financiero.

w) Administración de Fondos de Inversión

Al 31 de diciembre de 2014, las operaciones correspondientes a los Fondos de Inversión "Fortaleza Porvenir", "Fortaleza Liquidez", "Fortaleza Produce Ganancia", "Fortaleza Interés+", "Fortaleza UFV Rendimiento Total", "Fortaleza Inversión Internacional", "Fortaleza Factoring Internacional", "Microfinanzas", "Renta Mixta Internacional", "Impulsor", "Acelerador de Empresas", "PyME II" y "Fortaleza Potencia Bolivianos" administrados por la Sociedad, son registradas en cuentas de orden.

Al 31 de diciembre de 2013, las operaciones correspondientes a los Fondos de Inversión "Fortaleza Porvenir", "Fortaleza Liquidez", "Fortaleza Produce Ganancia", "Fortaleza Interés+", "Fortaleza UFV Rendimiento Total", "Fortaleza Inversión Internacional", "Fortaleza Factoring Internacional", "Microfinanzas", "Renta Mixta Internacional", "Impulsor" y "Acelerador de Empresas" administrados por la Sociedad, son registradas en cuentas de orden.

x) Tratamiento de los efectos contables de disposiciones legales

Se ha cumplido con las disposiciones legales que rigen las actividades de las entidades que conforman el Grupo Financiero Fortaleza revelando su tratamiento contable en los estados financieros consolidados y sus notas, de acuerdo con las Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia y las normas contables emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

NOTA 3 - CAMBIOS EN LAS POLÍTICAS Y ESTIMACIONES CONTABLES

Al 31 de diciembre de 2014, no existen cambios en las políticas y prácticas contables respecto a la gestión 2013.

NOTA 4 - ACTIVOS SUJETOS A RESTRICCIONES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, no existían activos gravados ni de disponibilidad restringida, excepto los que se informan a continuación:

	2014 Bs	2013 Bs
Cuenta corriente y de encaje - Entidades Bancarias - Depósitos en el BCB	70,982,208	40,158,229
Cuotas de participación Fondo RAL afectados a encaje legal (1)	78,974,936	37,545,871
Títulos valores del BCB adquiridos con pacto de reventa	73,516,260	47,764,450
Títulos valores de entidades públicas no financieras del país adquiridos con pacto de reventa	-	3,037,950
Títulos valores de entidades financieras adquiridas con pacto de reventa	85,167,874	12,556,073
Títulos valores de entidades no financieras adquiridas con pacto de reventa	-	44,948,953
Títulos valores del BCB vendidos con pacto de recompra	9,592,600	12,002,315
Productos devengados por cobrar inversiones de disponibilidad restringida - Inversiones Temporarias	72,555	183,383
Productos devengados por cobrar inversiones de disponibilidad restringida - Inversiones Permanentes	334,650	58,598
	318,641,083	198,255,822

A partir del mes de octubre de 2001, el Banco (anteriormente Fortaleza FFP S.A.) se ha incorporado al programa del Fondo Especial de Reactivación Económica (FERE), obteniendo créditos en aplicación a la Ley N° 2196 (Ley del Fondo Especial de Reactivación Económica y de Fortalecimiento de Entidades de Intermediación Financiera), que se encuentran garantizados por parte de la cartera reprogramada del Banco en una relación de uno a uno.

(1) Expone únicamente la proporción del saldo constituido en títulos como parte del encaje legal. Este importe más el importe constituido en efectivo cumplen con los importes requeridos por la normativa de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), según el siguiente detalle:

	2014		2013	
	Requerido Total	Constituido	Requerido Total	Constituido
	Bs	Bs	Bs	Bs
(en bolivianos)				
Títulos	44,391,359	44,014,590	23,829,893	24,153,420
Efectivo	21,232,817	51,954,997	1,753,904	27,621,797
Total	<u>65,624,176</u>	<u>95,969,587</u>	<u>25,583,797</u>	<u>51,775,217</u>
(en moneda extranjera)				
Títulos	35,701,464	34,960,346	13,796,924	13,392,451
Efectivo	9,084,034	30,328,750	8,945,818	22,739,458
Total	<u>44,785,498</u>	<u>65,289,096</u>	<u>22,742,742</u>	<u>36,131,909</u>
(con mantenimiento de valor)				
Títulos	-	-	-	-
Efectivo	-	-	-	-
Total	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
(en unidades de fomento a la vivienda)				
Títulos	-	-	-	-
Efectivo	-	-	-	-
Total	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

Mediante nota BF/GDO/EXT-065/2013, de fecha 16 de enero de 2013, se pone en conocimiento de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) que en fecha 15 de enero de 2013 fueron habilitadas en el Banco Central de Bolivia las cuentas corrientes y de encaje en M/N, M/E y MVDOL y se realizó el consiguiente traspaso de los fondos que se tenían como Fondo Financiero Privado a las cuentas del Banco.

Respecto a la Compañía de Seguros, al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no ha constituido el Fondo de Garantía, que debe ser calculado de acuerdo con el artículo 31 de la Ley de Seguros. Sin embargo dicha constitución no ha sido reglamentada para las entidades aseguradoras o reaseguradoras.

Respecto a la Compañía Fortaleza SAFI Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, al 31 de diciembre de 2014, los bienes de disponibilidad restringida corresponden a cupones de Bonos del Tesoro General de la Nación por Bs. 1.508.621 a favor de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) como garantía de buen funcionamiento y un depósito a plazo fijo por Bs2.110 entregado al Banco Nacional de Bolivia S.A. como garantía por una caja de seguridad que fue asignada por éste Banco a la Sociedad para su uso. Al 31 de diciembre de 2013 los bienes de disponibilidad restringida corresponden a 9.740 Letras del Tesoro General de la Nación equivalente a Bs.9.644.530 a favor de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) como garantía de buen funcionamiento y un depósito a plazo fijo por Bs2.100 entregado al Banco Nacional de Bolivia S.A. como garantía por una caja de seguridad que fue asignada por éste Banco a la Sociedad para su uso.

Respecto a la Compañía Americana de Inversiones CAISA, no existen activos de uso restringido al 31 de diciembre de 2014.

NOTA 5 - ACTIVOS Y PASIVOS CORRIENTES Y NO CORRIENTES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 los activos y pasivos, corrientes y no corrientes son:

	2014 Bs	2013 Bs
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Disponibilidades	238,703,787	99,184,571
Inversiones temporarias	666,234,310	1,110,240,258
Cartera corriente	463,283,943	396,151,783
Otras cuentas por cobrar	102,512,876	74,583,659
Inversiones permanentes	70,951,980	58,105,345
Otras operaciones activas	18,590,211	38,944,175
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1,560,277,107	1,777,209,791
ACTIVO NO CORRIENTE		
Disponibilidades	17,658,638	4,363,975
Inversiones temporarias	72,970,447	49,668,695
Cartera no corriente	1,069,026,763	986,143,954
Otras cuentas por cobrar	2,571,306	4,735,280
Inversiones permanentes	1,453,189	10,235,380
Otras operaciones activas	63,126,909	51,532,976
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	1,226,807,252	1,106,680,260
TOTAL ACTIVO	2,787,084,359	2,883,890,051
PASIVO CORRIENTE		
Obligaciones con el público - vista	55,979,414	22,842,095
Obligaciones con el público - ahorro	59,237,613	56,603,858
Obligaciones con el público - a plazo	313,722,718	225,250,775
Obligaciones restringidas	70,461,638	43,199,187
Obligaciones por Operaciones de Reporto	381,688,170	901,411,252
Financiamientos entidades financieras del país	112,005,061	38,853,756
Financiamientos entidades financieras 2do. piso	3,088,876	3,525,907
Financiamientos externos	-	2,325,795
Títulos Valores en circulación	-	112,895,762
Otras cuentas por pagar	105,284,575	13,926,530
Obligaciones subordinadas	1,485,663	2,171,663
Otras operaciones pasivas	110,490,663	40,388,801
TOTAL PASIVO CORRIENTE	1,213,444,391	1,463,395,381
PASIVO NO CORRIENTE		
Obligaciones con el público - ahorro	282,866,115	250,638,368
Obligaciones con el público - a plazo	775,653,367	700,322,967
Obligaciones restringidas	6,335,295	4,663,696
Financiamientos entidades financieras del país	33,266,082	42,430,436
Financiamientos entidades financieras 2do. piso	3,502,728	6,161,092
Títulos Valores en circulación	28,299,685	-
Otras cuentas por pagar	20,059,192	20,224,134
Otras operaciones pasivas	100,363,658	85,664,511
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	1,250,346,122	1,110,105,204
TOTAL PASIVO	2,463,790,513	2,573,500,585
Interés minoritario	2,166,169	2,318,984
PATRIMONIO	332,329,383	318,934,990
Anulación de inversiones entre compañías del grupo	(11,201,706)	(10,864,508)
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	2,787,084,359	2,883,890,051

Los activos y pasivos corrientes y no corrientes, se clasifican en función a sus plazos de cobrabilidad o exigibilidad, respectivamente. Asimismo, en el caso de los activos (inversiones de valores negociables), también se clasifican en función a su grado de conversión en disponibilidades (activos líquidos).

Al 31 de diciembre de 2014 (expresado en bolivianos):

RUBROS	SALDO INICIAL	PLAZO						
		A 30 DÍAS	A 60 DÍAS	A 90 DÍAS	A 180 DÍAS	A 360 DÍAS	A 720 DÍAS	+720 DÍAS
ACTIVOS	2,787,084,359	998,461,273	68,283,908	53,085,915	140,722,537	299,723,474	426,128,129	800,679,123
Disponibilidades	256,362,425	229,909,138	731,959	1,439,672	2,229,537	4,393,481	2,507,503	15,151,135
Inversiones temporarias	739,204,757	613,791,058	28,834,211	4,396,497	6,958,987	12,253,557	35,286,517	37,683,930
Cartera vigente	1,532,310,706	42,831,023	33,514,417	35,832,793	133,180,725	217,924,985	380,295,016	688,731,747
Otras cuentas por cobrar	105,084,182	99,835,581	1,167,009	157,752	631,916	720,618	1,084,428	1,486,878
Inversiones permanentes	72,405,169	-	-	10,264,082	-	60,687,898	-	1,453,189
Otras operaciones activas (1)	81,717,120	12,094,473	4,036,312	995,119	(2,278,628)	3,742,935	6,954,665	56,172,244
PASIVOS	2,463,790,513	718,080,114	23,270,756	121,682,638	95,619,393	254,791,490	175,824,462	1,074,521,660
Obligaciones con el público - Vista	55,979,414	55,979,414	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con el público - Ahorro (2)	342,103,728	2,610,377	6,576,202	8,576,954	12,678,975	28,795,105	-	282,866,115
Obligaciones con el público - Plazo	1,089,376,085	48,906,443	8,617,829	41,720,744	62,084,769	152,392,933	137,628,199	638,025,168
Obligaciones restringidas	76,796,933	36,645,818	2,635,491	4,250,679	4,970,430	21,959,220	6,335,295	-
Obligaciones por Operaciones de Reporto	381,688,170	381,688,170	-	-	-	-	-	-
Financiamientos Entidades Financieras del País	145,271,143	14,045,372	3,321,344	57,899,622	7,246,396	29,492,327	14,933,098	18,332,984
Financiamientos Entidades Financieras de 2do piso	6,591,604	5,429	5,429	5,429	1,528,151	1,544,438	3,088,875	413,853
Financiamientos Externos	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras cuentas por pagar	125,343,767	105,284,575	-	-	-	-	-	20,059,192
Títulos Valores	28,299,685	-	-	-	-	-	-	28,299,685
Obligaciones subordinadas	1,485,663	1,485,663	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones pasivas (3)	210,854,321	71,428,853	2,114,461	9,229,210	7,110,672	20,607,467	13,838,995	86,524,663
BRECHA SIMPLE (Activo - Pasivo)		280,381,159	45,013,152	(68,596,723)	45,103,144	44,931,984	250,303,667	(273,842,537)
BRECHA ACUMULADA		280,381,159	325,394,311	256,797,588	301,900,732	346,832,716	597,136,383	323,293,846
Cuentas Contingentes	131,736,031	-	360,608	524,369	1,408,663	2,286,463	3,994,788	123,161,140
Activos/Pasivos	1.13	1.39	2.93	0.44	1.47	1.18	2.42	0.75

Al 31 de diciembre de 2013 (expresado en bolivianos):

RUBROS	SALDO INICIAL	PLAZO						
		A 30 DÍAS	A 60 DÍAS	A 90 DÍAS	A 180 DÍAS	A 360 DÍAS	A 720 DÍAS	+720 DÍAS
ACTIVOS	2,883,890,051	1,285,926,791	40,458,989	39,773,140	164,754,196	246,296,674	389,740,874	716,939,387
Disponibilidades	103,548,546	94,528,191	699,424	907,324	1,833,633	1,215,999	454,533	3,909,442
Inversiones temporarias	1,159,908,953	1,074,839,585	4,451,128	4,770,776	10,021,269	16,157,500	13,831,936	35,836,759
Cartera vigente	1,382,295,737	31,820,762	32,342,541	33,516,573	107,721,171	190,750,736	376,651,117	609,492,837
Otras cuentas por cobrar	79,318,939	6,602,525	204,560	148,277	45,855,120	21,773,177	1,786,272	2,949,008
Inversiones permanentes	68,340,725	49,151,938	-	-	-	8,953,406	-	10,235,381
Otras operaciones activas (1)	90,477,151	28,983,790	2,761,336	430,190	(676,997)	7,445,856	(2,982,984)	54,515,960
PASIVOS	2,573,500,585	1,142,540,132	26,606,534	45,080,736	113,934,263	135,233,716	165,706,357	944,398,847
Obligaciones con el público - Vista	22,842,095	22,842,095	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con el público - Ahorro (2)	307,242,226	2,582,056	6,449,547	8,483,899	12,541,416	26,546,940	-	250,638,368
Obligaciones con el público - Plazo	925,573,742	43,264,575	8,823,298	19,562,281	75,409,312	78,191,309	123,974,226	576,348,741
Obligaciones restringidas	47,862,883	29,072,248	607,761	3,882,824	6,087,063	3,549,291	3,082,696	1,581,000
Obligaciones por Operaciones de Reporto	901,411,252	901,411,252	-	-	-	-	-	-
Financiamientos Entidades Financieras del País	81,284,192	6,270,888	638,073	11,522,216	7,268,268	13,154,311	24,550,275	17,880,161
Financiamientos Entidades Financieras de 2do piso	9,686,999	71,473	38,123	38,123	1,637,585	1,740,603	3,481,207	2,679,885
Financiamientos Externos	2,325,795	-	1,182,462	-	-	1,143,333	-	-
Otras cuentas por pagar	133,119,896	112,811,193	52,155	-	32,414	-	-	20,224,134
Títulos Valores	13,926,530	-	6,958,299	-	6,968,231	-	-	-
Obligaciones subordinadas	2,171,663	2,171,663	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones pasivas (3)	126,053,312	22,042,689	1,856,816	1,591,393	3,989,974	10,907,929	10,617,953	75,046,558
BRECHA SIMPLE (Activo - Pasivo)		143,386,659	13,852,455	(5,307,596)	50,819,933	111,062,958	224,034,517	(227,459,460)
BRECHA ACUMULADA		143,386,659	157,239,114	151,931,518	202,751,451	313,814,409	537,848,926	310,389,466
Cuentas Contingentes	120,369,350	-	290,177	399,808	959,628	1,706,287	3,230,784	113,782,666
Activos/Pasivos	1.12	1.13	1.52	0.88	1.45	1.82	2.35	0.76

(1) Los saldos que se exponen en la línea de otras operaciones activas, incluyen los saldos de productos

devengados, provisiones, cartera vencida y cartera en ejecución y pagos anticipados en cumplimiento a la normativa de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

- (2) Los saldos correspondientes al 31 de diciembre de 2014 y 2013, de las cajas de ahorro han sido clasificados considerando el promedio histórico de los movimientos por retiros y depósitos de los ahorristas.
- (3) Los saldos que se exponen en la línea de otras operaciones pasivas incluyen los saldos de cargos devengados, obligaciones fiscales, provisiones, partidas pendientes de imputación y provisiones.

NOTA 6 - OPERACIONES CON SOCIEDADES RELACIONADAS

Tal y como se menciona en la nota 1 y 2.1 a los estados financieros consolidados, Banco Fortaleza S.A. tiene participación del 74,77% en Fortaleza Leasing S.A, como también se expone la participación de CAISA Agente de Bolsa S.A. en Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. en 94,23%. En el curso normal de los negocios del Banco y de las otras entidades combinadas se han registrado operaciones entre relacionadas, las cuales incluyen depósitos en cajas de ahorro, depósitos a plazo fijo, entre otras. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las operaciones efectuadas con sociedades relacionadas no exceden los límites establecidos en la Ley de Bancos y Entidades Financieras y las regulaciones de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia (ASFI).

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. cuenta con inversiones en Banco Fortaleza S.A. por Bs1.456.461 y Bs1.328.365, respectivamente; y en la Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza las inversiones alcanzan a Bs129.910 y Bs143.540, respectivamente.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía de Seguros cuenta con inversiones en Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión por Bs10.700 en ambas gestiones y en Fortaleza Leasing Sociedad Anónima por Bs2.276.799 y Bs2.257.037, respectivamente.

De igual forma, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, Compañía Americana de Inversiones S.A. "CAISA" - Agencia de Bolsa (que consolida a Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.), cuenta con inversiones en Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A. por Bs2.464.912 y Bs2.723.528, respectivamente e inversiones en Banco Fortaleza S.A. por Bs7.139.724 y Bs6.533.457, respectivamente.

Finalmente, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, CAISA cuenta con inversiones en Fortaleza Leasing Sociedad Anónima por Bs1.257.630 y Bs1.246.714, respectivamente.

El total de estas inversiones entre sociedades del grupo, se presenta en el Estado de Evolución de Patrimonio Neto combinado, por Bs11.201.706 y Bs10.864.508, como "Anulación de inversiones entre compañías del grupo", al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

NOTA 7 - MONEDA EXTRAJERA Y MONEDA NACIONAL CON MANTENIMIENTO DE VALOR

Los estados financieros del Grupo Financiero Fortaleza al 31 de diciembre de 2014 incluyen una posición neta pasiva en dólares estadounidenses de US\$9.427.838 equivalente a Bs64.674.968. Al 31 de diciembre de 2013 la

posición neta pasiva en dólares estadounidenses es de US\$4.501.890, equivalente a Bs30.882.966. Los activos y pasivos en moneda extranjera han sido convertidos a bolivianos al tipo de cambio oficial vigente al 31 de diciembre de 2014 y 2013, de Bs 6,86 por US\$ 1, o su equivalente en otras monedas.

Los activos y pasivos en UFVs han sido convertidos a bolivianos utilizando el índice referencial al 31 de diciembre de 2014 y al 31 de diciembre de 2013 de Bs2,01324 y Bs1,89993 por 1 UFV, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2014:

	<u>US\$</u> <u>Bs</u>	<u>UFV</u> <u>Bs</u>	<u>Total</u> <u>Bs</u>
ACTIVO			
Disponibilidades	53,654,924	-	53,654,924
Inversiones temporarias	95,339,315	12,528,346	107,867,661
Cartera	1,722,047	632,117	2,354,164
Otras cuentas por cobrar	89,626,404	281	89,626,685
Inversiones permanentes	238,731	-	238,731
Otros Activos	343,583	-	343,583
Total activo	240,925,004	13,160,744	254,085,748
PASIVO			
Obligaciones con el público	117,825,225	-	117,825,225
Obligaciones con Instituciones Fiscales	9,890	-	9,890
Obligaciones con bancos, entidades de financiamiento y por Operaciones de reporto	53,719,636	12,591,984	66,311,620
Otras cuentas por pagar	101,680,073	36,379	101,716,452
Previsiones	30,879,485	3,448	30,882,933
Obligaciones subordinadas	1,485,663	-	1,485,663
Total pasivo	305,599,972	12,631,811	318,231,783
Posición Neta Activa - (Pasiva)	(64,674,968)	528,933	(64,146,035)

Al 31 de diciembre de 2013:

	<u>US\$</u> <u>Bs</u>	<u>UFV</u> <u>Bs</u>	<u>Total</u> <u>Bs</u>
ACTIVO			
Disponibilidades	35,222,239	-	35,222,239
Inversiones temporarias	325,341,863	215,111,558	540,453,421
Cartera	811,181	649,334	1,460,515
Otras cuentas por cobrar	64,005,007	324	64,005,331
Inversiones permanentes	561,926	-	561,926
Otros Activos	557,807	-	557,807
Total activo	426,500,023	215,761,216	642,261,239
PASIVO			
Obligaciones con el público	105,152,107	-	105,152,107
Obligaciones con Instituciones Fiscales	9,945	-	9,945
Obligaciones con bancos y entidades de financiamiento	262,609,120	196,280,727	458,889,847
Otras cuentas por pagar	59,647,364	1,435	59,648,799
Previsiones	27,792,790	3,522	27,796,312
Obligaciones subordinadas	2,171,663	-	2,171,663
Total pasivo	457,382,989	196,285,684	653,668,673
Posición Neta Activa - (Pasiva)	(30,882,966)	19,475,532	(11,407,434)

NOTA 8 - COMPOSICIÓN DE LOS GRUPOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

a) DISPONIBILIDADES

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Caja	52,486,238	36,059,032
Depósitos en el BCB - Cuenta corriente y de encaje entidades bancarias	70,982,208	40,158,229
Bancos y corresponsales del país	132,869,978	25,092,181
Bancos y corresponsales del exterior	-	2,108,808
Documentos de cobro inmediato	24,001	130,296
	<u>256,362,425</u>	<u>103,548,546</u>

b) INVERSIONES TEMPORARIAS

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es la siguiente:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Inversiones en entidades financieras del país	24,377,134	658,519
Inversiones en entidades públicas	22,508,946	-
Inversiones en otras entidades no financieras (1)	22,012,155	22,162,778
Cuotas de participación Fondo RAL afectadas a encaje legal	78,974,936	37,545,871
Títulos valores del BCB adquiridos con pacto de reventa (2)	73,516,260	47,764,450
Títulos valores de entidades públicas no financieras del país adquiridos con pacto de reventa (3)	-	3,037,950
Títulos valores de entidades financieras adquiridas con pacto de reventa (4)	85,167,874	12,556,073
Títulos valores de entidades no financieras adquiridas con pacto de reventa (5)	-	44,948,953
Títulos valores en reporto	381,688,170	889,166,065
Otras inversiones	50,959,282	102,068,294
Productos devengados por cobrar	72,555	183,383
	<u>739,277,312</u>	<u>1,160,092,336</u>

(1) Corresponde a fondos de inversión en SAFI Unión, Bisa SAFI y Fortaleza SAFI. La tasa promedio de los Fondos de Inversión al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de 2,70% y 1,39%, respectivamente.

(2) La tasa promedio de Títulos valores del BCB adquiridos con pacto de reventa al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de 0.0089 (0,89%) y 0,04 (4,00%), respectivamente.

(3) Títulos valores de entidades públicas no financieras del país adquiridos con pacto de reventa corresponde a títulos emitidos por el TGN. La tasa promedio al 31 de diciembre de 2013 es de 0,04 (4,00%). Al 31 de diciembre de 2014 no existe saldo en la subcuenta contable.

(4) Corresponde a DPF's y Bonos Bursátiles Bancarios. La tasa promedio de los Títulos valores de entidades financieras adquiridas con pacto de reventa al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de 0.0106 (1,06%) y 0,04 (4,00%), respectivamente.

(5) Los Títulos valores de entidades no financieras adquiridas con pacto de reventa corresponden principalmente a Bonos adquiridos en el mercado secundario y su tasa promedio al 31 de diciembre de 2013 es de 0,02 (2,00%), respectivamente. Al 31 de diciembre de 2014 no existe saldo en la subcuenta contable.

c) CARTERA

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	2014 Bs	2013 Bs
Cartera vigente	1,509,798,015	1,377,513,734
Cartera vencida	11,352,298	5,795,618
Cartera en ejecución	25,777,415	17,735,209
Cartera reprogramada o reestructurada vigente	22,512,691	4,782,001
Cartera reprogramada o reestructurada vencida	588,386	-
Cartera reprogramada o reestructurada en ejecución	696,441	719,203
Productos financieros devengados por cobrar	18,445,190	16,937,337
Previsión específica para incobrabilidad	(40,522,942)	(28,259,882)
Previsión genérica para incobrabilidad	(6,239,824)	(3,874,986)
	<u>1,542,407,670</u>	<u>1,391,348,234</u>

CLASIFICACIÓN DE CARTERA POR CALIFICACIÓN EN MONTOS Y PORCENTAJES

Al 31 de diciembre de 2014

Calificación	Cartera Contingente		Cartera Vigente (*)		Cartera Vencida (*)		Cartera Ejecución (*)		Previsión específica para cartera incobrable y contingente	
	Bs	%	Bs	%	Bs	%	Bs	%	Bs	%
Categoría A	124,668,558	95%	1,494,146,421	97%	-	0%	-	0%	5,563,620	13%
Categoría B	6,016,948	4%	20,708,666	1%	348,743	3%	-	0%	764,145	2%
Categoría C	59,681	0%	8,322,132	1%	3,138,448	26%	263,135	1%	1,742,492	4%
Categoría D	42,031	0%	7,871,281	1%	1,237,556	11%	-	0%	2,707,157	7%
Categoría E	134,980	0%	184,954	0%	6,219,257	52%	424,515	2%	4,172,730	10%
Categoría F	813,833	1%	1,077,252	0%	996,680	8%	25,786,206	97%	26,803,764	64%
Subtotales	<u>131,736,031</u>	<u>100%</u>	<u>1,532,310,706</u>	<u>100%</u>	<u>11,940,684</u>	<u>100%</u>	<u>26,473,856</u>	<u>100%</u>	<u>41,753,908</u>	<u>100%</u>
Previsión Genérica para incobrabilidad de Cartera	-	-	-	-	-	-	-	-	6,239,824	-
Totales	<u>131,736,031</u>	<u>100%</u>	<u>1,532,310,706</u>	<u>100%</u>	<u>11,940,684</u>	<u>100%</u>	<u>26,473,856</u>	<u>100%</u>	<u>47,993,732</u>	<u>100%</u>

Al 31 de diciembre de 2013

Calificación	Cartera Contingente		Cartera Vigente (*)		Cartera Vencida (*)		Cartera Ejecución (*)		Previsión específica para cartera incobrable y contingente	
	Bs	%	Bs	%	Bs	%	Bs	%	Bs	%
Categoría A	117,730,293	99%	1,359,774,737	99%	336,154	6%	-	0%	6,471,488	22%
Categoría B	1,505,624	1%	17,644,622	1%	364,377	6%	-	0%	707,546	3%
Categoría C	215,051	0%	2,350,738	0%	2,295,180	40%	-	0%	949,393	3%
Categoría D	117,744	0%	1,020,535	0%	580,369	10%	-	0%	777,309	3%
Categoría E	312,307	0%	895,486	0%	2,164,913	37%	2,142,669	12%	3,896,684	13%
Categoría F	488,331	0%	609,577	0%	54,625	1%	16,311,743	88%	16,507,015	56%
Subtotales	120,369,350	100%	1,382,295,735	100%	5,795,618	100%	18,454,412	100%	29,309,435	100%
Previsión Genérica para incobrabilidad de Cartera	-	-	-	-	-	-	-	-	3,874,986	-
Totales	120,369,350	100%	1,382,295,735	100%	5,795,618	100%	18,454,412	100%	33,184,421	100%

(*) Incluye en Cartera Vigente, Vencida y Ejecución, la cartera reprogramada o reestructurada vigente, vencida y en ejecución, respectivamente.

d) OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	2014 Bs	2013 Bs
Pagos anticipados		
Pago anticipado del impuesto a las transacciones	2,432,809	2,002,784
Anticipos por compras de bienes y servicios	1,378,940	948,318
Anticipos al personal	-	616
Alquileres pagados por anticipado	163,250	180,027
Seguros pagados por anticipado	1,043,144	872,778
Otros pagos anticipados	527,221	1,356,520
Total pagos anticipados	5,545,364	5,361,043
Diversas		
Comisiones por cobrar	337,967	479,550
Gastos por recuperar	2,745,201	2,084,918
Indemnizaciones reclamadas por siniestros	-	10,194
Crédito Fiscal IVA	2,877,396	5,248,106
Importes entregados en garantía	274,428	336,778
Otras partidas pendientes de cobro	101,238,079	70,598,748
Total diversas	107,473,071	78,758,294
Previsión para otras cuentas por cobrar		
Previsión específica para pagos anticipados	(19,159)	(547,705)
Previsión específica para cuentas por cobrar diversas	(3,390,859)	(2,815,979)
Total previsión para otras cuentas por cobrar	(3,410,018)	(3,363,684)
	109,608,417	80,755,653

e) BIENES REALIZABLES

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Bienes muebles adjudicados		
Excedidos del plazo de tenencia	62,214	73,850
Bienes incorporados a partir del 1° de enero de 2003	2,504,223	598,584
Previsión para bienes muebles adjudicados excedidos del plazo de tenencia	(62,214)	(73,847)
Previsión para bienes muebles adjudicados a partir del 1° de enero de 2003	(654,448)	(239,756)
Valor neto de bienes muebles adjudicados	<u>1,849,775</u>	<u>358,831</u>
Bienes-inmuebles recibidos en recuperación de créditos		
Excedidos del plazo de tenencia	44,740	162,078
Bienes incorporados a partir del 1° de enero de 2003	1,346,130	1,462,488
Previsión para bienes inmuebles adjudicados excedidos del plazo de tenencia	(44,740)	(162,072)
Previsión para bienes inmuebles adjudicados a partir del 1° de enero de 2003	(572,883)	(794,578)
Valor neto de bienes inmuebles adjudicados	<u>773,247</u>	<u>667,916</u>
Bienes fuera de uso		
Bienes fuera de uso	5,203	7,663
Previsión para bienes fuera de uso	(5,203)	(7,663)
Valor neto de bienes fuera de uso	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>2,623,022</u>	<u>1,026,747</u>

f) INVERSIONES PERMANENTES

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Inversiones en el Banco Central de Bolivia (1)	61,359,380	6,008,614
Inversiones en entidades financieras del país	-	35,467,582
Inversiones en entidades públicas no financieras	-	12,768,804
Inversiones en entidades financieras y afines	446,756	687,061
Inversiones en otras entidades no financieras (2)	1,061,583	2,022,314
Títulos valores del BCB vendidos con pacto de recompra (1)	9,592,600	12,002,314
	<u>72,460,319</u>	<u>68,956,689</u>
Productos devengados por cobrar	1,250,415	87,965
(Previsión inversiones en el BCB)	(14,449)	(2,539)
(Previsión inversiones en entidades financieras del país)	-	(20,164)
(Previsión participación en entidades financieras y afines)	(446,756)	(633,801)
(Previsión inversiones en otras entidades no financieras) (2)	(290,887)	(802,210)
(Previsión inversiones de disponibilidad restringida) (1)	(5,238)	(5,502)
	<u>493,085</u>	<u>(1,376,251)</u>
	<u>72,953,404</u>	<u>67,580,438</u>

(1) La tasa promedio de las Inversiones en el Banco Central de Bolivia (Otros títulos valores del BCB) y de Títulos valores del BCB vendidos con pacto de recompra al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de 4,65% y 3,83%, respectivamente.

(2) Inversiones en otras entidades no financieras y su correspondiente previsión registra las inversiones que el Banco tiene en acciones telefónicas.

g) BIENES DE USO

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	2014	2013
	Bs	Bs
Terrenos	5,543,609	5,543,609
Edificios	14,832,410	13,275,276
Mobiliario y enseres	22,563,074	21,516,588
Equipo e instalaciones	9,598,550	9,284,269
Equipos de computación	28,630,051	27,658,557
Vehículos	7,031,785	6,467,795
Obras de arte	74,952	72,457
	<u>88,274,431</u>	<u>83,818,551</u>
Menos: Depreciaciones acumuladas	<u>(43,756,307)</u>	<u>(36,741,422)</u>
Valores residuales	<u>44,518,124</u>	<u>47,077,129</u>

h) OTROS ACTIVOS

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	2014	2013
	Bs	Bs
Bienes diversos		
Papelaría, útiles y materiales de servicio	1,570,366	2,809,281
	<u>1,570,366</u>	<u>2,809,281</u>
Cargos diferidos		
Gastos de organización	3,600,145	3,550,594
Amortización acumulada	<u>(2,312,756)</u>	<u>(1,880,547)</u>
	<u>1,287,389</u>	<u>1,670,047</u>
Mejoras e instalaciones en inmuebles alquilados	6,065,993	6,037,204
Amortización acumulada	<u>(3,665,858)</u>	<u>(2,803,850)</u>
	<u>2,400,135</u>	<u>3,233,354</u>
Activos Intangibles		
Programas y aplicaciones informáticas	23,631,047	20,843,579
Amortización acumulada	<u>(12,179,290)</u>	<u>(7,923,772)</u>
	<u>11,451,757</u>	<u>12,919,807</u>
Partidas pendientes de imputación	3,696	582,486
Pagos anticipados y transitorios	1,109,911	1,546,969
Valores en garantía	1,510,731	9,699,024
	<u>2,624,338</u>	<u>11,828,479</u>
	<u>19,333,985</u>	<u>32,460,968</u>

i) OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	2014 Bs	2013 Bs
Obligaciones con el público a la vista	61,990,247	23,050,720
Obligaciones con el público por cuentas de ahorro	337,606,291	307,033,602
Obligaciones con el público a plazo	157,668,422	268,154,823
Obligaciones con el público restringidas	76,796,933	47,862,883
Obligaciones con el público a plazo con anotación en cuenta	930,194,267	657,418,919
Cargos devengados por pagar obligaciones con el público	68,632,522	42,430,117
	<u>1,632,888,682</u>	<u>1,345,951,064</u>

j) OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FISCALES

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	2014 Bs	2013 Bs
Obligaciones traspasadas al TGN por cuentas Inmovilizadas	10,089	10,949
	<u>10,089</u>	<u>10,949</u>

k) OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE REPORTO

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	2014 Bs	2013 Bs
Obligaciones por operaciones de reporto	381,688,170	900,416,289
Cargos devengados por pagar	445,986	628,079
Obligaciones por valores reportados a entregar	-	366,884
	<u>382,134,156</u>	<u>901,411,252</u>

I) OBLIGACIONES CON BANCOS Y ENTIDADES DE FINANCIAMIENTO

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	2014 Bs	2013 Bs
Obligaciones con bancos y entidades financieras a la vista		
Depósitos en cuenta corriente de entidades financieras del país no sujetos a encaje	111,322	-
	<u>111,322</u>	<u>-</u>
Obligaciones con el FONDESIF a plazo		
Obligaciones con el FONDESIF a largo plazo (1)	544,142	571,106
	<u>544,142</u>	<u>571,106</u>
Obligaciones con entidades financieras de segundo piso a plazo		
Obligaciones con entidades financieras de segundo piso a mediano Plazo (2)	6,047,462	9,071,192
Obligaciones con entidades financieras de segundo piso a largo plazo (3)	-	33,350
Obligaciones NAFIBO - FERE (4)	-	11,351
	<u>6,047,462</u>	<u>9,115,893</u>
Obligaciones con bancos y otras entidades financieras del país a plazo		
Depósitos en caja de ahorros de entidades financieras del país no sujetos a encaje	9,616,427	5,820,334
Depósitos a plazo fijo de entidades financieras del país no sujetos a encaje	25,000	16,443,017
Depósitos a plazo fijo de entidades financieras del país con anotación en cuenta	10,009,830	2,509,830
Obligaciones con Bancos y Entidades Financieras (5)	52,000,000	-
Financiamiento FUNDAPRO a largo plazo (6)	5,154,309	6,781,232
Financiamiento BID - FOMIN a largo plazo (7)	-	2,286,666
Financiamiento BDP a largo plazo (8)	23,317,080	24,810,580
Préstamo Banco Unión S.A. mediano plazo (9)	20,062,211	19,944,325
Préstamo Banco Ganadero S.A. mediano plazo (10)	4,828,111	3,825,000
Préstamo Banco Nacional de Bolivia S.A. mediano plazo (11)	4,646,667	-
Préstamo Banco Bisa S.A. mediano plazo (12)	20,000,000	7,500,000
	<u>149,659,635</u>	<u>89,920,984</u>
Cargos financieros devengados por pagar obligaciones con bancos y entidades de financiamien-		
to		
Cargos devengados por pagar obligaciones con Bancos y Entidades de Financiamiento a la vista	498,516	280,225
Cargos devengados por pagar obligaciones con el BCB a plazo	-	301
Cargos devengados por pagar obligaciones con entidades financieras de segundo piso a plazo	178,073	183,569
Cargos devengados por pagar obligaciones con otras entidades financieras del país a plazo	562,740	358,125
Cargos devengados por pagar otros financiamientos a plazo	-	69,228
Cargos devengados por pagar otros financiamientos internos a plazo	46,252	39,129
Cargos devengados por pagar obligaciones NAFIBO - FERE	-	34
Total	<u>1,285,581</u>	<u>930,611</u>
	<u>157,648,142</u>	<u>100,538,594</u>

(1) El contrato de Provisión de Recursos Financieros y de Asistencia Técnica suscrito en fecha 14 de agosto de 2003 con el Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y Apoyo al Sector Productivo (FONDESIF), destinado a la prestación de servicios financieros en zonas urbanas y peri urbanas del país, para otorgar capital de inversión y de operaciones en la conformación de maquicentros y encadenamientos productivos fue pagado totalmente en gestiones anteriores. El importe pendiente de pago corresponde

a un contrato de Provisión de Recursos Financieros suscrito en fecha 30 de noviembre de 2005 con el Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y Apoyo al Sector Productivo (FONDESIF) al Banco Fortaleza S.A., en el marco del programa de financiamiento de vivienda (PFV) destinado al financiamiento para la compra de viviendas. El objetivo de este contrato es financiar la compra de viviendas para familias de ingresos bajos o medios. El importe aprobado para este efecto alcanza a UFV11.699.398,07, equivalentes a U\$1.666.667 al 30 de noviembre de 2005. La tasa de interés anual estipulada es igual a la TRE UFV y el plazo de vigencia es de 20 años sin período de gracia. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los saldos pendientes de pago al FONDESIF alcanzan a un total de UFV270.281,73 equivalentes a Bs544.142 y UFV300.593,18 equivalentes a Bs571.106, respectivamente.

- (2) Corresponde a dos contratos de Préstamo del BDP N° 1964 y 1983, otorgados por el Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. al Banco Fortaleza y en fecha 21 de noviembre de 2011 y 16 de diciembre de 2011 respectivamente, relacionados a préstamos de dinero o mutuo dados dentro de la ventanilla de crédito "Microcrédito Productivo" a un plazo de cinco años sin período de gracia, ambos con pagos semestrales para capital y trimestrales para intereses a una tasa de interés equivalente a la tasa TRE más el margen financiero y la prima de riesgo establecida para cada operación. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los saldos correspondientes al préstamo N°1964 alcanzan a un total de Bs3.386.454 y Bs5.079.680, respectivamente y los del préstamo N°1983 ascienden a Bs2.661.008 y Bs3.991.512, respectivamente.
- (3) Corresponde al contrato de participación de Créditos Multisectoriales, suscrito entre el Banco Fortaleza y el Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (anteriormente Nacional Financiera Boliviana S.A.M.), en fecha 12 de abril de 2004. El objeto del contrato es hacer del Banco Fortaleza S.A. (anteriormente Fortaleza FFP S.A.) una Institución Crediticia Intermediaria (ICI) de los recursos del Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (anteriormente Nacional Financiera Boliviana S.A.M.). Al 31 de diciembre de 2013, el saldo que el Banco tenía pendiente por pagar al BDP alcanzaba a Bs33.350, importe que fue pagado totalmente al 31 de diciembre de 2014.
- (4) Corresponde principalmente a financiamientos otorgados por el Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (anteriormente Nacional Financiera Boliviana S.A.M.) al Banco Fortaleza relacionados a préstamos de dinero o mutuo dados dentro de la ventanilla de crédito "Microcrédito", a una tasa de interés equivalente a la tasa TRE más el margen financiero y la prima de riesgo establecida para cada operación. Al 31 de diciembre de 2013, el saldo que el Banco tenía pendiente por pagar al BDP alcanzaba a Bs11.351, importe que fue pagado totalmente al 31 de diciembre de 2014.
- (5) Corresponde a dos préstamos contratados por la Compañía Americana de Inversiones S.A. con el Banco BISA S.A y el Banco Nacional de Bolivia S.A., el primero por Bs28.000.000 destinado a inversiones de cartera propia con vencimiento a Trescientos sesenta (360) días computable a partir del 28 de octubre de 2014 con interés del 5.5% mediante testimonio Nro. 2796/14 y el último por Bs24.000.000 destinado a inversiones de cartera propia con vencimiento a Noventa (90) días computable a partir del 24 de diciembre de 2014 con interés del 5.5% mediante testimonio Nro. 2600/14.
- (6) Corresponde al Contrato de Provisión de Recursos Financieros entre Fortaleza Leasing Sociedad Anónima y la Fundación para la producción "FUNDA-PRO", destinada a financiar operaciones nuevas y genuinas de "Leasing" para la pequeña y mediana empresa por la suma de dinero de Bs1.529.535 en

moneda local por el plazo de 3 años y un año de gracia a capital, un segundo préstamo por Bs4.644.465 por el plazo de 4 años con un año de gracia a capital y un tercer préstamo por US\$300.000 a 4 años plazo, con un año de gracia. La tasa de interés en todos los casos es fija durante el primer año y para los posteriores años será revisable al principio de cada periodo anual. El saldo al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es Bs5.154.309 y Bs6.781.232, respectivamente.

- (7) Corresponde al Contrato de Provisión de Recursos Financieros entre Fortaleza Leasing Sociedad Anónima y el Banco Interamericano de Desarrollo BID FOMIN, por la suma de US\$1.500.000, por el plazo de 6 años, de acuerdo al convenio institucional que se tiene con el BID FOMIN, para financiar operaciones de arrendamiento financiero con una tasa de interés revisable anualmente. El saldo al 31 de diciembre de 2013 fue de Bs2.286.666. El mismo, fue cancelado en su totalidad en fecha 15 de agosto de 2014 no teniendo saldo pendiente de pago al 31 de diciembre de 2014.
- (8) Corresponde a los contratos de Provisión de Recursos Financieros entre Fortaleza Leasing Sociedad Anónima y el Banco de Desarrollo Productivo BDP SAM, el primero por la suma de Bs3.500.000.- por el plazo de 5 años con un año de gracia y pagos trimestrales de interés y semestrales de capital, posteriormente se obtuvo un segundo préstamo de Bs9.600.000 por el plazo de 5 años, un año de gracia y amortizaciones trimestrales de capital e intereses, un tercer préstamo de Bs3.430.000 a un plazo de 5 años, un año de gracia y pagos semestrales de capital e intereses, en la gestión 2013 se gestionaron dos préstamos, uno por Bs1.940.000 a 5 años plazo y un año de gracia con pagos semestrales de capital e intereses y el segundo por Bs9.453.080 a 6 años plazo con un año de gracia y pagos de intereses y capital semestrales, asimismo durante la gestión 2014, se gestionaron dos préstamos con las siguientes características, uno por Bs1.469.000 a 8 años, un año de gracia y pagos semestrales de capital e intereses y un segundo préstamo por Bs1.300.000 a 5 años plazo y pagos semestrales de capital e intereses. La tasa de interés en todos los casos, corresponde a una tasa de interés variable, relacionada con la tasa de referencia publicada por el Banco Central de Bolivia (TRE) más un margen financiero y una prima de riesgo definida para cada préstamo. El saldo al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de Bs23.317.080 y Bs24.810.580, respectivamente.
- (9) Corresponde a los contratos de Provisión de Recursos Financieros entre Fortaleza Leasing Sociedad Anónima y el Banco Unión S.A Al 31 de diciembre de 2013 se tenían 5 préstamos dos de los cuales se otorgaron en el marco de una línea de crédito por Bs10.290.000 y Bs6.200.000, por el plazo de 3 años, siendo el servicio de la deuda cancelación semestral de capital e intereses. A su vez 3 préstamos de Bs3.430.000 cada uno, por el plazo de 3 años siendo el servicio de la deuda cancelación semestral a capital e intereses. La tasa de interés para todos los préstamos era fija, durante los primeros doce meses y posteriormente variable, compuesta por la Tasa de Interés de Referencia (TRE), revisable mensualmente más un margen financiero constante, Posteriormente, durante la gestión 2014 dichos préstamos fueron cancelados y se obtuvieron cinco financiamientos bajo la línea de crédito por Bs1.495.674, Bs6.000.000, Bs2.680.000, Bs5.500.000 y Bs6.000.000, todos por el plazo de 3 años, siendo el servicio de la deuda cancelación semestral de capital e intereses. El saldo de la deuda al 31 de diciembre 2014 y 2013 es de Bs20.062.211 y Bs19.944.325, respectivamente.
- (10) Corresponde a los contratos de Provisión de Recursos Financieros entre Fortaleza Leasing Sociedad Anónima y el Banco Ganadero S.A., el primero por Bs3.430.000 a un plazo de 3 años, pagaderos en cuotas semestrales; en febrero de 2013 se obtuvo un segundo préstamo por Bs6.860.000 a un plazo

de 3 años; en la gestión 2014 se obtuvo un préstamo de Bs5.070.000 a un plazo de 2.5 años. El saldo al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de Bs4.828.111 y Bs3.825.000, respectivamente.

- (11) Corresponde al contrato de Provisión de Recursos Financieros entre Fortaleza Leasing Sociedad Anónima y el Banco Nacional de Bolivia S.A. por Bs6.970.000 a un plazo de 532 días. El préstamo devengará una tasa de interés anual fija con pagos semestrales de capital e intereses. El saldo al 31 de diciembre de 2014 es de Bs4.646.667.
- (12) Corresponde al contrato de Provisión de Recursos Financieros entre Fortaleza Leasing Sociedad Anónima y el Banco Bisa S.A. Al 31 de diciembre de 2013 se tenía un préstamo por Bs10.000.000 a dos años plazo con amortización semestral de capital e interés. El mismo fue cancelado durante la gestión 2014, en noviembre de 2014 se solicitó otro préstamo por Bs20.000.000 a un año plazo, el préstamo devengará una tasa de interés anual fija. El saldo al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de Bs20.000.00 y Bs7.500.000, respectivamente.

m) OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	2014 Bs	2013 Bs
OTRAS CUENTAS POR PAGAR		
Por intermediación Financiera	77,209	506,390
Diversas		
Cheques de gerencia	1,986,041	1,915,117
Retenciones por orden de autoridades públicas	9,095	3,031
Acreedores fiscales por retenciones a terceros	2,539,121	279,751
Acreedores fiscales por impuestos a cargo de la entidad	16,738,030	14,561,915
Acreedores por cargas sociales retenidas a terceros	586,706	531,060
Acreedores por cargas sociales a cargo de la entidad	1,279,025	1,225,145
Comisiones por pagar	904,787	595,465
Dividendos por pagar	771	771
Acreedores por retenciones a funcionarios	177,383	256,345
Ingresos diferidos	3,399	87,126
Acreedores varios	133,951,924	93,737,834
Provisiones		
Provisión para primas	4,291,582	102,840
Provisión para indemnizaciones	16,693,019	19,818,030
Provisión para impuesto a la propiedad de bienes inmuebles y vehículos automotores	1,281,389	3,559,196
Otras provisiones	16,018,887	16,475,201
Partidas pendientes de imputación		
Fallas de caja	-	33,158
Operaciones por liquidar	5,401	333
Otras partidas pendientes de imputación	37,135	512,361
	<u>196,580,904</u>	<u>154,201,069</u>

n) PREVISIONES Y RESERVAS TÉCNICAS

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Previsión para activos contingentes	1,230,966	1,049,553
Previsiones voluntarias	286,579	286,579
Previsiones Cíclicas	16,155,187	15,688,350
Reservas técnicas de seguros	17,099,910	13,382,942
Reservas técnicas de siniestros	12,616,876	13,360,936
	<u>47,389,518</u>	<u>43,768,360</u>

ñ) TÍTULOS VALORES EN CIRCULACIÓN

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Valores en Circulación - Pagares Bursátiles Fortaleza Leasing II Emisión 3 (1)	-	6,850,000
Valores en Circulación - Pagares Bursátiles Fortaleza Leasing II Emisión 4 (2)	-	6,850,000
Cargos devengados por pagar	-	226,530
Total	<u>-</u>	<u>13,926,530</u>
Bonos Fortaleza Leasing Emisión 1 Serie A (3)	9,300,000	-
Bonos Fortaleza Leasing Emisión 1 Serie B (4)	9,300,000	-
Bonos Fortaleza Leasing Emisión 1 Serie C (5)	9,400,000	-
Cargos devengados por pagar	299,685	-
Total	<u>28,299,685</u>	<u>-</u>

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Fortaleza Leasing S.A. en fecha 29 de marzo del 2010, determino registrar el Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles II y sus respectivas emisiones para su negociación en la Bolsa Boliviana de Valores por la suma de \$us.2.000.000.

En fecha 18 de noviembre de 2013, mediante Resolución N° 758/2013, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) autorizó e inscribió en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI, el Programa de Emisiones de Bonos denominado BONOS FORTALEZA LEASING bajo el número de registro ASFI/DVS-PEB-FLE-014/2014. Posteriormente bajo el número de registro ASFI/DSV-ED-FLE-008/2014 se colocó totalmente la Emisión 1.

- (1) Con la autorización otorgada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) mediante carta: ASFI/DSV/R-17282/2013, de fecha 4 de febrero de 2013, bajo el Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles II, se realizó la emisión 3 por el importe de Bs6.850.000 con vencimiento a 360 días a una tasa de rendimiento de 2.5%. El destino específico de los recursos de la presente emisión fue para el pago de pasivos correspondiente a los Pagares Bursátiles Fortaleza Leasing II – Emisión 2, el mismo se canceló en su totalidad en febrero de 2014. Al 31 de diciembre de 2014 no se tienen saldo pendiente de cancelación por esta emisión.
- (2) Con la autorización otorgada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) mediante carta: ASFI/DSV/R-60480/2013, de fecha 25 de abril de 2013, bajo el Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles

II, se realizó la emisión 4 por el importe de Bs6.850.000 con vencimiento a 360 días a una tasa de rendimiento de 3.00%, el destino específico de los recursos de la presente emisión fue para el pago de pasivos, el mismo se canceló en su totalidad en abril de 2014. Al 31 de diciembre de 2014 no se tienen saldo pendiente de cancelación por esta emisión.

- (3) Los bonos Fortaleza Leasing – Emisión 1 Serie A se colocaron por un monto equivalente a Bs9.300.000 a 4 años plazo y a una tasa del 5.50%.
- (4) Los Bonos Fortaleza Leasing – Emisión 1 Serie B se colocaron por un monto equivalente a Bs9.300.000 a 5 años plazo y a una tasa del 5.75%.
- (5) Los Bonos Fortaleza Leasing – Emisión 1 Serie C se colocaron por un monto equivalente a Bs9.400.000 a 6 años plazo y a una tasa del 6.00%.

o) DIFERIDO

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	2014	2013
	Bs	Bs
Primas diferidas	14,399,986	9,710,552
Primas adicionales diferidas	2,953,688	1,810,552
	<u>17,353,674</u>	<u>11,521,104</u>

p) OBLIGACIONES SUBORDINADAS

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	2014	2013
	Bs	Bs
Obligaciones subordinadas con el FONDESIF - Maquicentros (Recursos financieros) (1)	1,089,430	1,089,430
Obligaciones subordinadas con el FONDESIF - Maquicentros (Asistencia técnica) (1)	396,233	396,233
Otras obligaciones subordinadas (2)	-	686,000
	<u>1,485,663</u>	<u>2,171,663</u>

(1) Corresponde a Asistencia Técnica no Reembolsable de los contratos de provisión de recursos financieros y asistencia técnica suscrita entre el Banco Fortaleza S.A. en ese momento Fortaleza F.F.P. S.A. y el Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y Apoyo al Sector Productivo (FONDESIF). En el marco del contrato de apoyo a los Maquicentros Productivos, el FONDESIF desembolsó US\$158.809. Adicionalmente, bajo el contrato del Programa MAP, el FONDESIF ha desembolsado US\$57.760. Estos desembolsos fueron registrados en calidad de obligación subordinada, entendida la misma como una transferencia de recursos no reembolsables, sujeta a condición suspensiva.

(2) Corresponde a la firma de la obligación subordinada con Ana Ximena Miranda Sensano, por US\$100.000 a un plazo de 8 años y con una tasa del 9% anual. El contrato establece que la cancelación total del préstamo al vencimiento será efectuada con la conversión del total del capital adeudado en acciones. Esta obligación tiene como fecha de vencimiento el 8 de mayo de 2013, hecho que fue comunicado a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

La Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada en fecha 24 de marzo de 2014, resolvió la conversión en acciones del préstamo subordinado que el Banco Fortaleza S.A. mantiene con la Señora Ana Ximena Miranda Sensano al VPP de febrero 2014 de Bs109.80 por acción, consideración que fue aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en la misma fecha, disponiendo que esta determinación sea comunicada a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). En ese sentido, en cumplimiento al artículo 157 (AUMENTO Y REDUCCION DE CAPITAL) de la Ley N°393 Ley de Servicios Financieros, así como del artículo 2, sección 2, Capítulo II, Título V, Libro 2° de la Recopilación de Normas para Servicios Financieros, se presentó la documentación requerida a ASFI y en fecha 25 de agosto de 2014 se procedió con la incorporación del nuevo accionista y el registro contable del incremento de capital.

q) CUENTAS CONTINGENTES

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	2014	2013
	Bs	Bs
Boletas de garantía - de seriedad de propuesta	441,285	976,118
Boletas de garantía - de cumplimiento de contrato	63,629,496	47,106,008
Boletas de garantía - de pago de derechos arancelarios o impositivos	-	629,300
Boletas de garantía - de ejecución de obra	3,020,296	3,860,089
Boletas de garantía - Otras boletas de garantía (1)	30,294,552	31,866,443
Líneas de crédito comprometidas y no desembolsadas	34,350,402	35,931,392
	<u>131,736,031</u>	<u>120,369,350</u>

(1) Comprenden boletas de garantía por correcta inversión de anticipo con las características de renovable, irrevocable y de ejecución inmediata a primer requerimiento.

r) CUENTAS DE ORDEN

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	2014	2013
	Bs	Bs
Valores y bienes entregados en custodia	255,176,579	219,713,232
Valores y bienes recibidos en custodia	3,905,487,787	2,555,488,786
Valores y Bienes recibidos en administración	165,520,997	284,453,866
Seguros generales y de fianzas, capitales asegurados y documentos recibidos en custodia	77,531,695,120	25,845,486,154
Garantías recibidas	2,297,183,725	1,536,327,593
Cuentas de registro - capitales asegurados	83,638,896,787	30,701,112,725
Líneas de crédito otorgadas y no utilizadas	90,322,933	71,064,387
Otros	101,312,673	153,151,807
Cuentas deudoras de los fideicomisos	55,006	55,006
Administración de fondos de inversión	2,148,242,440	1,462,557,417
	<u>170,133,894,047</u>	<u>62,829,410,973</u>

s) INGRESOS FINANCIEROS Y GASTOS FINANCIEROS

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Ingresos financieros		
Productos por disponibilidades	1,037	1,046
Productos por inversiones temporarias	170,464,699	335,721,713
Productos por cartera vigente	221,228,944	195,315,053
Productos por cartera vencida	1,880,410	1,242,861
Productos por cartera en ejecución	4,191,478	2,314,315
Ingresos financieros por inversiones permanentes	2,323,866	1,464,229
Comisiones de cartera y contingentes	4,383,012	2,305,826
Productos de inversión	4,016,522	2,490,895
Otros ingresos financieros	2,096	4,505
	<u>408,492,064</u>	<u>540,860,443</u>
Gastos financieros		
Cargos por obligaciones con el público	(43,751,456)	(36,052,369)
Cargos por obligaciones con bancos y entidades de Financiamiento	(5,501,980)	(4,384,410)
Cargos por otras cuentas por pagar y comisiones por Financiamiento	(1,273,366)	(993,352)
Intereses otras obligaciones subordinadas	(41,191)	(61,740)
Costos de inversión	(111,178,427)	(253,446,747)
Otros gastos financieros	(2,290,213)	(257,188)
	<u>(164,036,633)</u>	<u>(295,195,806)</u>

t) PRODUCCIÓN, PRIMAS ACEPTADAS EN REASEGURO Y PRIMAS CEDIDAS EN REASEGURO NETAS DE ANULACIÓN

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Producción	204,201,034	176,807,531
Anulación de producción	(8,896,330)	(9,842,445)
Primas aceptadas en reaseguro nacional	25,376	25,887
Anulación primas aceptadas en reaseguro nacional	(95)	-
Producción neta de anulación	<u>195,329,985</u>	<u>166,990,973</u>
Primas cedidas en reaseguro nacional	(41,881,518)	(34,958,338)
Anulación de primas cedidas en reaseguro nacional	744,669	2,326,995
Primas cedidas en reaseguro extranjero	(94,167,859)	(83,505,939)
Anulación de primas cedidas en reaseguro extranjero	5,983,741	4,808,612
Primas cedidas en reaseguro neto de anulación	<u>(129,320,967)</u>	<u>(111,328,670)</u>

u) LIBERACIÓN (CONSTITUCIÓN) NETA DE RESERVAS TÉCNICAS

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Constitución de reservas técnicas de seguros	(63,631,883)	(32,900,201)
Liberación de reservas técnicas de seguros	59,843,101	28,834,400
	<u>(3,788,782)</u>	<u>(4,065,801)</u>

v) OTROS INGRESOS Y GASTOS OPERATIVOS

La composición de los grupos al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Ingresos operativos		
Comisiones por servicios	42,626,943	35,967,888
Ganancias por operaciones de cambio y arbitraje	1,701,998	1,967,539
Ingresos por bienes realizables	1,254,321	677,861
Ganancia por venta de activos	914,579	1,079,019
Rendimiento inversiones en otras entidades no financieras (1)	25,555,851	-
Ingresos por inversiones permanentes-Disminución provisión	929,091	-
Ingresos por gastos recuperados	281,086	408,429
Ingresos por servicios varios	4,961,592	3,908,688
Ingresos por la generación de crédito fiscal IVA	499,192	367,737
Otros ingresos operativos diversos	4,504,378	2,827,051
	<u>83,229,031</u>	<u>47,204,212</u>

(1) Corresponde a ingresos por operaciones de Tesorería en el Mercado de Valores del Banco Fortaleza S.A.

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Gastos operativos		
Comisiones por servicios		
Comisiones corresponsales del exterior	(12,161)	(7,281)
Comisiones por giros, transferencias y órdenes de pago	(137,206)	(332,693)
Comisiones cámara de compensación	(167,520)	-
Comisiones diversas	(1,827,196)	(3,142,196)
Costo de bienes realizables		
Costo de venta bienes recibidos en recuperación de créditos	(240,425)	(151,385)
Costo de venta otros bienes realizables	(2,460)	-
Costo de mantenimiento de bienes realizables	(630,763)	(120,672)
Constitución de provisión por desvalorización	(392,088)	(222,635)
PÉRDIDAS por inversiones permanentes no financieras		
Pérdidas por participación en entidades financieras y afines	(446,756)	183,169
Pérdidas por inversiones en otras entidades no financieras	(671,741)	(81,228)
Gastos operativos diversos		
PÉRDIDAS por Operaciones de cambio y arbitraje	(1,826,496)	(2,912,466)
Otros gastos operativos diversos	(1,149,434)	(10,987,033)
	<u>(7,504,246)</u>	<u>(17,774,420)</u>

w) OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN

La composición de los grupos al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	2014 Bs	2013 Bs
Costos de producción	(14,732,339)	(14,428,154)
Reintegro costos de producción	1,046,269	1,431,672
Constitución de reservas técnicas de siniestros	(13,426,311)	(22,622,653)
Liberación de reservas técnicas de siniestros	14,170,380	23,812,390
Siniestros y rentas	(77,938,516)	(46,069,010)
Costos de salvataje y recupero	(1,296,480)	(1,861,963)
Recuperos	11,937,785	15,399,000
Producto de cesiones reaseguro nacional	79,243	215,686
Siniestros reembolsados por cesiones reaseguro nacional	1,221,896	2,599,048
Siniestros reembolsados por cesiones reaseguro extranjero	59,797,029	23,353,184
Participación de recuperos por cesiones reaseguro extranjero	(5,713,779)	(3,855,131)
Costos de cesiones reaseguro extranjero	(15,465,199)	(9,771,204)
Producto de cesiones reaseguro extranjero	29,723,275	28,963,246
Participación recupero por cesiones de reaseguro nacional	(25,464)	(161,797)
Costo de cesiones reaseguro nacional	(380,228)	(43,111)
Participación de siniestros aceptados en reaseguro nacional	-	(6,033)
	<u>(11,002,439)</u>	<u>(3,044,830)</u>

x) RECUPERACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS Y CARGOS POR INCOBRABILIDAD Y DESVALORIZACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	2014 Bs	2013 Bs
Recuperación de activos financieros		
Recuperación de activos financieros castigados	1,984,912	645,850
Disminución de previsión específica para incobrabilidad de cartera	26,297,809	11,203,963
Disminución de previsión genérica para incobrabilidad de cartera por factores de riesgo adicional	446,427	-
Disminución de previsión para otras cuentas por cobrar	16,460,444	12,620,158
Disminución de previsión para activos contingentes	1,724,058	1,193,461
Disminución de previsión genérica cíclica	7,622,979	2,546,109
Disminución de previsión para inversiones temporarias	583,164	96,319
Disminución de previsión para inversiones permanentes	712,104	554,213
	<u>55,831,897</u>	<u>28,860,073</u>
Cargos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros		
Cargos por previsión específica para incobrabilidad de cartera	(44,587,295)	(22,341,821)
Cargos por previsión genérica para incobrabilidad de cartera por factores de riesgo adicional	-	-
Cargos por previsión genérica para incobrabilidad de cartera por otros riesgos	(2,811,265)	-
Cargos por previsión para otras cuentas por cobrar	(16,919,464)	(15,338,519)
Cargos por previsión para activos contingentes	(1,905,471)	(1,654,192)
Cargos por previsión genérica cíclica	(8,085,947)	(5,452,594)
Pérdidas por inversiones temporarias	(169,298)	(125,581)
Pérdidas por inversiones Permanentes Financieras	(296,322)	(101,973)
Castigo de productos financieros	(3,839,077)	(1,282,522)
Castigo de productos por otras cuentas por cobrar	(125,159)	-
	<u>(78,739,298)</u>	<u>(46,297,202)</u>

y) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Gastos de personal	(154,497,433)	(133,542,858)
Servicios contratados	(19,433,578)	(14,206,336)
Seguros	(1,214,600)	(1,599,833)
Comunicaciones y traslados	(11,619,033)	(12,121,179)
Impuestos	(17,435,617)	(14,789,261)
Mantenimiento y reparaciones	(4,965,426)	(5,303,696)
Depreciación y desvalorización de bienes de uso	(9,015,809)	(8,353,341)
Amortización de cargos diferidos	(5,747,845)	(2,131,040)
Otros gastos de administración:		
Gastos notariales y judiciales	(1,500,081)	(1,960,759)
Alquileres	(12,521,669)	(10,667,299)
Energía eléctrica, agua y calefacción	(2,454,070)	(2,307,788)
Papelería, útiles y materiales de servicio	(5,514,718)	(6,284,752)
Suscripciones y afiliaciones	(180,507)	(165,707)
Propaganda y publicidad	(2,952,088)	(3,512,172)
Gastos de representación	(315,694)	(5,999)
Aportes Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)	(2,797,071)	(4,994,099)
Aportes otras entidades	(5,747,168)	(58,360)
Donaciones	(700)	-
Multas Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)	(66,071)	(757,357)
Aportes al Fondo de Reestructuración Financiera (FRF) - Art.127 LBEF	(7,316,196)	(5,867,137)
Gastos en comunicaciones y publicaciones en prensa	(122,007)	(266,612)
Diversos	(1,956,993)	(2,017,238)
Multas e Intereses	(2,560,388)	-
Gastos de comercialización	(3,349,602)	(2,416,382)
Gastos por servicios bancarios	(1,406,236)	(1,762,587)
	<u>(274,690,600)</u>	<u>(235,091,792)</u>

NOTA 9- PATRIMONIO

a) CAPITAL SOCIAL

Banco Fortaleza S.A.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capital social del Banco Fortaleza S.A. registra la siguiente composición accionaria:

ACCIONISTAS	31/12/2014			31/12/2013		
	CANTI- DAD DE ACCIONES	Bs	% de participación	CANTI- DAD DE ACCIONES	Bs	% de participación
COMPAÑÍA BOLIVIANA DE INVERSIONES FINANCIERAS S.A.	1,453,354	143,335,400	82.31%	1,405,354	140,535,400	82.44%
ASN - NOVIB MICROKREDIETFONDS	204,009	20,400,900	11.55%	199,439	19,943,900	11.70%
COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. CAISA AGENCIA DE BOLSA	61,279	6,127,900	3.47%	59,907	5,990,700	3.51%
GUIDO EDWIN HINOJOSA CARDOSO	26,723	2,672,300	1.51%	26,125	2,612,500	1.53%
FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.	12,501	1,250,100	0.71%	12,221	1,222,100	0.72%
MARIA TERESA ARAMAYO DE TERRAZAS	1,452	145,200	0.08%	1,419	141,900	0.08%
KAI REHFELTD LORENZEN	146	14,600	0.01%	142	14,200	0.01%
ANA XIMENA MIRANDA SENSANO	6,277	627,700	0.36%	-	-	0.00%
TOTAL	1,765,741	176,574,100	100%	1,704,607	170,460,700	100%

Mediante Resolución SB N°722/2011, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero aprobó el aumento de capital pagado en la suma de Bs3.957.400, emergente de la capitalización de primas por emisión (Bs580.600) y del aporte del accionista CBIFSA S.A. (Bs3.376.800), quedando un capital pagado al 31 de diciembre de 2011 de Bs70.847.400, el mismo que permanece sin cambios al 31 de diciembre de 2012.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en fecha 19 de Octubre de 2011, resolvió aprobar el aumento de Capital Autorizado a Bs200.000.000 dividido en 2.000.000 acciones con un valor nominal de Bs100 cada una. Asimismo, mediante Resolución ASFI N°808/2011 de 29 de noviembre de 2011 la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) resuelve aprobar las modificaciones introducidas en la Escritura de Constitución Social, así como en los Estatutos de la Entidad en proceso de transformación bajo su nueva denominación de Banco Fortaleza S.A.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en fecha 26 de marzo de 2013, resolvió aprobar el aumento de Capital Autorizado de Bs200.000.000 a Bs300.000.000 dividido en 3.000.000 acciones con un valor nominal de Bs100 cada una. Asimismo, mediante Resolución ASFI N°711/2013 de 25 de octubre de 2013 la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero resuelve aprobar dicho aumento de capital autorizado.

Mediante Resolución ASFI N°081/2013, el ente regulador aprobó el incremento del capital suscrito y pagado por un monto total de Bs16.901.000 producto de la reinversión de utilidades de la gestión 2011 aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 14 de enero de 2013, con lo que el nuevo capital suscrito y pagado asciende a la suma de Bs87.748.400.

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada en fecha 11 de marzo de 2013, resolvió la reinversión

parcial de las utilidades correspondientes a la gestión 2012, en Bs14.012.700 y la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en la misma fecha, aprueba un aumento de capital suscrito y pagado producto de la capitalización parcial de primas de emisión por un monto de Bs9.509.100 y a la reinversión de utilidades de la gestión 2012 por Bs14.012.700, quedando un Capital Pagado y Suscrito de Bs111.270.200, homologado mediante Resolución ASFI N°216/2013 de 18 de abril de 2013.

En fecha 19 de junio de 2013, mediante Resolución ASFI N°362/2013, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero autoriza el incremento de capital pagado del Banco por Bs33.190.700, producto de la capitalización de Aportes Irrevocables Pendientes de Capitalización aprobada mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 25 de marzo de 2013, con lo cual el capital pagado de la sociedad asciende a Bs144.460.900.

En fecha 29 de julio de 2013, mediante Resolución ASFI N°475/2013, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, autoriza el incremento de capital pagado del Banco por Bs19.141.500, producto de la capitalización de Aportes Irrevocables Pendientes de Capitalización. Posteriormente en fecha 25 de octubre de 2013, mediante Resolución ASFI N°711/2013, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, autoriza el incremento de capital pagado del Banco por Bs6.858.300, producto de la capitalización parcial de Primas de Emisión, con lo que el nuevo capital pagado de la sociedad al 31 de diciembre de 2013 asciende a Bs170.460.700.

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada en fecha 24 de marzo de 2014 resolvió la reinversión de las utilidades correspondientes a la gestión 2013 en Bs3.088.500. La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en la misma fecha aprobó el aumento de capital suscrito y pagado producto de la reinversión de utilidades de la gestión 2013, con modificación de la escritura constitutiva mediante testimonio N°49/2014 de 23 de junio 2014, con lo que el nuevo capital pagado de la sociedad al 30 de junio de 2014 asciende a Bs173.549.200.

La Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada en fecha 24 de marzo de 2014, resolvió la conversión en acciones del préstamo subordinado que el Banco Fortaleza S.A. mantenía con la Señora Ana Ximena Miranda Sensano al VPP de febrero 2014 de Bs109.80 por acción, consideración que fue aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en la misma fecha, disponiendo que esta determinación sea comunicada a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). En ese sentido, en cumplimiento al artículo 157 (AUMENTO Y REDUCCION DE CAPITAL) de la Ley N°393 Ley de Servicios Financieros, así como del artículo 2, sección 2, Capítulo II, Título V, Libro 2° de la Recopilación de Normas para Servicios Financieros, se presentó la documentación requerida a ASFI y en fecha 25 de agosto de 2014 se procedió con la incorporación del nuevo accionista y el registro contable del incremento de capital. Con esta conversión el capital suscrito y pagado fue incrementado en Bs624.800.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en fecha 22 de septiembre de 2014, aprobó el aumento de capital suscrito y pagado por Bs1.572.600 producto del aporte realizado por el accionista CBIFSA (Compañía Boliviana de Inversiones Financieras S.A.), quedando un Capital Pagado de Bs175.746.600.

En Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en fecha 17 de noviembre de 2014, se aprobó el aumento de capital suscrito y pagado por la capitalización parcial de Primas de Emisión, el mismo que alcanza a Bs827.500 y está dividido en 8.275 acciones con un valor nominal de Bs100.- cada una. Con este aumento de capital, al 31 de diciembre de 2014 el Capital Pagado asciende a Bs176.574.100.

El número de acciones ordinarias y nominativas emitidas durante el ejercicio 2013 es de 996.133 con un valor nominal de Bs100 cada una y con derecho a un voto por acción, quedando al 31 de diciembre de 2013 un total de 1.704.607 acciones.

El número de acciones ordinarias y nominativas emitidas durante la gestión 2014 es de 61.134 con un valor nominal de Bs100 cada una y con derecho a un voto por acción, quedando al 31 de diciembre de 2014 un total de 1.765.741 acciones.

El Valor Patrimonial Proporcional de cada acción al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de Bs120,17 y de Bs108,12, respectivamente.

Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.

El capital autorizado de la Compañía aprobado por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros, es de Bs20.000.000 dividido en 200.000 acciones ordinarias, cada una por un valor de Bs100.

La Junta General Extraordinaria de fecha 5 de junio de 2012 aprobó el aporte de Bs6.174.000 realizado por el Accionista Guido Hinojosa Cardoso para aplicar al incremento del capital suscrito y pagado por Bs4.055.100 y como aporte de prima para emisión de acciones por Bs2.118.900. Este incremento de Bs4.055.100 ha sido autorizado por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros-APS, mediante Resolución Administrativa APS/DJ/DS/N° 231/2013 de fecha 22 de marzo de 2013, por lo que con fecha 26 de marzo de 2013 se registra contablemente como nuevo capital suscrito y pagado el monto de Bs23.048.100. Con la misma Resolución Administrativa se autoriza el incremento del capital autorizado a Bs40.000.000 el mismo que también fue aprobado por la Junta General Extraordinaria de fecha 5 de junio de 2012.

La Junta General de Accionistas de fecha 27 de marzo de 2013 aprobó la compensación de la pérdida de la gestión 2012 de Bs34.468 con las utilidades acumuladas de gestiones anteriores existentes al 31 de diciembre de 2012.

La Junta General de Accionistas de fecha 17 de marzo de 2014 aprobó la compensación de pérdidas y utilidades acumuladas existentes al 31 de diciembre de 2013, quedando un saldo de Bs2.038.157 como resultados acumulados de gestiones anteriores.

Esta absorción de pérdidas y utilidades acumuladas existentes al 31 de diciembre de 2013 fue autorizado por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS, mediante Resolución Administrativa APS/DJ/DS/N° 930/2014 de fecha 1 de diciembre de 2014, por lo que en fecha 15 de diciembre de 2014 se registra contablemente esta absorción.

El valor patrimonial proporcional de cada acción ordinaria al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de Bs140,99 y Bs142,24, respectivamente.

Compañía Americana De Inversiones S.A. "Caisa" Agencia De Bolsa S.A.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 26 de marzo de 2012 incrementó el capital autorizado de la Sociedad a Bs12.800.000 dividido en 12.800 acciones ordinarias, cada una por un valor nominal de Bs1.000. Al 31 de diciembre de 2011 el capital autorizado era de Bs6.000.000 dividido en 6.000 acciones ordinarias, cada una por un valor nominal de Bs1.000.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 26 de marzo de 2012 aprobó el aumento de capital pagado por Bs3.400.000. La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) mediante Resolución ASFI N°195/2012 de fecha 22 de junio de 2012 aprobó el aumento de capital pagado.

En fecha 19 de junio de 2012 con registro N° 0100993 se inscribió el mencionado aumento de capital en Fundempresa.

La Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 14 de noviembre 2013, incremento el capital Autorizado de la Sociedad a Bs78.200.000.00 dividido en 78.200 acciones ordinarias, cada una por un valor nominal de Bs1.000.

Al 31 de diciembre de 2013, el capital autorizado de la Sociedad era de Bs12.800.000 dividido en 12.800 acciones ordinarias cada una por un valor nominal de Bs1000. Al 31 de diciembre de 2014, el capital autorizado de la Sociedad es de Bs78.200.000 dividido en 78.200 acciones ordinarias, cada una por un valor nominal de Bs1.000.

La Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 14 de noviembre 2013, incremento el capital social de la Sociedad a Bs39.100.000.00 dividido en 39.100 acciones, cada una por un valor nominal de Bs1.000.

En fecha 30 de enero de 2014 con registro No. 00116210 se inscribió el mencionado aumento de capital en Fundempresa.

Al 31 de diciembre de 2013, el capital social estaba conformado por Bs6.400.000 correspondientes a 6.400 acciones comunes emitidas cada una con un valor nominal de Bs1.000. Al 31 de diciembre de 2014, el capital social está conformado por Bs39.100.000 correspondientes a 39.100 acciones comunes emitidas cada una con un valor nominal de Bs1.000.

El valor patrimonial proporcional de cada acción al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es de Bs2.278.30 y Bs16.144,51, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2014, la participación en el capital social del Grupo se compone de la siguiente manera:

	Composición	2014
		Bs
Banco Fortaleza Consolidado		176,574,100
Fortaleza Seguros S.A.		23,048,100
CAISA Consolidado		39,100,000
		<hr/> 238,722,200 <hr/>

b) APORTES NO CAPITALIZADOS

Banco Fortaleza S.A.

En Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada el 11 de marzo de 2013 se aprobó la capitalización parcial de primas de emisión por Bs9.509.100, la cual fue autorizada mediante Resolución ASFI N°216/2013 de 18 de abril de 2013.

En Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 25 de marzo de 2013 fue aprobado el aumento de capital suscrito y pagado por aportes de CBFISA por Bs33.190.700, el cual fue autorizado mediante Resolución ASFI N°362/2013 de 19 de junio de 2013.

En fecha 27 de mayo de 2013, el Banco procedió al registro de Bs19.141.500 y Bs6.858.400, en las cuentas contables patrimoniales Aportes Irrevocables Pendientes de Capitalización y Primas de emisión, respectivamente.

Estos importes corresponden al Aporte del accionista ASN-NOVIB MICROKREDIETFONDS y fueron comunicados a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero mediante nota BF/GDO/EXT-601/2013 de 27 de mayo 2013.

La incorporación del nuevo accionista fue aprobada en Junta General Extraordinaria de accionistas realizada el 26 de marzo de 2013 y autorizada mediante Resolución ASFI N°363/2013 de 19 de junio de 2013.

En Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 26 de marzo de 2013 fue aprobado el aumento de capital suscrito y pagado por suscripción de nuevas acciones ordinarias ofertadas al Fondo ASN - NOVIB MICROKREDIETFONDS (de nacionalidad holandesa), el cual las suscribió y pagó. Este incremento fue autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero mediante resolución ASFI No.475/2013 de 29 de julio de 2013.

En Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada el 9 de septiembre de 2013 se aprobó la capitalización parcial de primas de emisión por Bs6.858.300, la cual fue autorizada mediante Resolución ASFI N°711/2013 de 25 de octubre de 2013.

En fechas 25 de agosto de 2014 y 31 de diciembre de 2014, el Banco procedió al registro en la cuenta contable patrimonial Primas de emisión de Bs61.230 y Bs827.502, respectivamente. Estos importes corresponden a los aportes realizados por los accionistas: Ana Ximena Miranda Sensano y CBIFSA (COMPAÑÍA BOLIVIANA DE INVERSIONES FINANCIERAS S.A.) como resultado de la diferencia entre el valor de venta de Bs109.80 y el valor nominal de Bs100, por la adquisición de 6.248 Acciones y de la diferencia entre el valor de venta de Bs152.62 y el valor nominal de Bs100, por la adquisición de 15.726 Acciones, respectivamente.

En Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en fecha 17 de noviembre de 2014, se aprobó el aumento de capital suscrito y pagado por la capitalización parcial de Primas de emisión por Bs827.500.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el saldo en la cuenta contable Primas de emisión es de Bs349.157 y Bs287.925, respectivamente. El saldo en la cuenta Aportes para Futuros Aumentos de Capital es de Bs1.556.547, en ambos periodos. El total de Aportes no Capitalizados asciende a Bs1.905.704 y Bs1.844.472, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2014, los aportes no capitalizados del Grupo se componen de la siguiente manera:

	<u>Composición</u>	<u>2014</u> <u>Bs</u>
Banco Fortaleza Consolidado		1,905,704
Fortaleza Seguros S.A.		2,118,900
CAISA Consolidado		-
		<u>4,024,604</u>

c) RESERVAS

Legal

De acuerdo con lo dispuesto por la legislación vigente, debe destinarse una suma no inferior al 10% para Bancos y Entidades Financieras y 5% para las demás entidades del conglomerado de las utilidades líquidas y realizadas del ejercicio al fondo de reserva legal, hasta alcanzar el 50% del capital pagado.

Al 31 de diciembre de 2014, la reserva legal del Grupo se compone de la siguiente manera:

<u>Composición</u>	<u>2014</u> <u>Bs</u>
Banco Fortaleza Consolidado	6,715,532
Fortaleza Seguros S.A.	2,125,041
CAISA Consolidado	3,250,223
	<u>12,090,796</u>

Otras reservas obligatorias

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el importe de esta reserva alcanza a Bs3.546.838, expuestas en la subcuenta "otras reservas no distribuibles" en cumplimiento con disposiciones emitidas por el regulador, distribuidas de la siguiente manera:

<u>Composición</u>	<u>2014</u> <u>Bs</u>
Banco Fortaleza Consolidado	1,747,991
Fortaleza Seguros S.A.	1,637,988
CAISA Consolidado	160,859
	<u>3,546,838</u>

d) RESULTADOS ACUMULADOS

El Grupo Financiero al 31 de diciembre de 2014 y 2013, registró una utilidad combinada de Bs71.838.116 y Bs66.924.077 respectivamente, y que generaron un saldo acumulado en la cuenta de resultados acumulados de Bs73.944.945 y Bs99.930.203, respectivamente.

NOTA 10 - PONDERACIÓN DE ACTIVOS Y CONTINGENTES

La ponderación de activos y contingentes de Banco Fortaleza S.A. como entidad independiente es la siguiente:

Al 31 de diciembre de 2014:

<u>Código</u>	<u>Activos y contingentes:</u>	<u>Saldo activo</u>	<u>Coefficiente de riesgo</u>	<u>Activo computable</u>
		<u>Bs</u>		<u>Bs</u>
Categoría I	Con cero riesgo	364,873,258	0%	-
Categoría II	Con riesgo de 10%	-	10%	-
Categoría III	Con riesgo de 20%	98,478,488	20%	19,695,698
Categoría IV	Con riesgo de 50%	226,480,960	50%	113,240,480
Categoría V	Con riesgo de 75%	212,519,072	75%	159,389,304
Categoría VI	Con riesgo de 100%	1,164,424,851	100%	1,164,424,851
Totales		2,066,776,629		1,456,750,333
	10% sobre activo computable			145,675,033
	Patrimonio Neto			173,165,767
	Excedente/ (Déficit) Patrimonial			27,490,734
	Coefficiente de suficiencia patrimonial			11.89%

Al 31 de diciembre de 2013:

Código	Activos y contingentes:	Saldo activo	Coefficiente de riesgo	Activo computable
		Bs		Bs
Categoría I	Con cero riesgo	194,387,410	0%	-
Categoría II	Con riesgo de 10%	-	10%	-
Categoría III	Con riesgo de 20%	18,510,086	20%	3,702,017
Categoría IV	Con riesgo de 50%	158,305,800	50%	79,152,900
Categoría V	Con riesgo de 75%	-	75%	-
Categoría VI	Con riesgo de 100%	1,372,343,511	100%	1,372,343,511
Totales		1,743,546,807		1,455,198,428
	10% sobre activo computable			145,519,843
	Patrimonio Neto			170,327,660
	Excedente/ (Déficit) Patrimonial			24,807,817
	Coefficiente de suficiencia patrimonial			11.70%

La ponderación de activos y contingentes de Fortaleza Leasing S.A. como entidad independiente es la siguiente:

Al 31 de diciembre de 2014:

Código	Activos y contingentes:	Saldo activo	Coefficiente de riesgo	Activo computable
		Bs		Bs
Categoría I	Con cero riesgo	-	0%	-
Categoría II	Con riesgo de 10%	-	10%	-
Categoría III	Con riesgo de 20%	15,663,185	20%	3,132,637
Categoría IV	Con riesgo de 50%	-	50%	-
Categoría V	Con riesgo de 75%	-	75%	-
Categoría VI	Con riesgo de 100%	116,272,631	100%	116,272,631
Totales		131,935,816		119,405,268
	10% sobre activo computable			11,940,527
	Patrimonio Neto			15,777,897
	Excedente/ (Déficit) Patrimonial			3,837,370
	Coefficiente de suficiencia patrimonial			13.21%

Al 31 de diciembre de 2013:

Código	Activos y contingentes:	Saldo activo	Coefficiente de riesgo	Activo computable
		Bs		Bs
Categoría I	Con cero riesgo	-	0%	-
Categoría II	Con riesgo de 10%	-	10%	-
Categoría III	Con riesgo de 20%	5,167,553	20%	1,033,511
Categoría IV	Con riesgo de 50%	-	50%	-
Categoría V	Con riesgo de 75%	-	75%	-
Categoría VI	Con riesgo de 100%	103,451,741	100%	103,451,741
Totales		108,619,294		104,485,252
	10% sobre activo computable			10,448,525
	Patrimonio Neto			13,198,746
	Excedente/ (Déficit) Patrimonial			2,750,221
	Coefficiente de suficiencia patrimonial			12.63%

NOTA 11 - CONTINGENCIAS

El Grupo Financiero declara no tener contingencias probables significativas de ninguna naturaleza, más allá de las registradas contablemente.

NOTA 12 - HECHOS RELEVANTES

a) Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.

Cumplimiento de la R.A. 1318/2006

En fecha 16 de diciembre de 2011, la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros -APS comunicó a la Compañía que debía adecuar sus contratos de reaseguro a lo determinado por la R.A. SPVS/IS/1318/2006 en el sentido de que los mismos deben ser de la modalidad Tradicional. La Compañía mediante nota del 23 de diciembre de 2011 informó a dicha Autoridad que a partir de la gestión 2012 renovarían los contratos bajo estructura simple (tradicional).

En la misma comunicación la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS dispuso que en virtud de que los contratos de reaseguro vigentes estaban bajo la modalidad de no tradicional la Compañía debía constituir como reserva adicional a parte cedida al reaseguro de los siniestros reclamados por liquidar, con fecha de adecuación al 31 de enero de 2012. Por prudencia, la Compañía ha decidido registrar esta reserva al 31 de diciembre de 2011 por el monto de Bs7.280.872.

Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía mantiene la reserva por la parte cedida al reaseguro por un monto de Bs3.780.580, de siniestros de pólizas que están amparadas por los contratos de reaseguros de la modalidad anterior a la gestión 2012.

Recursos de inversión

Al 31 de diciembre de 2012, la Compañía presentó un déficit en las inversiones por el monto de Bs23.039, el mismo que fue cubierto dentro del plazo de adecuación de 90 días fijado por la normativa regulatoria vigente (febrero 2013).

Al 31 de diciembre de 2013 y 2014, la Compañía presenta un superávit de inversiones de Bs1.043.669 y Bs367.528, respectivamente.

b) Fortaleza Leasing Sociedad Anónima

Normativa vigente para operaciones de arrendamiento financiero

En el mes de octubre de 2000, el Gobierno de Bolivia puso en vigencia el Decreto Supremo N° 25959 de 21 de Octubre de 2000, para regular las actividades de arrendamiento financiero de las sociedades que efectúan estas operaciones. Entre los aspectos principales que se incluyen están los siguientes:

- Normar las actividades de arrendamiento financiero mobiliario e inmobiliario.

- Regular la emisión de títulos-valores representativos de obligaciones, por parte de las sociedades de arrendamiento.
- Aclarar la aplicación de disposiciones especiales reglamentarias vigentes sobre el tratamiento tributario para las operaciones de arrendamiento financiero.
- Establecer los requisitos para la constitución y funcionamiento de sociedades de arrendamiento financiero.

El 20 de diciembre de 2001, el Gobierno de Bolivia promulgó la Ley de Fortalecimiento de la Normativa y Supervisión Financiera Ley N° 2297, que en su capítulo I, modifica la Ley N° 1488 de Bancos y Entidades Financieras de 16 de Abril de 1993, donde se define el Arrendamiento Financiero, así como en su artículo 8, se modifica la forma de constitución, las actividades permitidas y las no permitidas para las empresas de arrendamiento financiero.

Asimismo, en la mencionada Ley se establece que las sociedades de arrendamiento financiero son las únicas entidades autorizadas a realizar operaciones de arrendamiento financiero.

Con la Ley N° 2297 se facilita la restitución de bienes por la vía judicial, en caso de incumplimiento, para operaciones de arrendamiento financiero.

NOTA 13 - HECHOS POSTERIORES

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2014, no se han producido hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los presentes estados financieros.

NOTA 14 - ÁMBITO DE COMBINACIÓN

Los estados financieros de Banco Fortaleza S.A. que consolida a Fortaleza Leasing, Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A. y Compañía Americana de Inversiones S.A. "CAISA" – Agencia de Bolsa que consolida a Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (Grupo Fortaleza) se exponen a continuación combinados con los ajustes, reclasificaciones y eliminaciones correspondientes:

Al 31 de diciembre de 2014:

Estado combinado de situación patrimonial

	Banco Fortaleza S.A. Consolidado (*)	Fortaleza Seguro S.A.	CAISA Consolidado (*)	Estados Financieros sumarizados	Ajustes y eliminaciones	Estados Financieros combinados
ACTIVO						
Disponibilidades	145,315,207	30,115,778	90,659,949	266,090,934	(9,728,509)	256,362,425
Inversiones temporarias	238,409,826	57,305,544	454,679,974	750,395,344	(11,118,032)	739,277,312
Cartera	1,542,407,670	-	-	1,542,407,670	-	1,542,407,670
Cartera vigente	1,509,798,015	-	-	1,509,798,015	-	1,509,798,015
Cartera vencida	11,352,298	-	-	11,352,298	-	11,352,298
Cartera en ejecución	25,777,415	-	-	25,777,415	-	25,777,415
Cartera reprogramada o reestructurada vigente	22,512,691	-	-	22,512,691	-	22,512,691
Cartera reprogramada o reestructurada vencida	588,386	-	-	588,386	-	588,386
Cartera reprogramada o reestructurada en ejecución	696,441	-	-	696,441	-	696,441
Productos financieros devengados por cobrar	18,445,190	-	-	18,445,190	-	18,445,190
Previsión para incobrables (previsión específica para cartera)	(40,522,942)	-	-	(40,522,942)	-	(40,522,942)
Previsión genérica para cartera por factores de riesgo adicional	(6,239,824)	-	-	(6,239,824)	-	(6,239,824)
Otras cuentas por cobrar	8,906,173	95,402,286	5,722,724	110,031,183	(422,766)	109,608,417
Bienes realizables	2,623,022	-	-	2,623,022	-	2,623,022
Inversiones permanentes	72,421,439	152,018	5,511,447	78,084,904	(5,131,500)	72,953,404
Bienes de uso	34,888,959	7,319,239	2,309,926	44,518,124	-	44,518,124
Otros activos	6,989,911	9,423,676	2,920,398	19,333,985	-	19,333,985
Activo diferido	-	-	-	-	-	-
Total del activo	2,051,962,207	199,718,541	561,804,418	2,813,485,166	(26,400,807)	2,787,084,359
PASIVO Y PATRIMONIO						
PASIVO						
Obligaciones con el público	1,644,130,587	-	-	1,644,130,587	(11,241,905)	1,632,888,682
Obligaciones con instituciones fiscales	10,089	-	-	10,089	-	10,089
Obligaciones por operaciones de reporto	-	-	382,134,156	382,134,156	-	382,134,156
Obligaciones con bancos y entidades de financiamiento	105,648,142	-	52,000,000	157,648,142	-	157,648,142
Otras cuentas por pagar	38,433,698	121,581,467	36,988,505	197,003,670	(422,766)	196,580,904
Previsiones y reservas técnicas	17,672,732	29,716,786	-	47,389,518	-	47,389,518
Títulos valores en circulación	28,299,685	-	-	28,299,685	-	28,299,685
Diferido	-	17,353,674	-	17,353,674	-	17,353,674
Obligaciones subordinadas	1,485,663	-	-	1,485,663	-	1,485,663
Total del pasivo	1,835,680,596	168,651,927	471,122,661	2,475,455,184	(11,664,671)	2,463,790,513
Interés minoritario	4,100,253	-	1,600,346	5,700,599	(3,534,430)	2,166,169
PATRIMONIO						
Capital social	176,574,100	23,048,100	39,100,000	238,722,200	-	238,722,200
Aportes no capitalizados	1,905,704	2,118,900	-	4,024,604	-	4,024,604
Reservas	8,463,523	3,763,029	3,411,082	15,637,634	-	15,637,634
Resultados acumulados	548	2,038,156	68,125	2,106,829	-	2,106,829
Resultados del ejercicio	25,237,483	98,429	46,502,204	71,838,116	-	71,838,116
Anulación de inversiones entre compañías del grupo	-	-	-	-	(11,201,706)	(11,201,706)
Total del patrimonio	212,181,358	31,066,614	89,081,411	332,329,383	(11,201,706)	321,127,677
Total del pasivo y patrimonio	2,051,962,207	199,718,541	561,804,418	2,813,485,166	(26,400,807)	2,787,084,359

(*) Debido a que CAISA tiene el 94,23% de participación en Fortaleza SAFI S.A., y Banco Fortaleza S.A. el 74,77% de participación en Fortaleza Leasing S.A. se presentan ambos estados consolidados.

Al 31 de diciembre de 2013:

Estado combinado de situación patrimonial

	Banco Fortaleza S.A. Consolidado (*)	Fortaleza Seguro S.A.	CAISA Consolidado (*)	Estados Financieros sumarizados	Ajustes y eliminaciones	Estados Financieros combinados
ACTIVO						
Disponibilidades	81,581,556	10,845,231	20,841,737	113,268,524	(9,719,978)	103,548,546
Inversiones temporarias	168,857,977	-	1,002,850,753	1,171,708,730	(11,616,394)	1,160,092,336
Cartera	1,391,348,234	-	-	1,391,348,234	-	1,391,348,234
Cartera vigente	1,377,513,734	-	-	1,377,513,734	-	1,377,513,734
Cartera vencida	5,795,618	-	-	5,795,618	-	5,795,618
Cartera en ejecución	17,735,209	-	-	17,735,209	-	17,735,209
Cartera reprogramada o reestructurada vigente	4,782,001	-	-	4,782,001	-	4,782,001
Cartera reprogramada o reestructurada vencida	-	-	-	-	-	-
Cartera reprogramada o reestructurada en ejecución	719,203	-	-	719,203	-	719,203
Productos financieros devengados por cobrar	16,937,337	-	-	16,937,337	-	16,937,337
Previsión para incobrables (previsión específica para cartera)	(28,259,882)	-	-	(28,259,882)	-	(28,259,882)
Previsión genérica para cartera por factores de riesgo adicional	(3,874,986)	-	-	(3,874,986)	-	(3,874,986)
Otras cuentas por cobrar	12,060,760	65,985,698	2,424,442	80,470,900	284,753	80,755,653
Bienes realizables	1,026,747	-	-	1,026,747	-	1,026,747
Inversiones permanentes	18,428,498	49,642,649	4,495,647	72,566,794	(4,986,356)	67,580,438
Bienes de uso	37,135,986	7,745,967	2,195,176	47,077,129	-	47,077,129
Otros activos	9,135,130	12,242,702	11,083,136	32,460,968	-	32,460,968
Activo diferido	-	-	-	-	-	-
Total del activo	1,719,574,888	146,462,247	1,043,890,891	2,909,928,026	(26,037,975)	2,883,890,051
PASIVO Y PATRIMONIO						
PASIVO						
Obligaciones con el público	1,357,932,246	-	-	1,357,932,246	(11,981,182)	1,345,951,064
Obligaciones con instituciones fiscales	10,949	-	-	10,949	-	10,949
Obligaciones por operaciones de reporto	-	-	901,411,252	901,411,252	-	901,411,252
Obligaciones con bancos y entidades de financiamiento	100,538,594	-	-	100,538,594	-	100,538,594
Otras cuentas por pagar	39,637,667	76,886,080	37,392,569	153,916,316	284,753	154,201,069
Previsiones y reservas técnicas	17,024,482	26,743,878	-	43,768,360	-	43,768,360
Títulos valores en circulación	13,926,530	-	-	13,926,530	-	13,926,530
Diferido	-	11,521,104	-	11,521,104	-	11,521,104
Obligaciones subordinadas	2,171,663	-	-	2,171,663	-	2,171,663
Total del pasivo	1,531,242,131	115,151,062	938,803,821	2,585,197,014	(11,696,429)	2,573,500,585
Interés minoritario	4,033,794	-	1,762,229	5,796,023	(3,477,038)	2,318,985
PATRIMONIO						
Capital social	170,460,700	23,048,100	6,400,000	199,908,800	-	199,908,800
Aportes no capitalizados	1,844,472	2,118,900	-	3,963,372	-	3,963,372
Reservas	8,071,327	3,650,205	3,411,082	15,132,614	-	15,132,614
Resultados acumulados	507	237,494	32,768,125	33,006,126	-	33,006,126
Resultados del ejercicio	3,921,957	2,256,486	60,745,634	66,924,077	-	66,924,077
Anulación de inversiones entre compañías del grupo	-	-	-	-	(10,864,508)	(10,864,508)
Total del patrimonio	184,298,963	31,311,185	103,324,841	318,934,989	(10,864,508)	308,070,481
Total del pasivo y patrimonio	1,719,574,888	146,462,247	1,043,890,891	2,909,928,026	(26,037,975)	2,883,890,051

(*) Debido a que CAISA tiene el 94,23% de participación en Fortaleza SAFI S.A., y Banco Fortaleza S.A. el 69,19% de participación en Fortaleza Leasing S.A. se presentan ambos estados consolidados.

(**) Por otra parte, es importante mencionar que la inversión en Fortaleza Leasing S.A. fue valuada a su valor patrimonial proporcional, basada en la mejor estimación posible según los últimos estados financieros proporcionados por dicha entidad al cierre de gestión. Posteriormente, los estados financieros de Fortaleza Leasing S.A. fueron modificados afectando su resultado y su patrimonio neto, situación que no fue contemplada por el Banco porque la información ya había sido enviada a ASFI. El impacto en defecto en la previsión por participación en entidades financieras y afines es inmaterial y alcanza a Bs69.588.

Al 31 de diciembre de 2014

Estado combinado de pérdidas y ganancias

	Banco Fortaleza S.A. Consolidado (*)	Fortaleza Seguro S.A.	CAISA Consolidado (*)	Estados Financieros sumarizados	Ajustes y eliminaciones	Estados Financieros combinados
Ingresos financieros	239,465,824	4,016,522	165,497,494	408,979,840	(487,776)	408,492,064
Gastos financieros	(50,614,826)	(1,930,705)	(111,871,991)	(164,417,522)	380,889	(164,036,633)
Resultado financiero bruto	188,850,998	2,085,817	53,625,503	244,562,318	(106,887)	244,455,431
Producción neta de anulación	-	196,050,136	-	196,050,136	(745,432)	195,304,704
Primas aceptadas en reaseguro netas de anulación	-	25,281	-	25,281	-	25,281
Primas cedidas en reaseguro netas de anulación	-	(129,320,967)	-	(129,320,967)	-	(129,320,967)
Liberación (Constitución) neta de reservas técnicas de seguros	-	(3,788,782)	-	(3,788,782)	-	(3,788,782)
Constitución neta de reservas técnicas de siniestros	-	744,069	-	744,069	-	744,069
Siniestros neto de recuperos	-	(67,297,211)	-	(67,297,211)	-	(67,297,211)
Siniestros reembolsados por cesiones al reaseguro	-	39,434,255	-	39,434,255	-	39,434,255
Productos de cesiones al reaseguro	-	29,802,518	-	29,802,518	-	29,802,518
Otros costos de producción	-	(13,686,070)	-	(13,686,070)	-	(13,686,070)
Otros ingresos operativos	38,223,338	3,904,773	42,050,452	84,178,563	(949,532)	83,229,031
Otros gastos operativos	(5,732,726)	-	(3,071,359)	(8,804,085)	1,299,839	(7,504,246)
Resultado de operación bruto	221,341,610	57,953,819	92,604,596	371,900,025	(502,012)	371,398,013
Recuperación de activos financieros	39,426,895	15,844,189	560,813	55,831,897	-	55,831,897
Cargos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros	(62,974,031)	(15,765,267)	-	(78,739,298)	-	(78,739,298)
Resultado de operación después de incobrables	197,794,474	58,032,741	93,165,409	348,992,624	(502,012)	348,490,612
Gastos de administración	(171,888,508)	(58,837,699)	(44,300,477)	(275,026,684)	336,084	(274,690,600)
Resultado de operación neto	25,905,966	(804,958)	48,864,932	73,965,940	(165,928)	73,800,012
Ajuste por diferencia de cambio y mantenimiento de valor	769,176	903,387	147,673	1,820,236	-	1,820,236
Resultado después de ajuste por diferencia de cambio y mantenimiento de valor	26,675,142	98,429	49,012,605	75,786,176	(165,928)	75,620,248
Ingresos y gastos extraordinarios	-	-	-	-	-	-
Resultado neto de ejercicio antes del ajuste de gestiones anteriores	26,675,142	98,429	49,012,605	75,786,176	(165,928)	75,620,248
Ingresos y gastos de gestiones anteriores	(574,428)	-	-	(574,428)	-	(574,428)
Resultado antes de impuestos y ajuste por efecto de inflación	26,100,714	98,429	49,012,605	75,211,748	(165,928)	75,045,820
Ajuste contable por efecto de la inflación	-	-	-	-	-	-
Resultado neto antes de impuestos	26,100,714	98,429	49,012,605	75,211,748	(165,928)	75,045,820
Impuesto sobre las utilidades de las empresas (IUE)	(670,740)	-	(1,864,171)	(2,534,911)	-	(2,534,911)
Interés minoritario	(192,491)	-	(646,230)	(838,721)	165,928	(672,793)
Resultado neto del ejercicio	25,237,483	98,429	46,502,204	71,838,116	-	71,838,116

(*) Debido a que CAISA tiene el 94,23% de participación en Fortaleza SAFI S.A., y Banco Fortaleza S.A. el 74,77% de participación en Fortaleza Leasing S.A. se presentan ambos estados consolidados.

Al 31 de Diciembre de 2013

Estado combinado de pérdidas y ganancias

	Banco Fortaleza S.A. Consolidado (*)	Fortaleza Seguro S.A.	CAISA Consolidado (*)	Estados Financieros sumarizados	Ajustes y elimi- naciones	Estados Financieros combinados
Ingresos financieros	204,645,175	2,490,895	332,478,262	539,614,332	1,246,111	540,860,443
Gastos financieros	(39,478,603)	(1,490,116)	(252,950,340)	(293,919,059)	(1,276,747)	(295,195,806)
Resultado financiero bruto	165,166,572	1,000,779	79,527,922	245,695,273	(30,636)	245,664,637
Producción neta de anulación	-	168,062,756	-	168,062,756	(1,071,783)	166,990,973
Primas aceptadas en reaseguro netas de anulación	-	-	-	-	-	-
Primas cedidas en reaseguro netas de anulación	-	(111,328,670)	-	(111,328,670)	-	(111,328,670)
Liberación (Constitución) neta de reservas técnicas de seguros	-	(4,065,801)	-	(4,065,801)	-	(4,065,801)
Constitución neta de reservas técnicas de siniestros	-	1,189,737	-	1,189,737	-	1,189,737
Siniestros neto de recuperos	-	(32,531,973)	-	(32,531,973)	-	(32,531,973)
Siniestros reembolsados por cesiones al reaseguro	-	12,114,956	-	12,114,956	-	12,114,956
Productos de cesiones al reaseguro	-	29,178,932	-	29,178,932	-	29,178,932
Otros costos de producción	-	(12,996,482)	-	(12,996,482)	-	(12,996,482)
Otros Ingresos operativos	8,829,374	2,646,243	36,187,890	47,663,507	(459,295)	47,204,212
Otros gastos operativos	(4,479,695)	(2,586)	(13,756,034)	(18,238,315)	463,895	(17,774,420)
Resultado de operación bruto	169,516,251	53,267,891	101,959,778	324,743,920	(1,097,819)	323,646,101
Recuperación de activos financieros	16,289,874	12,570,199	-	28,860,073	-	28,860,073
Cargos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros	(33,326,342)	(12,959,492)	(11,368)	(46,297,202)	-	(46,297,202)
Resultado de operación después de incobrables	152,479,783	52,878,598	101,948,410	307,306,791	(1,097,819)	306,208,972
Gastos de administración	(146,202,451)	(50,819,913)	(39,119,689)	(236,142,053)	1,050,261	(235,091,792)
Resultado de operación neto	6,277,332	2,058,685	62,828,721	71,164,738	(47,558)	71,117,180
Ajuste por diferencia de cambio y mantenimiento de valor	541,566	197,801	326,610	1,065,977	-	1,065,977
Resultado después de ajuste por diferencia de cambio y mantenimiento de valor	6,818,898	2,256,486	63,155,331	72,230,715	(47,558)	72,183,157
Ingresos y gastos extraordinarios	(1,956)	-	-	(1,956)	-	(1,956)
Resultado neto de ejercicio antes del ajuste de gestiones anteriores	6,816,942	2,256,486	63,155,331	72,228,759	(47,558)	72,181,201
Ingresos y gastos de gestiones anteriores	(837,028)	-	-	(837,028)	-	(837,028)
Resultado antes de impuestos y ajuste por efecto de inflación	5,979,914	2,256,486	63,155,331	71,391,731	(47,558)	71,344,173
Ajuste contable por efecto de la inflación	-	-	-	-	-	-
Resultado neto antes de impuestos	5,979,914	2,256,486	63,155,331	71,391,731	(47,558)	71,344,173
Impuesto sobre las utilidades de las empresas (IUE)	(2,002,784)	-	(1,589,481)	(3,592,265)	-	(3,592,265)
Interés minoritario	(55,173)	-	(820,216)	(875,389)	47,558	(827,831)
Resultado neto del ejercicio	3,921,957	2,256,486	60,745,634	66,924,077	-	66,924,077

(*) Debido a que CAISA tiene el 94,23% de participación en Fortaleza SAFI S.A., y BANCO FORTALEZA S.A. el 69,19% de participación en Fortaleza Leasing S.A. se presentan ambos estados consolidados.

