



*Abrimos nuestras  
puertas a los que  
buscan asesoramiento  
porque quieren  
encontrar nuevas  
oportunidades.*





## ■ >> Contenido

### Caisa Agencia de Bolsa

#### Capítulo 1

Directorio y Principales Ejecutivos..... 5

#### Capítulo 2

Carta del Presidente ..... 9

#### Capítulo 3

Contexto Económico ..... 15

#### Capítulo 4

Desempeño del Mercado de Valores ..... 21

#### Capítulo 5

Evolución de la Estrategia -Responsabilidad Social Empresarial..... 33

#### Capítulo 6

Evolución de la Estrategia-Gestión del Negocio..... 37

#### Capítulo 7

Evolución de la Estrategia-Gestión Financiera ..... 43

#### Capítulo 8

Estados Financieros..... 49

#### Capítulo 9

Informe del Síndico..... 73

### Grupo Financiero Fortaleza

#### Capítulo 1

Carta del Presidente ..... 89

#### Capítulo 2

Contexto Económico ..... 95

La economía internacional ..... 95

La economía nacional ..... 95

#### Capítulo 3

El Sistema Financiero ..... 101

El Sistema Bancario ..... 101

El Mercado de Leasing ..... 102

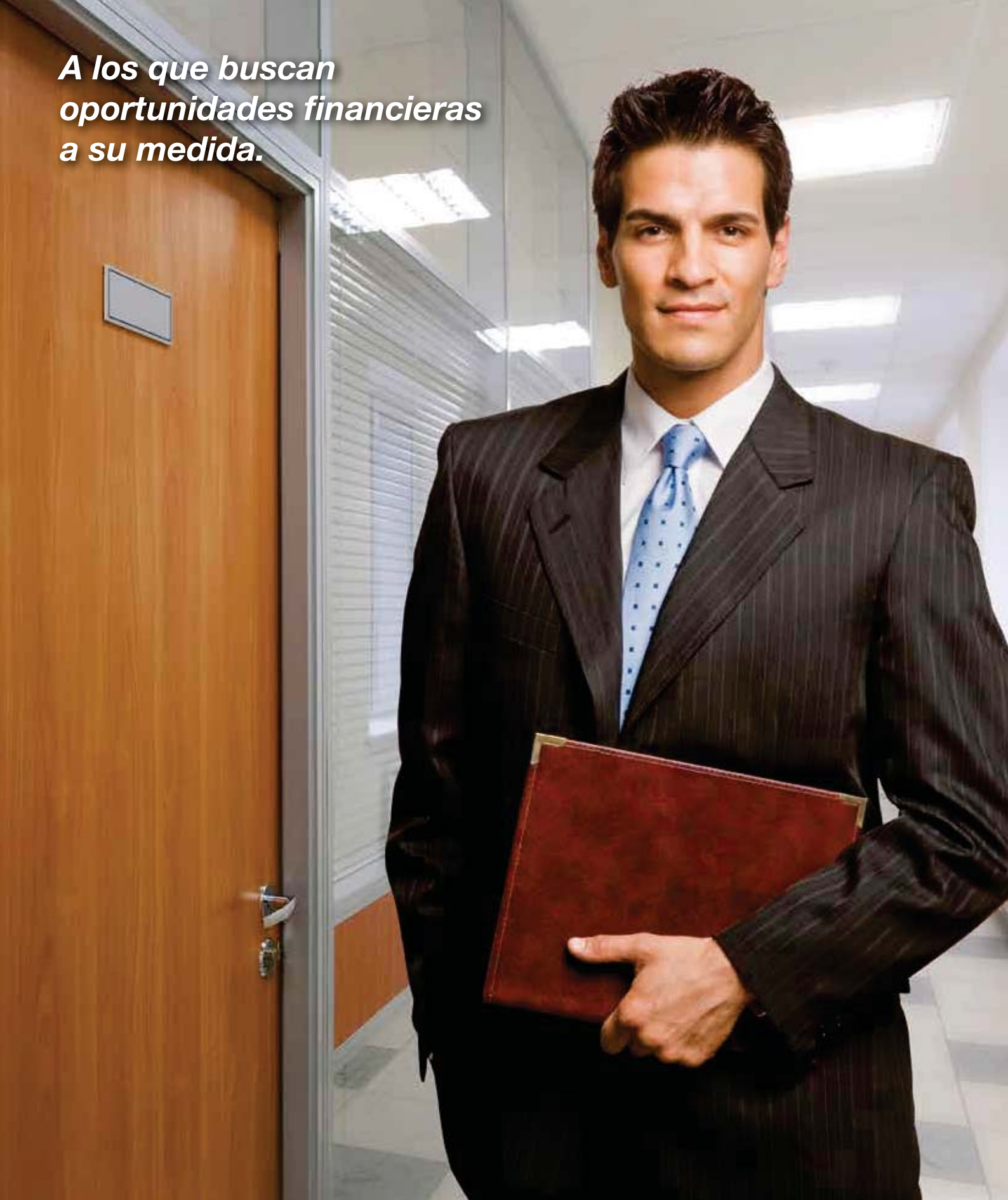
El Mercado de Valores ..... 103

El Mercado de Seguros Generales y Fianzas ..... 106

#### Capítulo 4

Estados Financieros ..... 111

*A los que buscan  
oportunidades financieras  
a su medida.*



# Capítulo 1

**Directores y  
Principales Ejecutivos**





## Directores

- 1 Guido Hinojosa  
**Presidente del Directorio**
- 2 Ricardo Vargas  
**Vicepresidente del Directorio**
- 3 Kai Rehfeldt.  
**Director Secretario**
- 4 Gonzalo Chávez  
**Director Vocal**
- 5 Mario Requena  
**Director Vocal**
- 6 Jorge Rodríguez  
**Síndico Titular**  
Marcelo Linares  
**Director Suplente**  
Jaime Daza  
**Director Suplente**



## Principales ejecutivos

- 1 Miguel Terrazas  
**Vicepresidente Ejecutivo**
- 2 Jorge Hinojosa  
**Gerente de Finanzas Corporativas**
- 3 Boris Rodríguez  
**Subgerente de Operaciones**
- 4 Gonzalo Rodríguez  
**Subgerente de Negocios, I&D**
- 5 Daniela Illanes  
**Subgerente Comercial de Inversiones**

***Abrimos las puertas a los que  
buscan nuevos mercados para  
mejorar sus inversiones.***







# Capítulo 2

**Carta del Presidente**



## ■ >> Carta del Presidente

### Estimados Accionistas:

**E**s, con mucha satisfacción, que tengo el honor de presentarles los Estados Financieros y la Memoria Anual correspondientes a la gestión 2012 de CAISA Agencia de Bolsa.

Nuevamente, nos sentimos profundamente orgullosos de que nuestro esfuerzo, se vea reflejado en estos ya más de 20 años de la Agencia; por cuanto, con la misma satisfacción, deseo compartir con ustedes algunos logros y perspectivas para este 2013.

Comienzo por destacar un logro importante para todo el equipo de CAISA, y es que, por tercer año consecutivo, nos consolidamos como la corredora con mayor volumen de operaciones. En esta gestión logramos trazar un monto de USD 3.062 millones, los mismos que representan un crecimiento del 11% con respecto a la gestión 2011 y con los que alcanzamos a una participación de mercado del 20%. Este logro, no menor en cuanto a su magnitud, nos mereció ser reconocidos por la Bolsa Boliviana de Valores como la mejor Agencia de Bolsa en el mercado secundario.

De igual forma, logramos otros hitos importantes en el mercado de capitales. Colocamos el primer incremento de capital de un fondo de inversión cerrado en Bolivia, destinado a la pequeña y mediana empresa, con lo que logramos expandir el patrimonio de Impulsor FIC y, más importante aún, atraer capitales internacionales a nuestro país al haber colocado parte de las cuotas de participación con inversionistas internacionales. Fuimos pioneros en cuanto al financiamiento de Agencias de Bolsa en el Largo Plazo, al colocar la primera emisión de bonos de la Sociedad, marcando otro hito importante en el mercado. Este esfuerzo no fue menor considerando la naturaleza de nuestro negocio y el plazo de los bonos. Estamos seguros que esta experiencia no solamente beneficiará a nuestra Empresa, sino también al crecimiento del mercado en su conjunto.

Asimismo, continuamos con nuestros servicios de asesoría a los clientes. Principalmente, centramos nuestros esfuerzos en el apoyo técnico y financiero para nuestros clientes en cuanto al manejo de sus inversiones. De la misma manera, estructuramos programas de bonos y pagarés bursátiles para las empresas del Grupo Fortaleza.



Nuestras operaciones, así como los logros obtenidos en la presenta gestión, nos complacen aún más si consideramos que los mismos fueron alcanzados en un entorno difícil y con distintas adversidades. Y es que, a pesar de registrar un nuevo record en el volumen de transacciones (USD 7.688 millones), el mercado siguió enfrentando los mismos desafíos. El exceso de liquidez que impera desde el 2008 dificulta nuestra labor y el valor que podemos otorgar a nuestros clientes; asimismo, pese a la intensa entrada de divisas, como consecuencia de la buena coyuntura en los precios del petróleo y los minerales, la política monetaria del Banco Central de Bolivia permaneció invariable, manteniendo las tasas en niveles históricamente bajos.

Persiste el contexto de fuerte competencia entre las agencias de bolsa, acompañado de pocas alternativas de inversión. Si bien se contó con un mayor volumen de nuevas emisiones (USD 2.754,22 millones) inscritas en el mercado en relación al 2011 (USD 2.247,34 millones), este monto es aún pequeño en comparación con el resto de los montos negociados en bolsa.

Los esfuerzos de la Agencia han estado siempre orientados a la búsqueda de innovación y excelencia en la intermediación financiera para la canalización del ahorro – inversión hacia los diferentes sectores de la economía, aportando con esto al desarrollo económico, la inclusión financiera y la transferencia de tecnología al mercado de capitales nacional.

En este entorno, y siempre gracias a la confianza que nos brindaron nuestros clientes y la gestión de excelencia de nuestro valioso equipo de profesionales, es que logramos incrementar nuestras utilidades en 18,4% durante la gestión 2012. Estamos satisfechos con los resultados obtenidos, pero a la vez conscientes y alertas de la naturaleza impredecible del negocio en el cual nos desenvolvemos.

De esta forma, debo expresar los grandes desafíos que se advienen en el 2013. Primero, nos dirigimos hacia el quinto año de extrema liquidez. Este elemento, que se está transformando en un riesgo estructural del mercado, no está siendo atenuado por la colocación de nuevas emisiones. Ante esta situación, es importante que tanto los participantes del mercado, como las entidades encargadas de la supervisión y regulación, podamos trabajar de manera conjunta en definir las mejores estrategias para prevenir y afrontar los riesgos provenientes de esta coyuntura.

Segundo, está cerca de su implementación una nueva Ley de Servicios Financieros, la misma que afectará al mercado de valores por los potenciales efectos que se generarán en función de la regulación de tasas activas y pasivas del sistema financiero.

Por último, es altamente probable que en esta gestión se produzca 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 enfrentemos periodos de transición que tengan impacto en el volumen de transacciones del mercado.

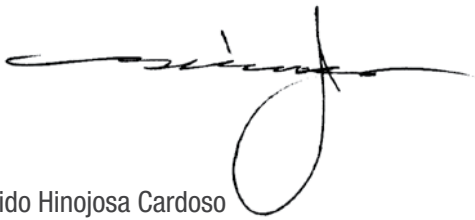
A pesar de todo esto, el compromiso de CAISA Agencia de Bolsa es el de trabajar arduamente a fin de llegar a puertos satisfactorios para nuestros clientes, funcionarios y accionistas. Siempre confiados en el compromiso de excelencia y capacidad de nuestro equipo de profesionales.

Para finalizar, deseo agradecer en nombre de todo el Directorio el respaldo que nos dan nuestros clientes y financiadores, así como también valorar y agradecer la eficiencia y lealtad de nuestro 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.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Guido Hinojosa Cardoso'. The signature is fluid and cursive, with a large loop at the end.

Guido Hinojosa Cardoso  
*Presidente del Directorio*



***A los que se rayan la cancha para  
definir mejores resultados.***





# Capítulo 3

## Contexto Económico





## ■ >> Contexto Económico

### La economía internacional

La gestión 2012 finalizó con una disminución en la confianza acerca de la recuperación de las principales economías del mundo, lo que llevó a que las proyecciones para el crecimiento de la economía mundial disminuyeran de un 3.5% proyectado en julio a 3.3% proyectado en octubre. Por una parte, esta disminución del crecimiento esperado se basó en una baja en la confianza acerca la viabilidad del Euro, especialmente de las economías periféricas de esa unión, como efecto de no haberse cumplido a plenitud los compromisos del control de los déficits fiscales y el poco espacio para continuar con los impulsos de política monetaria. Por otra parte, la confianza en la recuperación se vio afectada también por abismo fiscal (“fiscal cliff”) de la economía estadounidense, debido al desacuerdo entre republicanos y demócratas acerca del tratamiento del déficit fiscal de ese país. Habiéndose alcanzado un acuerdo a último momento aún se mantiene la preocupación acerca de la forma que adoptará la solución definitiva diseñada para alcanzar el balance fiscal necesario en ese país, pese a las sorpresas positivas en el crecimiento que se registraron en el último trimestre del año.

Por su parte, el crecimiento de las economías emergentes ha sido mucho más robusto que en sus pares desarrolladas. Este crecimiento se ha visto impulsado principalmente por un impulso del crédito interno y por los niveles de precios de las materias primas (“commodities”). Sin embargo, el espacio de política económica de algunas economías se ha visto disminuido y la baja demanda de los países desarrollados ha compensado parcialmente el impulso interno. La expectativa de crecimiento de las economías emergentes para el 2013 se prevé en un 5.5%, así como también una cierta disminución del precio de las materias primas, lo que no le permitirá a ese bloque de economías alcanzar niveles de crecimiento antes vistos. El reto de las economías emergentes se centra en la capacidad de mantener flexibilidad de política económica para administrar posibles shocks negativos a futuro, lo que implica mantener un balance fiscal apropiado y capacidad de aplicar una política monetaria expansiva.

### La economía nacional

Al igual que en anteriores gestiones, Bolivia ha mostrado una vez más en el 2012 una tasa de crecimiento sólida y muy favorable en comparación con la región. De acuerdo con datos del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), la economía Boliviana cerró el tercer trimestre de 2012 con un crecimiento anual de 4.69%, reflejando un descenso con relación a los niveles de crecimiento observados para los últimos dos trimestres de la gestión 2011 y el primer trimestre de la gestión 2012. Este nivel de crecimiento se fundamentó principalmente en un importante impulso registrado en el sector financiero así como en los sectores de manufactura, hidrocarburos y agricultura, fundamentado en el primer caso por el crecimiento económico que generó expansión del crédito. En el caso de la manufactura, los hidrocarburos y la agricultura, el impulso provino de los niveles de los precios internacionales de las materias primas y de los hidrocarburos así como por la demanda de la región por gas natural como efecto del crecimiento de la región. Se registró también un aporte significativo de la administración pública en el crecimiento del producto.

Durante la gestión 2012, se continuó apreciando una política de gobierno de fomento a la demanda interna de los sectores más deprimidos de la economía. Al cierre de noviembre, las transferencias corrientes del sector público (entre los que se encuentran la Renta Dignidad, el bono Juancito Pinto y el bono Juana Azurduy) alcanzaron los Bs. 15.1 miles de millones, mostrando así un incremento de 28.4% en ese rubro con relación a noviembre de 2011. Este impulso fue más que compensado por un incremento de las recaudaciones impositivas a los sectores más favorecidos y formalizados de la economía, teniendo la política fiscal un efecto más bien redistributivo. Con esto el sector público mostró un superávit de Bs. 24.1 miles de millones al cierre de noviembre de 2012, significativamente superior al registrado en el mismo mes de la gestión anterior.

La gestión 2012 mostró una evolución sorprendentemente estable de la inflación, la que finalizó la gestión en un nivel de 4.5% anualizado. A este comportamiento aportaron varios factores, pero principalmente la no existencia de shocks en los precios de los alimentos y una política monetaria de control de la expansión de la base monetaria. Las operaciones de mercado abierto fueron a compensar principalmente el efecto contractivo en la base monetaria de un mayor superávit fiscal, habiendo disminuido el stock de títulos de regulación monetaria del Banco Central de Bolivia, lo que coadyuvó a una disminución de las tasas de rentabilidad en el mercado de dinero.

Una vez más, durante la gestión 2012, el contexto internacional de precios y el dinamismo de la región resultaron favorables para el país. De acuerdo con datos del INE, el saldo comercial fue \$US 3.586 millones favorable al país, un 137.4% mayor al registrado en 2011. El impulso de las exportaciones fue generado principalmente por la exportación de los hidrocarburos al Brasil y a la Argentina, mientras que el incremento de las importaciones se concentró en los suministros industriales y los bienes de capital. Por su parte, al tercer trimestre del año, las transferencias de capital fueron ligeramente desfavorables al país, habiendo compensado la inversión externa directa, el pago de deuda externa y salidas de capitales privados. Sin embargo, el favorable resultado positivo del comercio de Bolivia con el exterior fue sustancialmente mayor a su posición desfavorable en el intercambio de capitales, con lo que las Reservas Internacionales Netas del Banco Central de Bolivia (BCB) terminaron la gestión en \$US 13,927 millones, marcando un incremento de \$US 1,908 millones con relación al cierre de la gestión 2011.

Al contrario de anteriores gestiones, la política cambiaria del BCB no requirió reforzar el control de la tasa de inflación debido a la estabilidad de ésta, con lo que el tipo de cambio se mantuvo invariable en Bs. 6.96 para la venta y Bs 6.86 para la compra.

En lo relacionado con el sistema financiero, el activo total finalizó la gestión 2012 en \$US 16,458 millones marcando una tasa de crecimiento de 19.7%. Por su parte, tanto la cartera como los depósitos del público registraron la pasada gestión un crecimiento alrededor de 20% para terminar, en el primer caso, en \$US 10,232 millones (un incremento de \$US \$US 1,733 millones) y, en el segundo caso, en \$US 12,971 millones (un incremento de \$US 2,166 millones). La solvencia del sistema se mantuvo cerrando la gestión con un CAP de 13.59% y una liquidez equivalente al 44% de los depósitos del público. La rentabilidad del sistema alcanzó en el 2012 un 15.84% del patrimonio con una utilidad prácticamente igual a la de la gestión 2012, liderada por la banca estatal y la banca microfinanzas, marcando el resto del sistema (banca corporativa, banca PYME, mutuales y cooperativas) menores niveles de rentabilidad. Finalmente, los niveles de bolivianización del sistema continuaron su profundización en la gestión, tanto en lo referente a la cartera como en lo relacionado a los depósitos.



El sistema financiero también experimentó importantes cambios en la gestión 2012. En primera instancia se aprobó la Ley del Banco Estatal, por medio de la cual el Banco Unión S.A. con participación mayoritaria del Estado se convirtió en el banco estatal. Adicionalmente, la gestión se vio marcada por dos nuevos impuestos a la actividad: La Alícuota Adicional al Impuesto a las Utilidades de las Empresas (AA-IUE) y el Impuesto a la Venta de Moneda Extranjera (IVME). El primero grava un 12.5% adicional al 25% del IUE en caso que las entidades financieras obtenga un retorno sobre el patrimonio mayor al 13%, mientras que el segundo grava un 0.7% al monto de cualquier venta de dólares estadounidenses, sin ser éste deducible de ningún otro impuesto. Ambos impuestos, imponen en el sistema financiero mayores costos de operación dificultando la capitalización de las entidades a través de sus propias ganancias.

Para el 2013, se espera un escenario económico configurado por una recuperación paulatina de las principales economías desarrolladas, marcando así nuevamente un crecimiento mundial moderado y liderado por el crecimiento de las economías emergentes. Las políticas monetarias de las principales economías desarrolladas mantendrán su línea de estímulo por lo que las tasas de interés tenderían a mantenerse bajas fomentando el consumo y en menor magnitud a la inversión dado el escenario de incertidumbre respecto a la recuperación económica. Resultará crucial que la economía estadounidense encuentre una solución definitiva y viable a su déficit fiscal y que la zona del Euro logre los acuerdos políticos necesarios para poder implementar los recortes fiscales requeridos para mantener la viabilidad de la zona del Euro. Ante este escenario resulta probable que el crecimiento de las economías asiáticas no goce de un mayor impulso del consumo de las economías desarrolladas.

Todo esto configura un escenario para nuestro país muy similar al del 2012 pero con un factor de riesgo representado por menores grados de flexibilidad de las políticas monetarias de la región para hacer frente a nuevos shocks externos. De esta forma, se espera que la economía continúe experimentando un contexto internacional positivo caracterizado por la demanda energética de la región y los niveles de precios de las materias primas. Asimismo, no se esperan mayores presiones inflacionarias con lo que se espera un tipo de cambio estable durante todo el año y que la política monetaria continúe siendo un apoyo para el control de la inflación de resultar necesario. En cuanto al balance fiscal los ingresos por temas de hidrocarburos y la mayor recaudación tributaria debieran ser nuevamente el 2013 la fuente de resultados positivos, sosteniéndose así el efecto redistributivo que ha caracterizado a la política fiscal en las últimas gestiones. Un aspecto que resultará determinante para los resultados y perspectiva del sistema financiero será la anunciada nueva Ley de Servicios Financieros, que reemplazará a la actual Ley de Bancos y Entidades Financieras. De la forma final que adopte esta nueva Ley dependerá el desarrollo futuro del sistema por lo que se espera que la misma sea razonable, habida cuenta de lo sensible del sector para la economía del país.

***Abrimos nuestras puertas a los  
que invierten porque tienen el  
valor de mirar más lejos.***



# Capítulo 4

## Desempeño del Mercado de Valores





## ■ >> Desempeño del Mercado de Valores

### Reglamentos a la Ley del Mercado de Valores

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

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

### Valores Inscritos en Bolsa

Al cierre de la gestión 2012, 70 Empresas, 15 Fondos de Inversión Cerrados, 10 Patrimonios Autónomos, el Gobierno Municipal de La Paz y el Estado Boliviano tenían valores inscritos en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. De estas empresas, 35 pertenecían al Sistema Financiero (12 Bancos, 5 Fondos Financieros Privados, 1 Cooperativa de Ahorro y Crédito, 8 Empresas de Servicios Financieros y 9 Compañías de Seguros), en tanto que de las restantes 35 empresas, 10 pertenecen al sector de electricidad, 10 a industrias, 6 a servicios, 3 a petróleo, 3 a agroindustrias, 1 a comercio y 2 a transporte.

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

Sector	Emisores por tipo de Valor													Total Emisores
	Acciones	ACP	CFC	BBC	BBB	BMS	BLP	BTS	DPF	LTS	VTD	PGB	PGS	
Bancos	6				7				11					12
Fondos Financieros	3				2		2		5					5
Cooperativas									1					1
Servicios Financieros	2						3					5		8
Seguros	9	1												9
Eléctricas	7	1						4				1	1	10
Industrias	2							6					3	10
Agroindustrias	1	1						2				1		3
Comercio								1						1
Servicios	3							3					1	6
Transporte	2							1						2
Petróleo	3							1						3
Fondos de Inversión Cerrados			15											15
Patrimonio Autónomo											12			12
Gubernamental									1		1			1
Municipal						1								1
<b>Total valores</b>	<b>38</b>	<b>3</b>	<b>15</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>23</b>	<b>1</b>	<b>17</b>	<b>1</b>	<b>12</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>99</b>

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

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

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



## Transacciones en Bolsa

El monto operado durante la gestión 2012 alcanzó un nivel de USD 7.688 millones, un incremento de 26,3% respecto al monto de transacciones realizadas durante la gestión 2011. Este volumen de transacciones es el máximo nivel alcanzado históricamente.

Es importante mencionar que este incremento se debe principalmente al crecimiento en los montos negociados en Depósitos a Plazo Fijo y Bonos de Largo Plazo (con un crecimiento de 30,5% y 156,3% respectivamente), seguidos por los Letras del Tesoro (28,8%) y Bonos del Tesoro (9,1%).

Las operaciones en el Ruedo, principal mecanismo de negociación en Bolsa, representaron el 99,95% del total operado, seguida por las operaciones en Mesa de Negociación con el 0,05% del total operado en la BBV. A diferencia de lo acontecido en la gestión 2011, en el año 2012 no se llevaron a cabo operaciones en el mecanismo de Subasta de Acciones no Inscritas en Bolsa (Subasta ANR).

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

Instrumento	2011	2012	% del Subtotal	Variación % 12/11
<b>Renta fija</b>				
Bonos Bancarios Bursátiles	181.166	130.321	1,69%	-28,1%
Bonos Largo Plazo	193.389	495.641	6,45%	156,3%
Bonos Municipales	243	1.739	0,02%	617,2%
Bonos del Tesoro	1.234.434	1.346.546	17,51%	9,1%
Cupones de Bonos	31.260	25.297	0,33%	-19,1%
Dep. Plazo Fijo	3.347.524	4.369.861	56,83%	30,5%
Letras del Tesoro	801.953	1.033.228	13,44%	28,8%
Pagarés Bursátiles	44.031	57.072	0,74%	29,6%
Pagarés	4.001	4.089	0,05%	2,2%
Valores de Titularización de Cont. Cred.	13.942	30.920	0,40%	121,8%
Subtotal RF	5.851.942	7.494.715	97,48%	28,1%
<b>Renta Variable</b>				
Acciones	22.060	17.648	0,23%	-20,0%
Cuotas de Participación en Fondos de Inv. Cerrados	212.296	176.427	2,29%	-16,9%
Acciones No Registradas	2.802		0,00%	
Subtotal RV	237.157	194.075	2,52%	-18,2%
<b>Total Consolidado</b>	<b>6.089.100</b>	<b>7.688.789</b>	<b>100,0%</b>	<b>26,3%</b>

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

En el mecanismo de Ruedo, las operaciones con Valores de Renta Fija representaron el 97,48%, mientras que las operaciones con Valores de Renta Variable representaron el 2,52%. 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 se incrementó notablemente en 52%, mientras que las operaciones de reporto crecieron en 12% con respecto a la gestión 2011. Estas variaciones generan una distribución similar a la observada en el año anterior, existiendo nuevamente un mayor volumen de operaciones en reporto (50,19%) en comparación a las de compraventa (49,81%).

Las operaciones con Depósitos a Plazo Fijo representan el 56,83% del total operado en la BBV durante la gestión 2012, seguidas por las operaciones con Bonos del Tesoro con el 17,51%, Letras del Tesoro con el 13,44%, Bonos de Largo Plazo con el 6,45%, Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Cerrados con el 2,29% y Bonos Bancarios Bursátiles con el 1,69%; el saldo (1,78%) se compone por Bonos Municipales, Cupones de Bonos, Pagarés Bursátiles, Pagarés de Mesa de Negociación, Valores de Titularización y Acciones.

Por otro lado, durante la gestión 2012, se registraron disminuciones en las operaciones correspondientes a Bonos Bancarios Bursátiles (-28,1%), Acciones (-20,0%), Cupones de Bonos (-19,1%) y Cuotas de Participación de Fondos Cerrados (-16,9%).

### **Compraventa en renta variable y capitalización de mercado**

Durante el año 2012, se inscribieron Cuotas de Participación de los Fondos de Inversión Cerrados Internacional FIC, PYME Progreso FIC, Sembrar Alimentario FIC, MSC Estratégico FIC, Agropecuario FIC y Renta Activa Emergente FIC. Asimismo, en septiembre de esta misma gestión, el Banco Ganadero S.A. inscribió sus Acciones Suscritas y Pagadas, producto de un incremento de capital, para su cotización en Bolsa.

La capitalización de mercado para acciones ordinarias (precio de mercado de las acciones multiplicado por el número de acciones inscritas) en la gestión 2012 fue de USD 4.409 millones, lo que significa un incremento de 7,76% con respecto a la gestión anterior. El incremento en la capitalización de mercado se explica por el efecto cambiario y el crecimiento del valor en libros en las empresas que tienen sus acciones inscritas en bolsa.

El monto negociado con valores de renta variable fue de USD 194.1 millones, mismo que es inferior al monto registrado en el 2011 en 18,2%. Dentro de las operaciones con estos instrumentos se destaca la negociación de las cuotas de Fondos de Inversión Cerrados, que alcanzaron a USD 176.4 millones en el 2012.

### **Mesa de negociación**

Bajo el mecanismo de Mesa de Negociación PyME, se negociaron Pagarés por USD 4.09 millones, un 2,2% superior al monto operado durante la gestión 2011. Dentro de las operaciones realizadas en la gestión 2012 se destaca también el incremento en el Margen de Endeudamiento de PYME Impresiones Quality S.R.L. a USD 750 mil y el ingreso como nuevo emisor en Mesa de Negociación de Quinoa Foods Company S.R.L.

### **Tasas de reporto en bolsa**

Debido a la excesiva liquidez presente durante toda la gestión 2012, en general, las tasas de reporto (por un plazo entre 38 a 45 días) en la BBV se situaron por debajo de las registradas en pasadas gestiones.

El comportamiento de las tasas máximas de reporto en dólares mostró una ligera recuperación a partir de Agosto de 2012; la tasa en dólares más alta fue de 2,5% y la mínima de 0,20%.

En cuanto a las tasas máximas en bolivianos, las mismas tuvieron una tendencia a la alza, logrando su mayor retorno registrado a Diciembre de 2012 con 5,0%. Las tasas mínimas por su parte, se mantuvieron estables entre 0,15% (tasa mínima registrada) y 0,5%.

Con respecto a las operaciones en UFV, éstas expusieron mayor volatilidad. La tasa en UFV más alta fue de 1,0% y la mínima de -5,50%.

## Instrumentos de Renta Fija Vigentes

A diciembre de 2012, 32 empresas privadas tienen emisiones de bonos vigentes en el mercado de valores por un monto de USD 1.256,8 millones. El monto vigente a esta fecha es superior en un 33,8% con relación al monto de bonos vigentes a diciembre de 2011, el cual alcanzaba la suma de USD 939,3 millones. Esta cifra representa el financiamiento que las empresas tienen a través del mercado de renta fija (bonos empresariales).

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

	2010	2011	2012
<b>I Bonos Empresariales</b>	687.910	939.275	1.256.775
Bonos Bancarios Bursátiles	70.887	220.893	276.724
Banco Ganadero S.A.	9.112	7.473	5.812
Banco Nacional de Bolivia S.A.	14.000	11.000	8.000
Banco Solidario S.A.	11.095	36.006	60.787
Banco Económico S.A.	5.000	4.000	3.000
Banco FIE	5.764	49.563	96.210
Ecofuturo S.A. FFP	3.916	9.962	3.962
Banco Los Andes Procredit S.A.	20.000	35.000	35.000
Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.		61.953	61.953
FFP Fassil S.A.		5.936	2.000
Bonos a Largo Plazo	617.023	718.382	980.050
Compañía Americana de Construcciones S.R.L.	1.950	2.264	2.264
Ferrovial Andina S.A.	6.000	6.000	4.500
INTI S.A.		6.184	6.011
Compañía Americana de Inversiones S.A.			2.900
Bisa Leasing S.A.	8.000	8.000	14.633
BNB Leasing S.A.			4.665
FFP Fassil S.A.			3.936
Ecofuturo S.A. FFP			10.000
Telecel S.A.			192.895
TOYOSA S.A.			10.204
FANCESA S.A.	15.264	13.274	10.795
AMETEX S.A.	19.673	18.754	18.754
ELFEC S.A.	21.700	22.789	23.205
Gravetal Bolivia S.A.	9.960	59.000	60.000

	2010	2011	2012
COBEE	44.265	44.339	45.589
SOBOCE S.A.	50.187	50.306	55.262
TRANSREDES S.A.	69.251	69.251	69.251
ELECTROPAZ.	44.384	49.149	52.616
Guaracachi	39.986	39.986	39.986
Industrias de Aceite S.A.	45.086	45.204	46.367
PIL Andina S.A.	10.173	10.204	34.257
Industrias Oleaginosas S.A.		24.900	19.420
Ingenio Sucoalcoholero Aguai S.A.	231.144	248.778	252.541
<b>II Bonos Municipales</b>	<b>12.000</b>	<b>12.000</b>	<b>12.000</b>
Gob. Municipal de La Paz	12.000	12.000	12.000
<b>III Bonos Estatales</b>	<b>1.737.120</b>	<b>1.876.900</b>	<b>1.799.186</b>
<b>IV Pagarés Bursátiles</b>	<b>14.880</b>	<b>21.269</b>	<b>42.311</b>
Bisa S.A. Agencia de Bolsa		2.658	2.700
Bisa Leasing S.A.	1.500	1.500	1.500
Fortaleza Leasing S.A.	1.288	3.010	999
Industrias de Aceite S.A.	7.500	9.019	29.368
Gas y Electricidad S.A.			1.771
Santa Cruz Securities S.A. Agencia de Bolsa		1.000	1.600
Valores Unión S.A.	3.573	4.082	4.373
<b>V Valores de Contenido Crediticio</b>	<b>258.115</b>	<b>250.622</b>	<b>233.843</b>
Patrimonio Autónomo COBOCE - Bisa ST 002	35.920	33.804	30.999
Patrimonio Autónomo CONCORDIA - NAFIBO 004	750	523	286
Patrimonio Autónomo INTI - NAFIBO 006	5.640	3.267	2.669
Patrimonio Autónomo LIBERTY - NAFIBO 009	13.000	13.000	13.000
Patrimonio Autónomo BISA ST 001	1.244		88
Patrimonio Autónomo SINCHI WAYRA - NAFIBO 010	54.216	51.416	48.376
Patrimonio Autónomo SINCHI WAYRA - NAFIBO 015	55.512	52.552	49.352
Patrimonio Autónomo HIDROBOL - NAFIBO 016	85.756	81.889	76.811
Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - NAFIBO 017	4.035	3.492	2.597
Patrimonio Autónomo MICROCRÉDITO IFD - BDP ST 021		10.212	9.665
<b>TOTAL</b>	<b>2.710.026</b>	<b>3.100.066</b>	<b>3.344.115</b>

Fuente: CAISA con datos de Bolsa Boliviana de Valores S.A.

En cuanto a los Bonos del TGN, se pudo apreciar una disminución en el monto vigente de 4,1% en los últimos doce meses, de USD 1.876,9 millones a USD 1.799,2 millones. Esta disminución se debe principalmente a la maduración de los Bonos emitidos entre 1997 y 1998.

Por su parte, el monto vigente en Valores de Titularización de Contenido Crediticio fue de USD 233,8 millones, inferior en 6,7% al monto registrado a diciembre de 2011 que fue de USD 250,6 millones. Entre los valores de titularización que más se destacan por su monto se encuentran: Sinchi Wayra-Nafibo 010 y 015 por un monto de USD 97,7 millones e Hidrobol-Nafibo 016 por USD 76,8 millones.

## Inversores Institucionales

Los inversionistas institucionales comprenden las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's), Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's) y Compañías de Seguros. La cartera de los inversionistas institucionales de manera conjunta alcanzó USD 9.7 mil millones, misma que supone un incremento del 16% con respecto a la cartera de 2011. 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 81% del total de la cartera de Inversionistas Institucionales.

A continuación se muestra un resumen del desempeño de los inversionistas institucionales a diciembre de 2012.

## 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 2012**  
**(en millones de dólares)**

Instrumento y Emisor	Futuro de Bolivia		Previsión BBV		Total	
	USD	%	USD	%	USD	%
<b>Acciones</b>	<b>42,61</b>	<b>95,55%</b>	<b>42,61</b>	<b>97,95%</b>	<b>85,22</b>	<b>96,73%</b>
Ferroviaria Andina	6,62	14,86%	6,62	15,21%	13,23	15,02%
Ferroviaria Oriental	12,90	28,93%	12,90	29,66%	25,81	29,29%
LAB	23,09	51,78%	23,09	53,08%	46,18	52,42%
<b>Cuotas FCI</b>	<b>1,59</b>	<b>3,57%</b>	<b>0,19</b>	<b>0,43%</b>	<b>1,78</b>	<b>2,02%</b>
<b>Recursos de Liquidez</b>	<b>0,39</b>	<b>0,88%</b>	<b>0,71</b>	<b>1,62%</b>	<b>1,10</b>	<b>1,25%</b>
<b>Valor del FCC</b>	<b>44,59</b>	<b>100,00%</b>	<b>43,50</b>	<b>100,00%</b>	<b>88,10</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

A diciembre de 2012 la cartera del FCC asciende a USD 88,1 millones, de los cuales el 50,62% se encuentra administrado por AFP Futuro de Bolivia, mientras que el 49,38% restante por AFP Previsión. A su vez, la cartera está compuesta en un 96,73% por las acciones de las empresas capitalizadas, en un 2,02% por las cuotas del FCI y en un 1,25% 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 52,89% del total de la cartera, mientras que la AFP Futuro de Bolivia posee el restante 47,11%. A diciembre de 2012 la cartera del Fondo de Capitalización Individual creció en 18,31%, alcanzando un monto final de USD7.875,4 millones.



**Tabla: 5**  
**Cartera del Fondo de Capitalización Individual al 31 de diciembre de 2012**  
**(en miles de dólares)**

Año	Bonos Largo Plazo	Bonos del Tesoro + Cupones	Bonos Bancarios Bursátiles	Bonos Municipales	Bonos Banco Central de Bolivia	Dep. Plazo Fijo	Letras del Tesoro	Certificados Devolución de Depósitos	Valores de Titularización de Cont. Cred.	Pagarés Bursátiles	Acciones	Liquidez	Otros	TOTAL	Incremento %
dic-00	30.903	570.153			3.034	195.004	6.987	2.110				30.721		838.912	42,00%
dic-01	125.367	670.020				97.824	12.295	2.610				27.510		935.626	11,53%
dic-02	147.776	776.782			12.342	166.880	971		6.285			17.656	15.147	1.143.839	22,25%
dic-03	239.718	911.391			22.109	109.366	24.072		10.278	128.074	22.853	25.349		1.493.210	30,54%
dic-04	279.546	1.124.773				95.637	33.543		9.254	128.075	18.574	25.717		1.715.119	14,86%
dic-05	266.301	1.441.650				140.661	940		9.378	2.074	129.262	17.580	51.666	2.059.512	20,08%
dic-06	204.570	1.716.886				255.483	1.497		9.387	1.198	42.572	67.021		2.298.614	11,61%
dic-07	238.326	2.098.029				424.914	8.100		8.041	1.330	1.255	34.708	95.649	2.910.352	26,61%
dic-08	303.640	2.654.743	8.252	9.682		567.752	6.919		145.950	260	1.363	145.274	41.526	3.885.361	33,50%
dic-09	308.367	1.278.271	15.388	9.844		942.364	1.623.822		221.460	752		169.072	55.284	4.624.624	19,03%
dic-10	552.451	1.278.764	52.907	11.724		1.339.550	1.822.652		250.213	607		80.448	78.389	5.467.705	18,23%
dic-11	651.608	1.343.036	174.562	11.628		1.889.037	1.959.521		248.476			92.661	286.266	6.656.795	21,75%
dic-12	827.152	1.247.397	217.258	11.388		2.958.860	1.761.449		250.017			165.658	436.192	7.875.371	18,31%
%	10,50%	15,84%	2,76%	0,14%	0,00%	37,57%	22,37%	0,00%	3,17%	0,00%	0,00%	2,10%	5,54%	100,00%	

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

El portafolio de inversiones de ambas AFP's es muy similar en cuanto a su diversificación por tipo de instrumento. De manera global, el 37,57% de la cartera se encuentra invertida en Depósitos a Plazo Fijo, el 22,37% en Letras del Tesoro, 15,84% en Bonos y Cupones del Tesoro, 10,5% en Bonos Corporativos, el 3,17% en Valores de Titularización y el restante porcentaje en: liquidez (2,1%), Bonos Municipales (0,14%), Bonos Bancarios Bursátiles (2,76%) y otros valores (5,54%).

## Fondos de Inversión

A diciembre de 2012 existen 10 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's) activas y registradas en el Registro del Mercado de Valores que administran 44 Fondos de Inversión, de los cuales 29 son Fondos de Inversión Abiertos (FIA) y 15 son Fondos de Inversión Cerrados (FIC).

De los 29 Fondos de Inversión Abiertos administrados por las SAFI's, 16 corresponden a Fondos denominados en dólares de los Estados Unidos de América, 12 corresponden a Fondos en bolivianos y el Fondo denominado en Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV), que se encuentra administrado por Fortaleza SAFI. En cuanto a los 15 Fondos de Inversión Cerrados, 4 están denominados en Dólares de los Estados Unidos de América y los restantes 11 están denominados en bolivianos.

**Tabla: 6**  
**Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y Fondos de Inversión Administrados**

SAFI	Fondo de Inversión	Moneda	Tipo	
<b>1 Fortaleza SAFI S.A.</b>	1 Fortaleza Liquidez FIA	USD	FIA	
	2 Fortaleza Produce Ganancia FIA	USD	FIA	
	3 Fortaleza Porvenir FIA	USD	FIA	
	4 Fortaleza Inversión internacional FIA Corto Plazo	USD	FIA	
	5 Fortaleza Interés+ FIA Corto Plazo	Bs	FIA	
	6 Fortaleza UFV Rend. Total FIA Mediano Plazo	UFV	FIA	
	7 Fortaleza Renta Mixta Internacional FIA Mediano Plazo	USD	FIA	
	8 Fortaleza PYME FIC	Bs	FIC	
	9 Impulsor FIC	Bs	FIC	
	10 Fortaleza Factoring Internacional FIC	USD	FIC	
	11 Microfinanzas FIC	Bs	FIC	
<b>2 Bisa SAFI S.A.</b>	12 Bisa Premier FIA	USD	FIA	
	13 Bisa Capital FIA	USD	FIA	
	14 A medida FIA Corto Plazo	Bs	FIA	
	15 Ultra FIA Mediano Plazo	Bs	FIA	
	16 Gestión Activa FIC	USD	FIC	
	17 Microfieras FIC	Bs	FIC	
<b>3 Credifondo SAFI S.A.</b>	18 Credifondo Renta Fija FIA Mediano Plazo	USD	FIA	
	19 Credifondo Bolivianos FIA Mediano Plazo	Bs	FIA	
	20 Credifondo FIA Corto Plazo	USD	FIA	
<b>4 Nacional SAFI S.A.</b>	21 Efectivo FIA	USD	FIA	
	22 En Acción FIA Mediano Plazo	Bs	FIA	
	23 Portafolio FIA	USD	FIA	
	24 Oportuno FI Corto Plazo	Bs	FIA	
	25 Opción FI Mediano Plazo	Bs	FIA	
	26 Internacional FIC	USD	FIC	
	<b>5 Mercantil Santa Cruz SAFI S.A.</b>	27 Mercantil Fondo Mutuo	USD	FIA
		28 Proximo FIA	USD	FIA
29 Horizonte FI		USD	FIA	
30 Crecer Bolivianos Fondo Mutuo Corto Plazo		Bs	FIA	
31 Superior Fondo Mutuo Mediano Plazo		Bs	FIA	
32 MSC Estratégico FIC		USD	FIC	
<b>6 SAFI Unión S.A.</b>	33 FI Mutuo Unión Corto Plazo	USD	FIA	
	34 FI Dinero Unión - Corto Plazo	Bs	FIA	
	35 Xtravalor FI Mediano Plazo	Bs	FIA	
	36 Proquinua Unión FIC	Bs	FIC	
	37 Propyme Unión FIC	Bs	FIC	
<b>7 Santa Cruz Investments SAFI S.A.</b>	38 Renta Activa FIA Corto Plazo	USD	FIA	
	39 Renta Activa Bolivianos FIA Corto Plazo	Bs	FIA	
	40 Renta Activa PYME FIC de Capital Privado	Bs	FIC	
<b>8 SAFI Capital +</b>	41 Sembrar Alimentario FIC	Bs	FIC	
	42 Sembrar Micro Capital FIC	Bs	FIC	
<b>9 Marca Verde SAFI S.A.</b>	43 Agrooperativo FIC	Bs	FIC	
<b>10 Panamerican SAFI S.A.</b>	44 PYME Progreso FIC	Bs	FIC	

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Al 31 de diciembre de 2012, las SAFÍ's administran una cartera total de USD 1.207,9 millones, monto superior en 10,03% a la cartera registrada a finales de 2011. Asimismo, cuentan con 55.660 participantes tanto en Fondos de Inversión Abiertos (FIA) como en Fondos de Inversión Cerrados (FIC).

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

	2011	2012
<b>Fondos de Inversión Cerrados</b>		
Dólares Americanos	43,29	59,87
Bolivianos	273,72	441,54
<b>Fondos de Inversión Abiertos</b>		
Dólares Americanos	402,35	368,46
Bolivianos	353,37	313,26
UFVs	25,00	24,74
<b>Total Cartera-Fondos de Inversión</b>	<b>1.097,73</b>	<b>1.207,86</b>

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

El portafolio total de los FIAs en dólares disminuyó en 8,4% con respecto al 2011 cerrando a diciembre de 2012 con un monto de USD 368,46 millones, explicado principalmente por la coyuntura de bajas tasas de interés y la política cambiaria del Gobierno que repercutió en la preferencia de los participantes por Fondos en moneda nacional. Los FIAs en bolivianos por su parte, terminaron la gestión con una cartera de USD 313,26 millones, monto que fue menor en 11,4% al registrado a diciembre de 2011. Cabe destacar, que como se mencionó anteriormente, la preferencia de las personas por los FIAs en moneda nacional se ve reflejada en el incremento del número de participantes, de 22.046 en el 2011 a 24.027 a finales de 2012, lo que representan en términos relativos un incremento del 9%.

Fortaleza UFV Rendimiento Total, el único FIA en UFV, comenzó sus operaciones en enero del 2008 y cerró la gestión con una cartera de USD 24,74 millones, representando una disminución de 1,1% con respecto a la gestión 2011.

Por su parte los FICs en dólares presentaron un incremento en la cartera de 38,3%, de USD 43,29 millones en el 2011 a USD 59,87 millones a diciembre de 2012. Por último, la cartera de los FICs en bolivianos presentó un crecimiento de 61,3% en el 2012, alcanzando un monto de USD 441,54 millones; siendo los más representativos Sembrar Micro Capital FIC con el 16% de la cartera, Sembrar Alimentario FIC (15%), MICROFIC (12%) y Proquinua Unión FIC (11%).

## Compañías de Seguros

A diciembre de 2012 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-00	63.218	9.524	17,74%
dic-01	202.315	139.097	220,03%
dic-02	280.690	78.375	38,74%
dic-03	314.334	33.644	11,99%
dic-04	335.169	20.835	6,63%
dic-05	376.546	41.377	12,35%
dic-06	415.930	39.384	10,46%
dic-07	467.494	51.564	12,40%
dic-08	567.000	99.506	21,28%
dic-09	586.481	19.481	3,44%
dic-10	601.157	14.676	2,50%
dic-11	613.474	12.317	2,05%
dic-12	599.889	-13.585	-2,21%

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

La cartera global de las compañías de seguros a diciembre de 2012 asciende a USD 599,9 millones, lo que significa una disminución de 2,21% con respecto a la cartera registrada al cierre de la gestión 2011 (USD 613.474 millones).



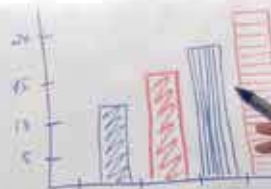
*A los que trabajan en equipo  
para encontrar los caminos  
más efectivos.*



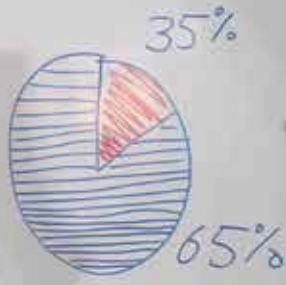


# Capítulo 5

## Evolución de la Estrategia- Responsabilidad Social Empresarial



$$A+B+C=?$$



## ■ >> 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 2012 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 empresas. La gestión del conocimiento, la economía de la información, la incorporación de los bienes intangibles a la valoración de las empresas y otros, continúan produciendo cambios importantes en el modelo de gestión empresarial en el país.

En este contexto, y en la medida en que más actores se suman a este proceso, se hace imperiosa la necesidad de contar con una gestión empresarial 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.

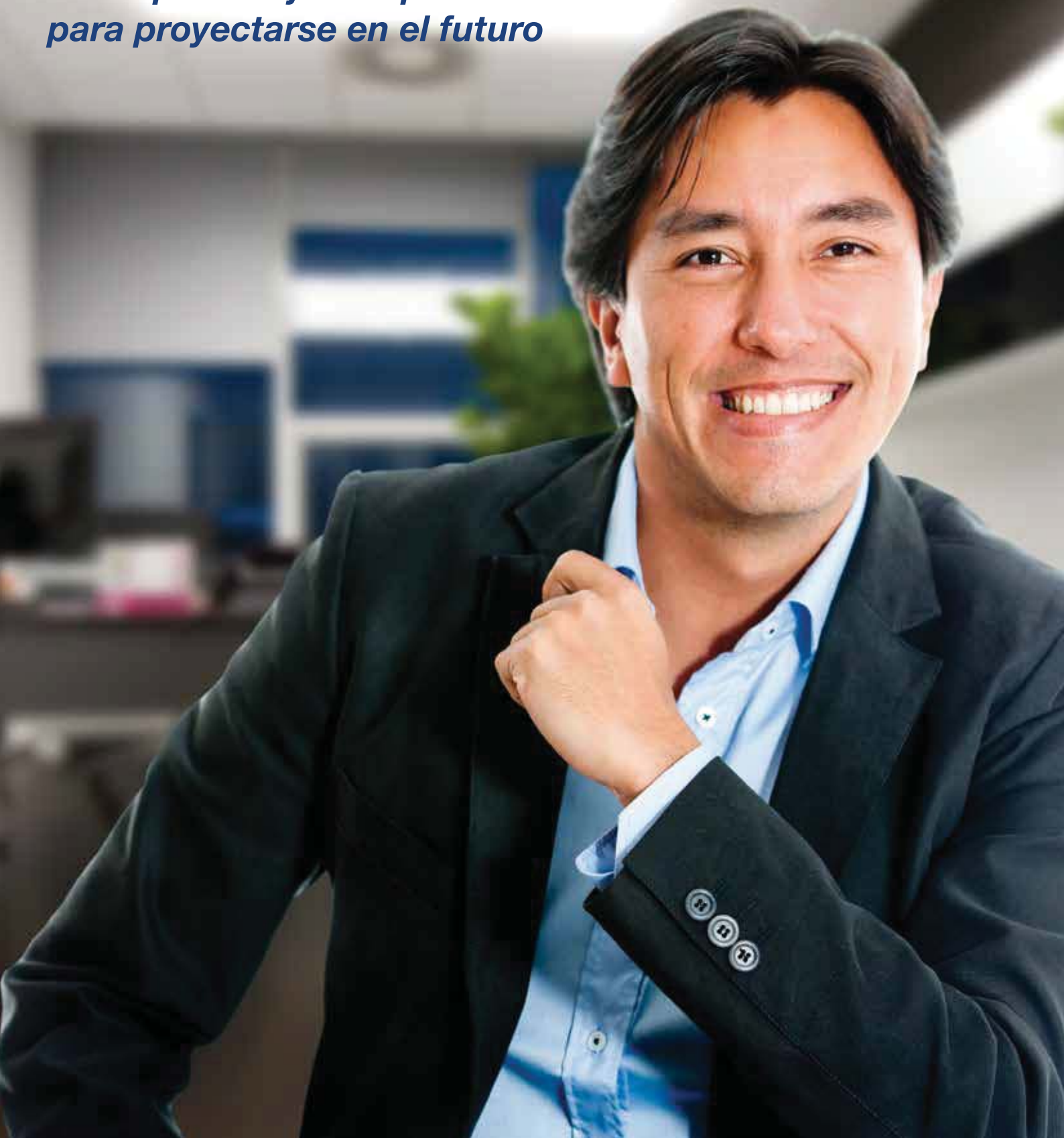
CAISA Agencia de Bolsa cuenta con un código de ética, procedimientos, políticas y prácticas empresariales, que dirigen el actuar de todos los profesionales pertenecientes a la institución, los cuales están dotados de un amplio sentido de responsabilidad y compromiso con el desarrollo sostenible de la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

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

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

*A los que dibujan su presente  
para proyectarse en el futuro*





A dark blue background featuring a faint line chart with multiple data series. A pen nib is positioned diagonally across the chart, pointing towards the bottom right. The chart shows various peaks and troughs, with some data points highlighted by small '+' symbols.

# Capítulo 6

-0.78%  
22 Dec

-0.02%  
23 Dec

+1.77%  
29 Dec

+2.33%  
30 Dec

---

## Evolución de la Estrategia- Gestión del Negocio





## ■ >> Evolución de la Estrategia- 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 por tercer año consecutivo.

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

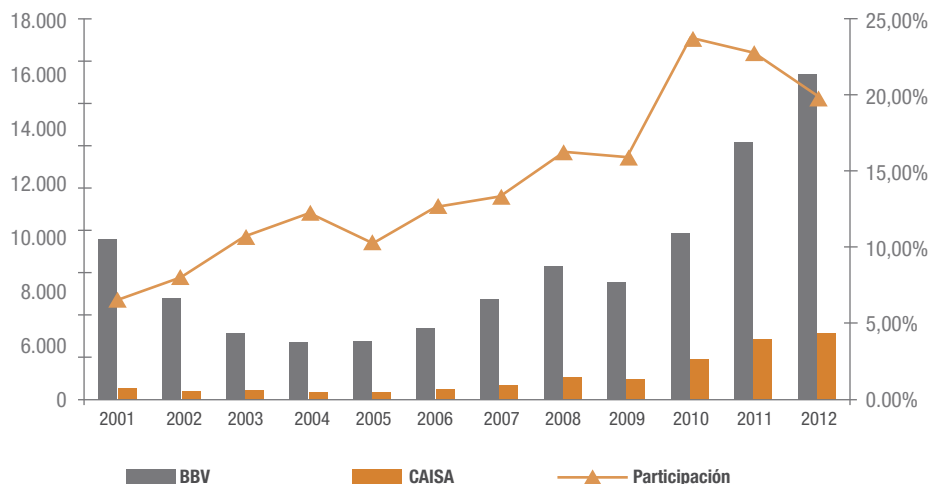
Para los clientes externos, CAISA ofrece un servicio de comisión mercantil a través de cuentas discrecionales y no discrecionales; en la administración de carteras en cuentas discrecionales, CAISA define con el cliente una política de inversiones acorde a sus necesidades de liquidez, rendimiento y riesgo.

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 2012 continúa desarrollándose en un contexto de alta liquidez en el mercado, generada a partir de la política monetaria implementada por el Gobierno y una coyuntura internacional caracterizada por políticas de recuperación frente a la crisis internacional reciente. En este escenario, CAISA se concentró activamente en la compraventa de valores, aprovechando las 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 3.061,97 millones, equivalentes al 20% del total transado en Bolsa. Este resultado fue superior en 11% con relación al volumen negociado durante la gestión 2011, el cual alcanzó a USD 2.770,09 millones. CAISA mantiene el primer lugar a nivel consolidado entre las agencias de bolsa.

**Gráfico: 1**  
**Evolución del volumen negociado y participación de CAISA en ruedo – Renta Fija**  
**(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 el 99,62% del volumen total, equivalente a USD 3.050,23 millones. Dentro de las operaciones de renta fija, las operaciones de compra-venta alcanzaron un nivel de USD 1.721,89 millones (56,45% del total de operaciones de renta fija de CAISA), mientras que las operaciones de reporto registraron un nivel de USD 1.328,34 equivalentes al 43,55% del volumen total negociado por la Agencia. Esta distribución ratifica una vez más la posición de CAISA como el principal broker del mercado, a la vez que refleja la estrategia de negocios mantenida por la Empresa.

**Tabla: 9**  
**Distribución del volumen negociado Renta Fija y Renta Variable**  
**(en dólares)**

Agencia de Bolsa	Ruedo Renta Fija	Ruedo Renta Variable	Mesa de Negociación	Total Negociado
	C/V y Reporto	C/V	C/V	
Cia. Americana de Inversiones	3.050.226.791	11.740.249		3.061.967.040
Nacional de Valores	1.460.406.284	33.329.200	707.124	1.494.442.608
Sudaval S.A.	1.571.671.637	38.700.684		1.610.372.321
Bisa Agente de Bolsa	1.808.733.167	69.077.436		1.877.810.603
Panamerican Securities S.A.	2.211.943.204	113.342.377	400.000	2.325.685.581
Valores Union S.A.	1.413.987.591	13.381.393	4.559.500	1.431.928.484
Credibolsa	1.685.106.289	2.862.336	241.703	1.688.210.328
Mercantil Inversiones Bursátiles	697.947.396	104.013.262	2.269.671	804.230.329
Santa Cruz Securities S.A.	1.081.228.841	1.702.603		1.082.931.444
<b>TOTAL</b>	<b>14.981.251.200</b>	<b>388.149.540</b>	<b>8.177.998</b>	<b>15.377.578.738</b>

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

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

CAISA, durante la gestión 2012, 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 PyME.

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

Respecto a la estructuración de valores, es importante destacar también la colocación de la Emisión 1 de Bonos CAISA en Mayo de 2012; asimismo, se procedió exitosamente al pago del primer cupón de dicha emisión en noviembre de la misma gestión. La colocación de estos valores en bolsa marca un hito en el mercado de valores boliviano al ser la primera emisión de bonos de largo plazo para una Agencia de Bolsa, marcando con esto el inicio de este tipo de transacciones para nuestro sector y el aseguramiento de financiamiento estable y flexible para nuestras operaciones.

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

Por su parte, y dentro de las actividades relacionadas a la obtención de financiamiento vía bolsa, CAISA realizó una importante tarea relacionada a la actividad de representación de tenedores de bonos y Patrimonios Autónomos en diversas emisiones. La orientación de nuestras actividades en este campo obedece al hecho de que el mercado de valores nacional ha llegado a un punto de desarrollo muy importante, donde la profesionalización de este tipo de servicios se constituye en un elemento diferenciador que ha sido capitalizado por CAISA Agencia de Bolsa.

Adicionalmente, y como parte de la dinámica diaria de nuestras actividades, el área de Finanzas Corporativas desarrolló una importante labor en 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 la Administración de Cartera, la cual tiene el objetivo de administrar de manera discrecional y no discrecional, recursos de terceros. 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 discrecionales 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 “seguridad-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.





*Abrimos nuestras puertas a los  
que planifican para alcanzar  
mejores rendimientos.*



# Capítulo 7

## Evolución de la Estrategia- Gestión Financiera

11,426.60  
9,611  
7,189.65  
6,550.22





## ■ >> Evolución de la Estrategia- 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 con la reciente crisis económica de la Eurozona. Estos eventos generaron un clima de amplia incertidumbre, que dio lugar a una marcada baja en los mercados internacionales. No obstante, fue gracias al crecimiento de los países emergentes, que la economía global logró transitar la última crisis sin mayores consecuencias, al consolidarse como un horizonte de mayor seguridad ante un panorama rodeado de incertidumbre.

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

Este entorno macroeconómico, caracterizado además por bajas tasas de interés y pocas alternativas de inversión, ha obligado a hacer aún más eficientes nuestras operaciones. El desempeño de la Agencia ha estado a la altura de esta coyuntura y presentó aspectos altamente positivos en la gestión 2012, los cuales se reflejan en sus Estados Financieros.

En relación a la evolución del balance general, la Sociedad presentó su nivel de activos de USD 62,9 millones, de los cuales más del 75% corresponden a inversiones en operaciones de reporto, le siguen en importancia en la composición del activo, las Inversiones Bursátiles en Valores representativos de derecho patrimonial (13% del total de Activos), que representan acciones de empresas del grupo Fortaleza (Fortaleza Seguros, Banco Fortaleza) y cuotas de participación en Fondos de Inversión Cerrados, y las Inversiones Permanentes que representan un menor porcentaje del Activo Total (6%) y están compuestas en su mayoría por acciones de Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., de la que CAISA es accionista mayoritario.

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

La contraparte contable de las inversiones en operaciones de reporto se registra en el Pasivo, específicamente dentro de la cuenta de Obligaciones por financiamiento de corto plazo, la cual representa el 93% del total de pasivos y corresponde principalmente a las obligaciones por operaciones de reporto. 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 reciente emisión de Bonos de Largo Plazo y compone el 6% de los Pasivos Totales. El resto de las cuentas registradas en el Pasivo mantienen saldos históricamente marginales, siendo que al cierre de la gestión la Sociedad no cuenta con otro tipo de Obligaciones Financieras.

Por su parte, el Patrimonio Neto de la Sociedad presenta una evolución favorable, debido principalmente a dos factores: 1) El incremento en el Capital Social de la Empresa realizado en Junio de 2012, por un monto de USD 495.627 y 2) El incremento de los resultados obtenidos. Este nuevo aporte de capital reafirma el compromiso de CAISA Agencia de Bolsa, para el continuo crecimiento y expansión de las operaciones.

Al cierre de la gestión 2012, el Patrimonio ascendió a USD 11,28 millones, superior en 14,2% al monto registrado en diciembre del año 2011. La evolución del balance general se resume en la Tabla 9 descrita a continuación.

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

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

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

En definitiva, se puede afirmar que la gestión 2012 fue favorable para la Agencia. Los resultados del año fueron de USD 5,4 millones, monto que es superior en 18,4% en relación a la gestión pasada. Los beneficios de la Sociedad fueron consecuencia, principalmente, de las actividades de intermediación de valores (trading). Los ingresos financieros generados por estas actividades alcanzaron los USD 21,5 millones, un 36,5% mayor que la gestión 2011. Esta variación positiva fue el resultado de un mayor volumen de negociación y un adecuado nivel de márgenes de intermediación, producto de la acertada estrategia implementada por la Agencia en función a la coyuntura y movimientos del mercado.

Por otro lado, los ingresos por operaciones alcanzaron un nivel cercano a los USD 143,86 mil, 7% menores a los ingresos registrados en la gestión 2011.

Otro ingreso importante para la Sociedad se ha concentrado en los ingresos provenientes de las inversiones de renta variable. En esta actividad, la Sociedad cuenta con participaciones en acciones en distintas sociedades no registradas en bolsa (principalmente Fortaleza SAFI). El rendimiento por estas inversiones generó un importante volumen de ingresos que fue registrado en la cuenta Otros Ingresos, la cual tuvo un crecimiento de 42% con respecto a 2011.



A nivel de gastos, es importante mencionar que la mayor erogación de la Agencia corresponde a los gastos financieros (USD 15,4 millones); mismos que representan el 91,2% del total de ingresos de la Sociedad. Esta situación se explica por un mayor volumen de operaciones, que ha permitido generar el nivel de Ingresos Financieros descritos en párrafos anteriores.

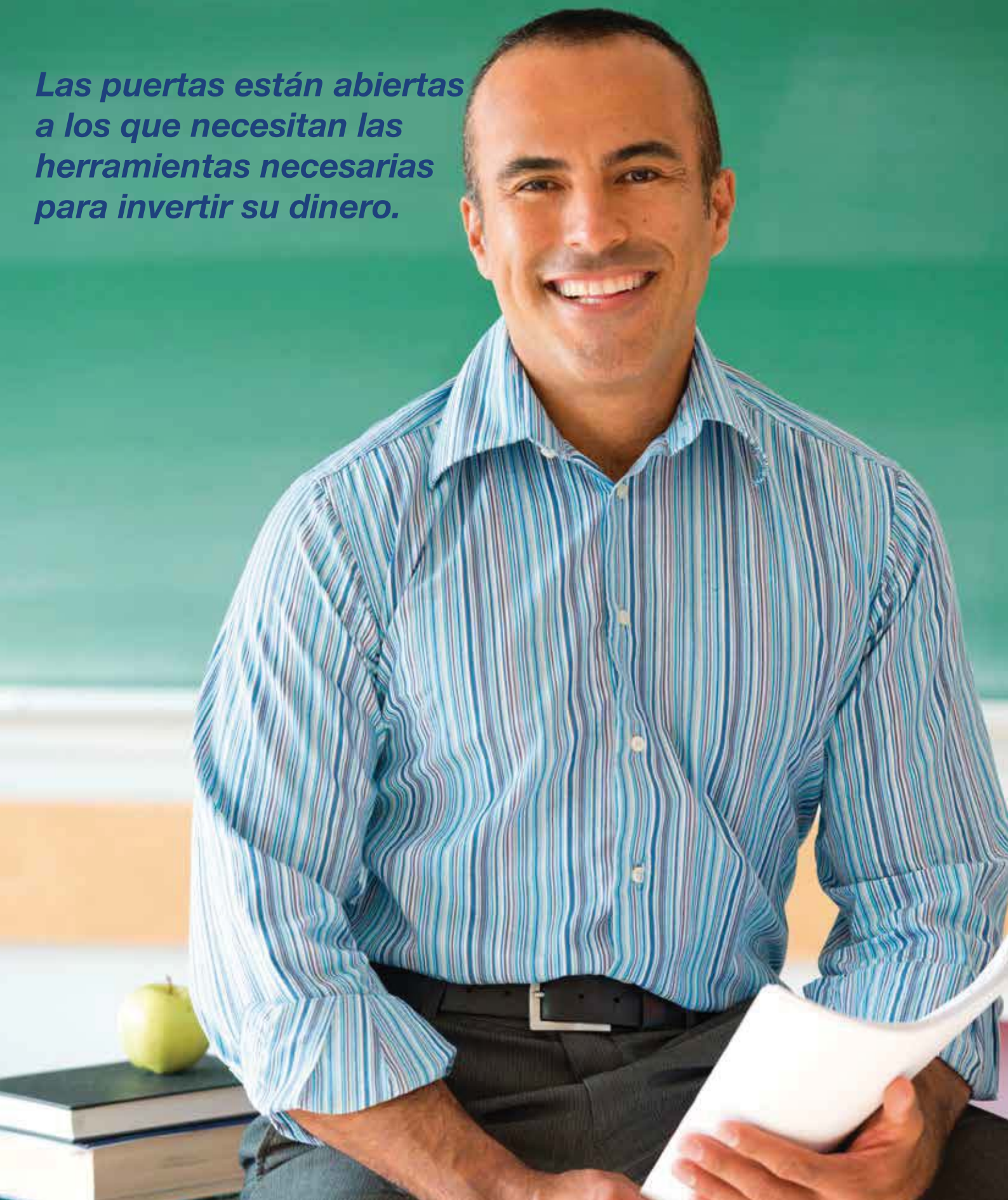
**Tabla: 11**  
**Evolución del Estado de Ganancias y Pérdidas**  
**(En miles de dólares)**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>INGRESOS</b>									
Ingresos Operacionales	95	248	49	138	59	118	135	155	144
Ingresos Financieros	1.068	669	1.215	2.023	3.245	5.028	9.254	15.734	21.471
Otros Ingresos	219	294	37	468	2.029	999	1.169	1.360	1.933
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>1.381</b>	<b>1.212</b>	<b>1.300</b>	<b>2.630</b>	<b>5.333</b>	<b>6.145</b>	<b>10.558</b>	<b>17.249</b>	<b>23.548</b>
<b>EGRESOS</b>									
Gastos Operacionales	51	16	24	58	98	106	152	219	272
Gastos Financieros	317	316	358	692	1.582	888	4.109	10.466	15.394
Gastos por activos irrecuperables	454	259	77	0	0	9	9	0	3
Gastos de Administración	356	495	421	675	650	998	1.181	1.236	1.615
Otros egresos	198	-15	31	106	1.774	0	290	768	865
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>1.376</b>	<b>1.070</b>	<b>911</b>	<b>1.530</b>	<b>4.104</b>	<b>2.000</b>	<b>5.741</b>	<b>12.689</b>	<b>18.149</b>
<b>RESULTADO DEL PERIODO</b>	<b>5</b>	<b>141</b>	<b>389</b>	<b>1.099</b>	<b>1.229</b>	<b>4.145</b>	<b>4.817</b>	<b>4.560</b>	<b>5.399</b>

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

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.

*Las puertas están abiertas  
a los que necesitan las  
herramientas necesarias  
para invertir su dinero.*



A dark blue background featuring a smartphone screen with financial charts. The screen displays a line graph with a peak and a trough, and a bar chart below it. The text 'Capítulo 8' is written vertically in orange on the right side of the screen. The overall theme is financial analysis and technology.

# Capítulo 8

## Estados Financieros





## ■ >> Estados Financieros



**Ernst & Young Ltda.**  
Av. 20 de Octubre N° 2665 - Sopocachi  
Edif. Torre Azul - Piso 16  
La Paz - Bolivia  
Tel. 591-2-243 4313  
Fax: 591-2-214 0937  
www.ey.com

### DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

La Paz, 4 de febrero de 2013

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

Hemos auditado el balance general de COMPañÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA al 31 de diciembre de 2012 y 2011 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio neto y de flujo de efectivo por los ejercicios terminados en esas fechas, así como las notas 1 a 19 que se acompañan. Estos estados financieros son responsabilidad de la Gerencia de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los mencionados estados financieros basados en nuestras auditorías.

Efectuamos nuestros exámenes de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia y con lineamientos para auditorías externas establecidos por la Dirección de Supervisión de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). Esas normas requieren que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener razonable seguridad respecto a si los estados financieros están libres de presentaciones incorrectas significativas. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas, evidencias que sustenten los importes y revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la Gerencia, así como también evaluar la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Consideramos que nuestros exámenes proporcionan una base razonable para emitir nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados, presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera de COMPañÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA al 31 de diciembre de 2012 y 2011, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por los ejercicios terminados en esas fechas, de acuerdo con las normas contables emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

**ERNST & YOUNG LTDA**  
Firma Miembro de Ernst & Young Global

Lic. Aud. Javier Iriarte J.  
Socio  
MAT. PROF. N° CAUB-9324  
MAT. PROF. N° CAULP-3690



**COMPañIA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA**  
**BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011**

	Nota	2012 Bs	2011 Bs
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Disponibilidades	4 a)	17.168.782	5.072.480
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	4 b)	6.469.025	1.635.857
Inversiones en operaciones de reporto	4 c)	328.789.617	403.583.781
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	4 d)	54.332.847	51.620.846
Documentos y cuentas pendientes de cobro	4 e)	106.598	201.017
Gastos pagados por anticipado	4 f)	79.290	31.353
Impuestos por recuperar	4 g)	41.511	15.885
Activo de Uso Restringido	4 h)	343.000	343.000
Total activo corriente		<u>407.330.670</u>	<u>462.504.219</u>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Inversiones permanentes	4 i)	24.081.072	13.717.328
Activo fijo	4 j)	481.845	242.481
Activo intangible	4 k)	147.151	121.986
Otros activos	4 l)	24.807	22.460
Total activo no corriente		<u>24.734.875</u>	<u>14.104.255</u>
Total activo		<u>432.065.545</u>	<u>476.608.474</u>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>			
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	4 m)	328.912.924	403.836.879
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	4 n)	232.033	252.743
Impuestos por pagar	4 o)	13.118	17.759
Provisiones	4 p)	5.305.339	4.719.541
Total pasivo corriente		<u>334.463.414</u>	<u>408.826.922</u>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Documentos y cuentas por pagar a largo plazo	4 q)	20.222.924	-
Total pasivo no corriente		<u>20.222.924</u>	<u>-</u>
Total pasivo		<u>354.686.338</u>	<u>408.826.922</u>
<b>PATRIMONIO NETO</b>			
Capital social	5	6.400.000	3.000.000
Reservas obligatorias	6	160.859	2.011.120
Reserva legal	7	3.250.223	4.799.962
Resultados acumulados		67.568.125	57.970.470
Total del patrimonio neto		<u>77.379.207</u>	<u>67.781.552</u>
Total del pasivo y patrimonio neto		<u>432.065.545</u>	<u>476.608.474</u>
Cuentas de orden	8	89.597.271	189.810.046
Cuentas de registro	8	8.053.631	7.552.731

  
 Guido Hinojosa C.  
 Presidente del Directorio

  
 Jorge Rodríguez A.  
 Síndico

  
 Miguel Terrazas C.  
 Vicepresidente Ejecutivo

  
 Rosario Landívar C.  
 Contador

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

## ESTADO DE RESULTADOS POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011

	Nota	2012 Bs	2011 Bs
Ingresos operacionales	4 r)	986.917	1.065.608
Gastos operacionales	4 r)	(1.866.458)	(1.505.112)
<b>Margen operativo</b>		<b>(879.541)</b>	<b>(439.504)</b>
Ingresos financieros	4 s)	147.293.998	107.933.573
Gastos financieros	4 s)	(105.600.350)	(71.795.003)
<b>Margen financiero</b>		<b>41.693.648</b>	<b>36.138.570</b>
<b>Margen operativo y financiero</b>		<b>40.814.107</b>	<b>35.699.066</b>
Recuperacion de Incobrables		-	1.104.735
Cargo para incobrables		(18.807)	-
Margen de incobrabilidad		(18.807)	1.104.735
<b>Resultado despues de incobrables</b>		<b>40.795.300</b>	<b>36.803.801</b>
Gastos de administración	4 u)	(11.081.269)	(8.476.214)
<b>Resultado operacional</b>		<b>29.714.031</b>	<b>28.327.587</b>
Ingresos no operacionales	4 t)	11.071.845	6.959.973
Gastos no operacionales	4 t)	(3.814.119)	(3.804.977)
Margen no operacional		7.257.726	3.154.996
<b>Resultado antes de diferencia de cambio y mantenimiento de valor</b>		<b>36.971.757</b>	<b>31.482.583</b>
Abonos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor		2.185.340	1.264.816
Cargos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor		(2.119.442)	(1.464.544)
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>		<b>37.037.655</b>	<b>31.282.855</b>

Guido Hinojosa C.  
Presidente del Directorio

Jorge Rodríguez A.  
Síndico

Miguel Terrazas C.  
Vicepresidente Ejecutivo

Rosario Landivar C.  
Contador

COMPANÍA 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 2012 Y 2011

	Reservas obligatorias							
	Capital social Bs	Ajuste global del patrimonio Bs	Ajuste por inflación del capital Bs	Ajuste por inflación de reservas patrimoniales Bs	Total Bs	Reserva legal Bs	Resultados acumulados Bs	Total Bs
Saldo al 1° de enero de 2011	3.000.000	1.288.431	395.784	326.905	2.011.120	3.128.546	44.237.478	52.377.144
Constitución de la reserva legal aprobada por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 4 de marzo de 2011	-	-	-	-	-	1.671.416	(1.671.416)	-
Pago de dividendos aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 4 de marzo de 2011	-	-	-	-	-	-	(15.878.447)	(15.878.447)
Utilidad neta del ejercicio	-	-	-	-	-	-	31.282.855	31.282.855
Saldo al 31 de diciembre de 2011	3.000.000	1.288.431	395.784	326.905	2.011.120	4.799.962	57.970.470	67.781.552
Pago de dividendos aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 23 de marzo de 2012	-	-	-	-	-	-	(27.440.000)	(27.440.000)
Aumento de Capital Pagado, aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 26 de Marzo de 2012, aprobado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASF) en fecha 22 de Mayo de 2012 mediante resolución ASF N° 199/2012 e inscrito en Fundempresa en fecha 19 de Junio de 2012 con registro N° 00100993.	3.400.000	(1.288.431)	(395.784)	(166.046)	(1.850.261)	(1.549.739)	37.037.655	37.037.655
Utilidad neta del ejercicio	-	-	-	-	-	-	67.568.125	67.568.125
Saldo al 31 de diciembre de 2012	6.400.000	-	-	160.859	160.859	3.250.223	67.568.125	77.379.207

Guido Hinojosa C.  
Presidente del Directorio

Jorge Rodríguez A.  
Sindico

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 2012 Y 2011

	2012	2011
	Bs	Bs
<b>Flujo de fondos en actividades de operación:</b>		
Utilidad neta del ejercicio	37.037.655	31.282.855
Partidas que han afectado la utilidad neta del ejercicio, que no han generado movimiento de fondos:		
Rendimientos devengados no cobrados	(404.983)	(13.087)
Cargos devengados no pagados	123.307	253.098
Cargos devengados no pagados, a largo plazo	167.132	-
Provisión para beneficios sociales	236.696	200.942
Depreciaciones y amortizaciones	103.273	140.527
Resultado neto por participación en sociedades controladas	(10.056.445)	(6.895.760)
Provisión para bonos de producción	4.433.275	2.971.000
<b>Fondos obtenidos en la utilidad neta del ejercicio</b>	<b>31.639.910</b>	<b>27.939.575</b>
Rendimientos cobrados (pagados) en el ejercicio, devengados en ejercicios anteriores sobre:		
Cargos devengados en ejercicios anteriores pagados en el ejercicio	(253.098)	(61.613)
Rendimientos cobrados devengados en ejercicios anteriores	13.087	537.002
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	20.856	(9.251)
Otros activos y activo intangible	(42.047)	(18.911)
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo, provisiones, impuestos por pagar	(4.109.524)	(2.343.135)
<b>Flujo neto en actividades de operación, excepto actividades de intermediación</b>	<b>27.269.184</b>	<b>26.043.667</b>
<b>Flujo de fondos en actividades de intermediación</b>		
Incremento (disminución) neto en:		
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	(4.441.542)	(900.064)
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	(2.712.001)	(12.639.712)
<b>Flujo neto en actividades de intermediación</b>	<b>(7.153.543)</b>	<b>(13.539.776)</b>
<b>Flujo de fondos en actividades de financiamiento</b>		
Financiamiento a largo plazo	20.055.793	-
Pago de dividendos	(27.440.000)	(15.878.447)
<b>Flujo neto en actividades de financiamiento</b>	<b>(7.384.207)</b>	<b>(15.878.447)</b>
<b>Flujo de fondos en actividades de inversión:</b>		
Incremento (disminución) neto en:		
Dividendos cobrados - (Inversiones permanentes)	(307.300)	7.204.777
Activo fijo	(327.832)	(32.879)
<b>Flujo neto en actividades de inversión</b>	<b>(635.132)</b>	<b>7.171.898</b>
Incremento de fondos durante el ejercicio	12.096.302	3.797.343
Disponibilidades al inicio del ejercicio	5.072.480	1.275.137
Disponibilidades al cierre del ejercicio	17.168.782	5.072.480

Guido Hinojosa C.  
Presidente del Directorio

Jorge Rodríguez A.  
Síndico

Miguel Terrazas C.  
Vicepresidente Ejecutivo

Rosario Landivar C.  
Contador

## ■ >> **COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. “CAISA” AGENCIA DE BOLSA**

### NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011

#### >> **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 Extraordinaria de CAISA decidió modificar los estatutos en la parte referida a su constitución, denominación, domicilio, objeto y duración.

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

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

De igual manera, y siempre con carácter indicativo y no limitativo, la Sociedad podrá negociar y/o ofertar públicamente títulos valores emitidos por entidades privadas o públicas, sean éstos de contenido crediticio, de participación y/o representativos de mercaderías; como son letras de cambio, pagarés, acciones, obligaciones de sociedades, bonos o deventures, cédulas hipotecarias, certificados de depósito, bonos de prenda, cartas de porte y conocimiento de embarque, facturas cambiarias y cualesquier título valor que sea emitido de acuerdo con las Leyes 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 PREPARACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

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, las cuales, en



todos los aspectos significativos, son concordantes con las normas de contabilidad generalmente aceptadas en Bolivia, excepto por lo indicado en la Nota 2.4.

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

## 2.1 Reconocimiento de los efectos de la inflación

La Sociedad ha preparado los presentes estados financieros de acuerdo con normas contables emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores, que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, vigentes al 31 de diciembre de 2012 y 2011.

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

## 2.2 Presentación de estados financieros comparativos

Los presentes estados financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011, se presentan de manera comparativa a efectos de cumplir las normas de la Dirección de Supervisión de Valores que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Para este propósito, la exposición de los saldos de los estados financieros de la gestión 2012 y 2011, están a valores históricos.

## 2.3 Criterios de valuación

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

### a) Moneda extranjera, moneda nacional con mantenimiento de valor y Unidad de Fomento 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 “Abonos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor” y “Cargos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor”.

### b) Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda

Las inversiones existentes al 31 de diciembre de 2012 y 2011, están valuadas y se registran de la siguiente forma:

#### Inversiones en posición propia

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, 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.

En el caso de valores de renta fija, cuando se adquiere cualquier Valor en mercados primarios o secundarios, y hasta que no se registren otras transacciones con Valores similares en los mercados bursátiles y otros autorizados, y no exista un hecho de mercado vigente en el “Histórico de Hechos de Mercado (HHM)” de acuerdo con lo descrito en la Metodología de la resolución Administrativa mencionada anteriormente, la Tasa de Rendimiento relevante será la Tasa de Adquisición de dicho Valor.

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

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

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

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

#### **c) Inversiones en operaciones de reporto**

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

#### **d) Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial**

Las inversiones existentes al 31 de diciembre de 2012 y 2011 están valuadas y se registran de la siguiente forma:

##### **Inversiones en acciones de sociedades nacionales**

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, las inversiones se valúan de conformidad con las disposiciones de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero contenidas en la Metodología de Valoración para las Entidades Supervisadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, la cual establece que este tipo de inversiones debe valuarse a precio promedio ponderado de las negociaciones en Bolsa (hecho de mercado).

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

##### **Inversiones en fondos de inversión abiertos**

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, estas inversiones están valuadas a su valor neto de realización, en función al valor de la cuota de dichos fondos de inversión al cierre de cada ejercicio.

##### **Inversiones en fondos de inversión cerrados**

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 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, por el saldo pendiente de cobro actualizado a la fecha de cierre.

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

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

### f) Inversiones permanentes

Las inversiones permanentes existentes al 31 de diciembre de 2012 y 2011, están valuadas y se registran de la siguiente forma:

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

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

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

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

### g) Activo fijo neto

Los activos fijos existentes, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, están valuados a su costo de adquisición, menos la correspondiente depreciación acumulada, que es calculada por el método de línea recta aplicando tasas anuales suficientes para extinguir los valores al final de la vida útil estimada. El valor de dichos bienes, en su conjunto, no supera su valor de mercado.

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

### 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 2012 y 2011, registra el crédito fiscal actualizado a la fecha de cierre.

### j) Activo intangible

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, registra el Derecho Puesto en Bolsa que se encuentra valuado a su valor de costo de adquisición.

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

#### **k) Otros activos**

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

#### **l) Previsión para indemnizaciones al personal**

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

#### **m) Patrimonio neto**

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el patrimonio de la Sociedad se registra a valores históricos, es decir que no fue actualizado por inflación a partir del 1° de enero de 2009, en cumplimiento a la Resolución Administrativa SPVS-IS-N° 087/2009 de fecha 25 de febrero de 2009, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

#### **n) Ingresos y gastos financieros**

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

#### **ñ) Ingresos operacionales**

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

#### **o) Gastos operacionales**

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

#### **p) Resultado del ejercicio**

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

#### **q) Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas**

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

La Sociedad al 31 de diciembre de 2012 y 2011 tiene un quebranto impositivo, el cual se puede acumular hasta un límite de 3 años, sin aplicarse actualización sobre saldos acumulados.

## 2.4 Diferencias con Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas

Los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011, 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 mas reciente.

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

### >> NOTA 3 - CAMBIOS DE POLITICAS Y PRACTICAS CONTABLES

En el ejercicio 2012, la sociedad no ha realizado cambios significativos en políticas y prácticas contables con relación al ejercicio 2011.

### >> NOTA 4 - COMPOSICION DE LOS GRUPOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

#### a) DISPONIBILIDADES

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012	2011
	Bs	Bs
Cuentas corrientes en bancos del país	17.011.005	5.038.927
Cajas de ahorro en bancos del país	132.402	31.679
Documentos de cobro inmediato	25.375	1.874
	17.168.782	5.072.480

#### b) INVERSIONES BURSATILES EN VALORES E INSTRUMENTOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012	2011
	Bs	Bs
Valores emitidos por entidades del estado o instituciones públicas nacionales	1.242.236	3.240
Valores emitidos por entidades financieras nacionales	5.226.789	1.632.617
	6.469.025	1.635.857



**c) INVERSIONES EN OPERACIONES DE REPORTO**

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012	2011
	Bs	Bs
Derechos sobre Valores cedidos en Reporto:		
Certificados de depósitos a plazo fijo	300.148.843	314.727.958
Bonos	28.640.774	85.891.823
Letras	-	2.964.000
	328.789.617	403.583.781

**d) INVERSIONES BURSATILES EN VALORES REPRESENTATIVOS DE DERECHO PATRIMONIAL**

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012	2011
	Bs	Bs
Inversiones bursátiles en acciones	12.767.261	10.565.801
Fondo Mutuo Fortaleza UFV Rendimiento Total	1.500.913	9.255
Fondo Mutuo Fortaleza Interés +	8.268.027	649.392
Fondo Mutuo Fortaleza Produce Ganancia	11.023.313	6.769.412
Fondo Mutuo Fortaleza Porvenir	2.381.113	2.187.474
Fondo Mutuo Fortaleza Liquidez	1.263.979	2.624.302
Fondo Mutuo Fortaleza Inversión Internacional	463.696	107.944
Fondo Inversion Cerrado Factoring Internacional	2.922.809	16.286.109
Fondo Inversion Cerrado Microfinanzas	10.043.416	9.542.990
Fondo Inversion Cerrado Impulsor	3.484.815	-
Fondo Inversion Fortaleza Renta Mixta	213.505	2.878.167
	54.332.847	51.620.846

**e) DOCUMENTOS Y CUENTAS PENDIENTES DE COBRO**

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012	2011
	Bs	Bs
Comisiones y servicios por cobrar	106.598	172.756
Otras cuentas pendientes de cobro	-	28.261
	106.598	201.017

**f) GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO**

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012	2011
	Bs	Bs
Seguros contratados	19.576	15.869
Otros gastos por liquidar	59.714	15.484
	79.290	31.353

**g) IMPUESTOS POR RECUPERAR**

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012	2011
	Bs	Bs
Crédito fiscal - IVA	41.511	15.885
	<u>41.511</u>	<u>15.885</u>

**h) ACTIVO DE USO RESTRINGIDO**

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012	2011
	Bs	Bs
Deposito a Plazo Fijo que contragarantiza una Boleta de Garantía	343.000	343.000
	<u>343.000</u>	<u>343.000</u>

**i) INVERSIONES PERMANENTES**

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012	2011
	Bs	Bs
Acciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.	913.429	810.439
Acciones en Fortaleza Leasing Sociedad Anónima	1.220.282	1.015.972
Acciones telefónicas	4.921	4.921
Participación en Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (*)	21.942.441	11.885.996
Otras inversiones	20.164	20.164
	<u>24.101.236</u>	<u>13.737.492</u>
Previsión por incobrabilidad para inversiones no registradas en bolsa	(20.164)	(20.164)
	<u>24.081.072</u>	<u>13.717.328</u>

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

**j) ACTIVO FIJO**

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012		2011	
	Valores Originales	Depreciación acumulada	Valores Netos	Valores Netos
	Bs	Bs	Bs	Bs
Muebles y enseres	143.462	(82.992)	60.470	70.505
Equipos e instalaciones	445.078	(92.941)	352.137	98.966
Equipos de computación	242.238	(173.001)	69.237	51.659
Vehículos	142.342	(142.341)	1	21.351
	<u>973.120</u>	<u>(491.275)</u>	<u>481.845</u>	<u>242.481</u>

La depreciación registrada en el estado de pérdidas y ganancias por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2012 y 2011, fue de Bs88.468 y Bs102.977, respectivamente.

**k) ACTIVO INTANGIBLE**

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
	Bs	Bs
Derecho puesto en bolsa	79.835	79.835
Aportes y afiliaciones	20.334	20.334
Valor actualizado de programas y licencias de computación	181.273	141.574
	<u>281.442</u>	<u>241.743</u>
Depreciación acumulada de programas y licencias de computación	(134.291)	(119.757)
	<u>147.151</u>	<u>121.986</u>

La depreciación registrada en el estado de pérdidas y ganancias por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2012 y 2011 fue de Bs14.805 y Bs34.079, respectivamente.

**l) OTROS ACTIVOS**

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
	Bs	Bs
Bienes diversos	24.807	22.460
Cargos diferidos	-	81.357
	<u>24.807</u>	<u>103.817</u>
Amortización acumulada cargos diferidos	-	(81.357)
	<u>24.807</u>	<u>22.460</u>

Las amortizaciones de cargos diferidos, cargadas a los resultados de los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2012 y 2011, alcanzaron a Bs0 y Bs3.471, respectivamente.

**m) OBLIGACIONES POR FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO**

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
	Bs	Bs
Obligaciones por operaciones de reporto	328.789.617	403.583.781
Cargos devengados sobre obligaciones por financiamiento a corto plazo	123.307	253.098
	<u>328.912.924</u>	<u>403.836.879</u>

**n) DOCUMENTOS Y CUENTAS POR PAGAR A CORTO PLAZO**

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
	Bs	Bs
Diversas	232.033	252.743
	<u>232.033</u>	<u>252.743</u>

**o) IMPUESTOS POR PAGAR**

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012	2011
	Bs	Bs
Impuesto a las Transacciones (IT)	4.249	3.981
Retención de impuestos a terceros	8.868	13.778
	<u>13.118</u>	<u>17.759</u>

**p) PROVISIONES**

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012	2011
	Bs	Bs
Otras provisiones	4.538.944	4.167.444
Beneficios sociales	766.395	552.097
	<u>5.305.339</u>	<u>4.719.541</u>

**q) DOCUMENTOS Y CUENTAS POR PAGAR A LARGO PLAZO**

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012	2011
	Bs	Bs
Documentos de Operaciones Propias por Pagar	20.055.793	-
Cargos por Pagar	167.132	-
	<u>20.222.924</u>	<u>-</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 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012	2011
	Bs	Bs
<b>Ingresos operacionales</b>		
Por servicios de intermediación	88.364	28.994
Por administración y custodia de cartera	758.022	746.962
Ingresos operacionales diversos	140.531	289.652
	<u>986.917</u>	<u>1.065.608</u>
<b>Gastos operacionales</b>		
Por servicios de intermediación	990.513	856.556
Por administración y custodia	782.589	600.856
Gastos operacionales diversos	93.357	47.700
	<u>1.866.458</u>	<u>1.505.112</u>

### s) INGRESOS Y GASTOS FINANCIEROS

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012 Bs	2011 Bs
<b>Ingresos financieros</b>		
Rendimientos por disponibilidades	5.618	1.898
Rendimiento por inversiones bursátiles en valores de renta fija	10.047.474	6.924.674
Rendimiento por inversiones bursátiles en valores de renta variable	1.208.714	2.446.463
Utilidad en venta de inversiones bursátiles	28.000.902	23.534.301
Ganancia por valoración de valores a precio mercado	108.029.548	75.025.052
Premios sobre deudores por valores adquiridos en reporto	1.741	1.185
	<u>147.293.998</u>	<u>107.933.573</u>
<b>Gastos financieros</b>		
Cargos pagados por obligaciones por operaciones bursátiles	5.404.030	7.881.146
Intereses por otras obligaciones	670.346	24.119
Pérdida en venta de valores bursátiles	22.096.579	24.942.759
Pérdida por valuación a precio de mercado	77.429.396	38.946.979
	<u>105.600.350</u>	<u>71.795.003</u>

### t) INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

#### Ingresos no operacionales

	2012 Bs	2011 Bs
Ingresos por inversiones sin oferta pública	10.367.418	6.895.760
Ganancias por operaciones en cambio y arbitraje	697.189	64.213
Ingresos extraordinarios	7.238	-
	<u>11.071.845</u>	<u>6.959.973</u>

#### Gastos no operacionales

	2012 Bs	2011 Bs
Pérdidas por operaciones de cambio y arbitraje	3.256.912	3.510.330
Gastos de gestiones anteriores (ver Nota 11)	557.207	294.647
	<u>3.814.119</u>	<u>3.804.977</u>

### u) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012 Bs	2011 Bs
Gastos de personal	8.199.002	6.168.949
Servicios contratados	677.673	557.988
Seguros	25.730	32.566
Comunicaciones	251.150	180.480
Impuestos	544.624	413.419
Mantenimiento y reparaciones	16.801	7.710
Depreciación y desvalorización de bienes de uso	103.273	137.056
Amortización de cargos diferidos	-	3.471
Gastos de comercialización	11.534	8.035
Otros gastos de administración	1.251.482	966.540
	<u>11.081.269</u>	<u>8.476.214</u>



>> **NOTA 5 - CAPITAL SOCIAL**

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.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el capital pagado está conformado por Bs6.400.000 y Bs3.000.000 correspondientes a 6.400 y 3.000 acciones comunes emitidas cada una con un valor nominal de Bs1.000, respectivamente.

El valor patrimonial proporcional de cada acción al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es de Bs12.090,50 y Bs22.593,85 respectivamente.

>> **NOTA 6 – RESERVAS OBLIGATORIAS**

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 6 de junio de 2012 decidió aumentar el capital social de la Sociedad mediante la capitalización del ajuste global del patrimonio por Bs1.288.431; el ajuste por inflación del capital por Bs395.784 y el ajuste por inflación de reservas patrimoniales por Bs166.046.

El saldo del ajuste por inflación de reservas patrimoniales solo puede ser capitalizado o utilizado para absorber pérdidas acumuladas.

>> **NOTA 7 - RESERVA LEGAL**

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

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 26 de marzo de 2012, decidió aumentar el capital social, por lo que de este rubro se capitalizó el importe de Bs1.549.739.

>> **NOTA 8 - CUENTAS DE ORDEN Y DE REGISTRO**

La composición del grupo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	2012	2011
	Bs	Bs
Disponibilidades de terceros en administración	24.359	18.886
Títulos valores en administración	84.185.699	189.233.947
Valores en custodia	5.387.213	557.213
	<u>89.597.271</u>	<u>189.810.046</u>
<b>CUENTAS DE REGISTRO</b>		
Custodia de valores e instrumentos bursátiles	<u>8.053.631</u>	<u>7.552.731</u>

>> **NOTA 9 - POSICIÓN MONEDA EXTRANJERA**

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011, expresados en bolivianos, incluyen el equivalente de saldos en dólares estadounidenses de acuerdo con el siguiente detalle:

	2012	2011
	US\$	US\$
<b>ACTIVO</b>		
Disponibilidades	1.543.206	683.284
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	365.747	69.864
Inversiones en operaciones de reporto	12.976.056	3.657.157
Inversiones bursátiles en valores de representativos de derecho patrimonial	2.663.034	4.497.581
Gastos pagados por anticipados	-	2.363
Activos de uso restringido	50.000	50.000
Total activo	<u>17.598.043</u>	<u>8.960.249</u>
<b>PASIVO</b>		
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	12.982.532	3.659.082
Obligaciones por financiamiento a largo plazo	2.947.948	433.090
Total pasivo	<u>15.930.480</u>	<u>4.092.172</u>
Posición neta activa en US\$	<u>1.667.563</u>	<u>4.868.077</u>
Equivalente en bolivianos	<u>11.439.482</u>	<u>33.395.008</u>

Los activos y pasivos en dólares estadounidenses han sido convertidos a bolivianos al tipo de cambio oficial vigente al 31 de diciembre de 2012 y 2011, de US\$ 1 por Bs6,86.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la Sociedad tenía la siguiente posición en Unidades de Fomento de Vivienda:

	2012	2011
	UFV	UFV
<b>ACTIVO</b>		
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	168.908	5.386
Inversiones en operaciones de reporto	15.904.649	-
Inversiones bursátiles en valores de representativos de derecho patrimonial	833.479	-
Total activo	<u>16.907.036</u>	<u>5.386</u>
<b>PASIVO</b>		
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	15.904.649	-
Total pasivo	<u>15.904.649</u>	<u>-</u>
Posición neta activa en Ufv	<u>1.002.387</u>	<u>5.386</u>
Equivalente en bolivianos	<u>1.805.079</u>	<u>9.255</u>

Los activos y pasivos en Ufv han sido convertidos a bolivianos al índice oficial vigente al 31 de diciembre de 2012 y 2011, de Ufv 1 por Bs1,80078 y 1,71839, respectivamente.

### >> NOTA 10 – INGRESOS Y GASTOS EXTRAORDINARIOS

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 no existen ingresos y gastos extraordinarios significativos.

### >> NOTA 11 - RESULTADOS DE GESTIONES ANTERIORES

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 se registró como gastos de gestiones anteriores Bs557.207 y Bs294.647, correspondiente a la diferencia de pago de bonos de la gestión 2011 y 2010, respectivamente.

### >> NOTA 12 - BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, se encuentra como bienes de disponibilidad restringida un Depósito a Plazo Fijo por \$us 50.000 para la Boleta de Garantía.

>> **NOTA 13 - PARTICIPACION EN OTRAS SOCIEDADES**

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

	2012	2011
	Bs	Bs
Cantidad de acciones emitidas	50.000	34.850
Porcentaje de participación	94,23%	94,23%
Cantidad de acciones ordinarias	47.115	32.838
Porcentaje de votos	94,23%	94,23%
Activo	29.376.713	17.172.724
Pasivo	6.090.667	4.558.467
Patrimonio Neto	23.286.046	12.614.257
Margen operativo	23.449.806	18.391.594
Margen operativo y financiero	28.090.461	21.967.957
Resultado neto del ejercicio	10.671.789	6.879.301
V.P.P. al 31 de diciembre por acción	465,72	361,96
Participación accionaria	21.942.441	11.885.996

>> **NOTA 14 - OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS**

Al 31 de diciembre de 2012

**CUENTAS PATRIMONIALES**

	ACTIVO Y PASIVO				
	<u>Disponibilidades</u>	<u>Documentos y cuentas pendientes de cobro</u>	<u>Inversiones busátiles en valores representativos de derecho patrimonial</u>	<u>Documentos y cuentas por pagar a corto plazo</u>	<u>Inversiones Permanentes</u>
	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs
Banco Fortaleza S.A.	113.477	-	7.741.676	-	-
Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	-	-	-	-	21.942.441
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A.	-	-	2.820.485	-	-
Fortaleza Leasing Sociedad Anónima	-	-	-	-	1.220.282
<b>Total</b>	<b>113.477</b>	<b>-</b>	<b>10.562.161</b>	<b>-</b>	<b>23.162.723</b>

**INGRESOS Y EGRESOS**

	<u>Ingresos</u>	<u>Egresos</u>
	Bs	Bs
Fortaleza SAFI S.A. VPP	10.056.445	-
Fortaleza SAFI S.A. Comisiones	115.992	-
Fortaleza SAFI S.A. Intereses	4.652	5.864
Banco Fortaleza S.A. Hechos de Mercado	2.573.110	-
Banco Fortaleza S.A. Comisiones	14.372	-
Fortaleza Leasing S.A. VPP	204.310	-
Fortaleza Leasing S.A. Comisiones	18.792	-
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A. Hechos de Mercado	745.146	1.861.116
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A. Comisiones	40.957	-
	<b>13.773.776</b>	<b>1.866.980</b>

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, 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 Bs363.060 y Bs185.891, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2011:

#### CUENTAS PATRIMONIALES

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

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

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

#### >> NOTA 15 - RESTRICCIONES PARA LA DISTRIBUCION DE UTILIDADES

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, no existen restricciones para la distribución de utilidades.

#### >> NOTA 16 - CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la Sociedad declara no tener contingencias probables significativas de ninguna naturaleza, más allá de las registradas contablemente.

#### >> NOTA 17 - OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la Sociedad declara no tener revelaciones importantes significativas de ninguna naturaleza, más allá de las que se exponen en los presente estados financieros y sus notas.

#### >> NOTA 18 - HECHOS POSTERIORES

No se han producido con posterioridad al 31 de diciembre de 2012 y 2011, hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los estados financieros a esas fechas.

#### >> NOTA 19 - AMBITO DE CONSOLIDACION

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 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 2012 y 2011. 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 2012 y 2011, sería el siguiente:

BALANCE GENERAL	2012	2011
	Bs	Bs
<b>ACTIVO</b>		
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Disponibilidades	19.132.336	7.549.452
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	6.469.025	2.648.612
Inversiones en operaciones de reporto	328.789.617	403.583.781
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	72.686.397	61.474.752
Documentos y cuentas pendientes de cobro	406.705	710.584
Gastos pagados por anticipado	755.248	207.622
Impuestos por recuperar	1.163.233	1.017.692
Activos de uso restringido	3.416.428	344.709
	432.818.989	477.537.204
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	1.728.001	-
Inversiones permanentes	2.770.035	2.462.736
Activo fijo	1.286.397	1.012.899
Activo intangible	744.403	731.525
Otros activos	151.992	139.332
	6.680.828	4.346.492
Total activo	439.499.817	481.883.696
<b>PASIVO</b>		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	328.912.924	403.836.879
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	619.751	936.542
Impuestos por pagar	2.316.331	1.608.539
Provisiones	8.705.075	6.991.923
Total pasivo corriente	340.554.081	413.373.883
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	20.222.924	-
	20.222.924	-
Total pasivo	360.777.005	413.373.883
<b>Interés minoritario</b>	1.343.605	728.261
<b>PATRIMONIO</b>		
Capital social	6.400.000	3.000.000
Reservas obligatorias	160.859	2.011.120
Reserva legal	3.250.223	4.799.962
Resultados acumulados	67.568.125	57.970.470
Total patrimonio	77.379.207	67.781.552
Total pasivo y patrimonio	439.499.817	481.883.696
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	1.313.365.247	1.327.281.338
<b>CUENTAS DE REGISTRO</b>	126.863.070	155.330.831



ESTADO DE RESULTADOS	2012 Bs	2011 Bs
Ingresos operacionales	25.488.674	20.451.940
Gastos operacionales	(2.918.409)	(2.499.850)
<b>Margen operativo</b>	<b>22.570.265</b>	<b>17.952.090</b>
Ingresos financieros	152.760.666	111.594.685
Gastos financieros	(106.426.363)	(71.879.752)
<b>Margen financiero</b>	<b>46.334.303</b>	<b>39.714.933</b>
<b>Margen operativo financiero</b>	<b>68.904.568</b>	<b>57.667.023</b>
Cargos por incobrabilidad	(36.369)	(2.195)
Recuperación de incobrables	-	1.104.735
Margen de incobrabilidad	(36.369)	1.102.540
<b>Resultado después de incobrables</b>	<b>68.868.199</b>	<b>58.769.563</b>
Gastos de administración	(27.641.479)	(22.298.188)
<b>Resultado operacional</b>	<b>41.226.720</b>	<b>36.471.375</b>
Ingresos no operacionales	1.385.680	746.843
Gastos no operacionales	(3.965.594)	(4.804.288)
Margen no operacional	(2.579.914)	(4.057.445)
<b>Resultado antes de diferencia de cambio, mantenimiento de valor y ajuste por inflación</b>	<b>38.646.806</b>	<b>32.413.930</b>
Diferencia de cambio y mantenimiento de valor	197.985	(177.186)
<b>Resultado antes de impuestos e interés minoritario</b>	<b>38.844.791</b>	<b>32.236.744</b>
Interés minoritario	(615.344)	(363.889)
Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas	(1.191.792)	(590.000)
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>37.037.655</b>	<b>31.282.855</b>

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 2012 y 2011.

Guido Hinojosa C.  
Presidente del Directorio

Jorge Rodríguez A.  
Síndico

Miguel Terrazas C.  
Vicepresidente Ejecutivo

Rosario Landivar C.  
Contador



*Abrimos las puertas a los  
que buscan soluciones  
eficientes y a su medida.*



# Capítulo 9

## Informe del Síndico





## ■ >> Informe del Síndico

La Paz, 12 de marzo de 2013

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

Ref.: Informe del Síndico - Gestión 2012

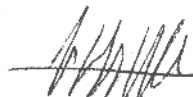
Señores accionistas:

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

- \* He participado en las reuniones de Directorio y del Comité de Auditoría que tuvieron lugar en la gestión 2012 y tomado conocimiento de las decisiones adoptadas en esas instancias.
- \* He realizado labores de fiscalización de la Sociedad, habiendo recibido informes de Auditoría Interna, del Oficial de Cumplimiento, e información y explicaciones del Vicepresidente Ejecutivo y Gerente que he considerado razonables y suficientes, no existiendo observaciones por formular.
- \* He tomado conocimiento del Balance General de la Compañía Americana de Inversiones S.A. al 31 de diciembre de 2012, 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 2012 respecto a la cual no tengo observaciones que formular.

Los Estados Financieros y la Memoria Anual de Compañía Americana de Inversiones S.A. por el ejercicio terminado al 31 de Diciembre de 2012 son razonables, por lo que recomiendo a la Junta de Accionistas considerar y aprobar los mismos.

Atentamente.



Ing. Jorge Rodríguez A.  
SINDICO

