



Grupo Fortaleza

Fortaleza  
**SAFI**

Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.

**MEMORIA ANUAL 2014**



## Contenido

<b>Capítulo 1</b> Directores y Principales Ejecutivos	4
<b>Capítulo 2</b> Carta del Presidente	8
<b>Capítulo 3</b> Contexto Económico	14
<b>Capítulo 4</b> Desempeño del Mercado de Fondos de Inversión	18
<b>Capítulo 5</b> Evolución de la Estrategia - Responsabilidad Social Empresarial - Gestión de Negocios - Gestión Financiera	28 30 32 40
<b>Capítulo 7</b> Estados Financieros	42
<b>Capítulo 8</b> Informe del Síndico	74

## Contenido

<b>Capítulo 1</b> Carta del Presidente	114
<b>Capítulo 2</b> Contexto Económico	118
<b>Capítulo 3</b> El sistema Financiero	122
<b>Capítulo 4</b> Desempeño de la Gestión	136
<b>Capítulo 5</b> Estados Financieros	144



6

5

3

1

2

4

## Directores

1 GUIDO HINOJOSA C.  
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

2 RICARDO VARGAS G.  
VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO

3 KAI REHFELDT  
SECRETARIO

4 RAMIRO CAVERO U.  
DIRECTOR

5 FERNANDO COSSIO M.  
DIRECTOR

6 † JORGE RODRÍGUEZ A.  
SÍNDICO



9

7

4

2

1

3

5

8

## Principales Ejecutivos

**1** MIGUEL TERRAZAS  
APODERADO GENERAL

**2** JAVIER MERCADO  
GERENTE DE OPERACIONES

**3** MAURICIO DUPLICH  
GERENTE COMERCIAL

**4** ARTURO AGUIRRE  
SUB GERENTE COMERCIAL

**5** CYNTHIA GÓMEZ SANCHEZ  
SUB GERENTE DE OPERACIONES

**6** GUILLERMO LOZA HASTA JULIO DE 2014  
**7** ADOLFO MALAGA DESDE AGOSTO DE 2014  
SUB GERENTE DE ADMINISTRACIÓN

**8** RAMIRO DE UGARTE  
SUB GERENTE DE TECNOLOGÍA

**9** OSCAR ARZABE  
AUDITOR INTERNO

# Carta del Presidente





## Distinguidos accionistas:

Es con mucho agrado que me dirijo a ustedes en esta nueva oportunidad, para presentarles la Memoria Anual y los Estados Financieros de Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., correspondientes a la gestión 2014.

La economía boliviana tuvo un desempeño favorable en la gestión 2014, situándose nuevamente por encima del promedio de Latinoamérica, con un crecimiento alrededor del 5,5%. Este desempeño estuvo impulsado por una elevada demanda interna y por el conjunto de actividades económicas, sobresaliendo este año el sector de minerales, los hidrocarburos y la industria agropecuaria. Asimismo, y en un esfuerzo por controlar este exceso de liquidez y crecimiento de los precios, el Banco Central estableció una política más agresiva a finales de las últimas dos gestiones, a través de mayor emisión de títulos valor, ofreciendo tasas de interés altamente atractivas, que permitieron concluir la gestión bajo niveles aceptables de inflación.

El destacado crecimiento económico de la nación se vio contrastado en el contexto internacional por la desaceleración en algunas esferas de la economía, como es el caso de China y Japón en Asia Pacífico y los países de la Eurozona. Estados Unidos concluyó efectivamente en Octubre con su política de flexibilización cuantitativa, logrando indicadores interesantes de desempleo, lo que si bien daría luces a una ya anticipada subida en las tasas de interés, podría postergarse unos meses más en la gestión 2015 si consideramos que las perspectivas de inflación y crecimiento económico aún no son las esperadas. Siguiendo este ejemplo y ante perspectivas revisadas a la baja en el contexto global, es que este año esperamos políticas monetarias mucho más expansivas por parte – principalmente - del Banco Central de Japón y el Banco Central de Europa.

Ante esta situación, deseo enfatizar que los efectos de la liquidez imperante en el mercado, tanto a nivel local como internacional, han planteado un gran desafío a nuestra actividad, buscando otorgar al inversor tasas atractivas de rentabilidad que puedan darle valor a su dinero.

En la gestión 2014, la industria de fondos de inversión creció en 15,4%, llegando la cartera administrada a un record de USD 1.593 millones. Este crecimiento fue impulsado en gran medida por los fondos de inversión cerrados, los cuales contribuyeron con más de USD 237 millones (crecimiento de 39,5%) a los portafolios en administración y constituyen cerca del 52% de la cartera total de la industria. Bajo este marco, nos sentimos orgullosos de haber contribuido al mercado con dos fondos de inversión cerrados: Acelerador de Empresas, (cuya colocación comenzó en noviembre de 2013 y concluyó en enero de 2014, dando inicio a las operaciones en este mismo mes), el cual fue diseñado con el objetivo de proveer Capital Emprendedor a empresas del mercado nacional con el objetivo de acelerar su crecimiento, afianzando su modelo de negocios y su estrategia de mercado; y PYME II, la segunda versión del primer Fondo de Inversión Cerrado en Bolivia, el cual tuvo una liquidación exitosa en la gestión 2013.

Hoy en día contamos con una industria de fondos de inversión en expansión, la misma que se desarrolla dentro de un ambiente altamente competitivo, alcanzando un número de 10 sociedades administradoras de inversión, las cuales administran, en su conjunto, un total de 51 fondos de inversión.

Bajo este contexto, es que la gestión finalizada representó un nuevo año de éxitos para nuestra Sociedad. Al cierre del 2014, la cartera administrada por Fortaleza SAFI creció en más del 46% -el mayor crecimiento en términos absolutos de la industria- situándose sobre un monto de

USD 312,95 millones, cifra que se encuentra respaldada por nuestra estrategia de innovación, especialización y por la diversificación de nuestras dos áreas de negocio, los fondos de inversión abiertos y cerrados. Este crecimiento nos permitió consolidarnos como la SAFI más importante del mercado en cuanto a nivel de cartera administrada, con una participación del 20% en la industria, un logro importante si consideramos que en menos de 8 años hemos duplicado nuestra participación de mercado.

Por el lado de los fondos de inversión abiertos, continuamos con nuestro enfoque de asesorar al pequeño y mediano inversor mediante nuestro programa "quiero invertir", diseñado especialmente para apoyar en las decisiones de inversión de nuestros clientes acorde a su perfil de riesgo/retorno. De igual forma, nuestro programa "envía tu dinero a trabajar" ha permitido concientizar a los clientes acerca de la importancia de transitar del ahorro a la inversión y nos ha permitido crear una importante red de trabajo a nivel nacional. Con todo esto, nos mantenemos como la SAFI más completa al momento de invertir, ofreciendo a nuestros clientes diversas opciones acordes a sus necesidades y expectativas de riesgo y rentabilidad.

Al mismo tiempo, nos dedicamos también a trabajar en la colocación de nuestros fondos de inversión cerrados, enfatizando la inversión en activos no bursátiles y alcanzando con financiamiento a más de 300 empresas.

Toda esta actividad muestra los esfuerzos realizados por la Sociedad en términos de innovación financiera destinada a proveer alternativas de inversión y financiamiento a la micro, pequeña y mediana empresa, favoreciendo el desarrollo de los diversos sectores de la economía, promoviendo la inclusión financiera y la transferencia de tecnología en la administración de recursos.

Nos sentimos orgullosos de ser la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión con

el mayor número de alternativas de inversión, organizadas a través de Fondos, los cuales están destinados a cumplir con las diferentes necesidades y preferencias de inversión de un número cada vez mayor de participantes. Al finalizar la gestión, podemos decir con gusto que hemos alcanzado a un total de 11.352 clientes (con un incremento de 38,3% sobre la gestión 2013), cifra que representa el 18% del total de participantes del mercado de Fondos de Inversión. Estos clientes han sido beneficiados a su vez con las mejores tasas de rendimiento en el mercado, dentro del cual hemos logrado posicionarnos a nuestros fondos en las primeras posiciones de la industria a lo largo del año, ofreciendo además, rendimientos por encima de los obtenidos sobre Cajas de Ahorro y Depósitos a Plazo Fijo a 30 días. Asimismo, Fortaleza SAFI ha beneficiado a sus clientes a través de la diversificación de portafolios, accesibilidad, libre disponibilidad y redención, rentabilidad, asesoramiento continuo, exenciones impositivas y, por sobre todo, la tranquilidad de contar con un especialista en la administración de recursos a la hora de desarrollar sus actividades.

En cuanto al financiamiento de la micro, pequeña y mediana empresa, invertimos, a través del Fondo de Inversión Cerrado Microfinanzas, en 8 Instituciones Financieras de Desarrollo focalizadas en la reducción de la pobreza, el mejoramiento del nivel de vida de la mujer, el incremento de capital de trabajo e inversión y el desarrollo del área rural. Es así que el Fondo colabora con estas instituciones en atender a más de 400 mil clientes, de entre los cuales un importante porcentaje son mujeres de escasos recursos y micro productores del área rural.

Con Impulsor Fondo de Inversión Cerrado, logramos proveer de deuda subordinada a medianas empresas que requieren de capital de inversión para hacer efectiva la expansión de sus operaciones, dando origen a mayores fuentes de empleo. En esta gestión logramos concretar cuatro

nuevas operaciones con empresas bolivianas, logrando una colocación de USD 9,75 millones.

De la misma manera, el Fondo de Inversión Cerrado Fortaleza Factoring Internacional ha canalizado recursos hacia el sector exportador, el cual es gestor en la creación de un importante número de fuentes de empleo (más de 370.000 fuentes de empleos directos e indirectos) en todo el territorio nacional. Al finalizar la gestión se cuenta con 21 exportadores afiliados, logrando así un alcance en el desarrollo de las actividades de exportación de los sectores de Castaña, Quinoa, Palmitos, Sésamo y otros de igual importancia. Otro factor importante ha sido la contribución en la diversificación de las exportaciones, aportando principalmente a los sectores no tradicionales de la economía.

Finalmente, con Acelerador de Empresas concretamos una operación con una empresa del sector agroindustrial, logrando un desembolso de capital emprendedor por un monto de USD 100 mil.

A nivel financiero, logramos incrementar nuestros ingresos operacionales en 16% con relación al pasado año, alcanzando a finales de 2014 una suma de USD 5,7 millones. De esta manera, y pese a la mayor competencia y la permanente necesidad de mejorar nuestra propuesta de valor hacia los clientes, demandando mayores gastos e inversiones, es que finalizamos el año registrando una utilidad de USD 1,6 millones (lo que representó un rendimiento sobre el patrimonio cercano al 40%), con una buena rentabilidad para nuestros accionistas y una perspectiva de crecimiento saludable. De esta manera, nuestros estados financieros y nuestro nivel patrimonial, muestran la solvencia de la entidad. Destaco además, el hecho de constituirnos, a la fecha, en la SAFI más grande del mercado en términos de patrimonio, mostrando con esto nuestro compromiso de largo plazo con la actividad que desarrollamos.

Asimismo, en nuestro ideal de alcanzar cada día a

un número más alto de clientes, hemos aperturado una nueva sucursal en la ciudad de Cochabamba y estamos realizando las gestiones para llevar nuestro servicio a la ciudad de Santa Cruz. Con estas nuevas sucursales, consolidamos nuestra posición como la SAFI líder de mercado.

La gestión que viene nos enfrentará nuevamente a un ambiente con pocas alternativas de inversión, hecho que será agravado por el probable traspaso de la administración de los fondos de pensiones a la Gestora Pública y el nuevo panorama legal para las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

En este contexto, nuestro compromiso es pleno para que nuevamente este año, sigamos trabajando para mejorar la experiencia de inversión de nuestros clientes y poder así, celebrar juntos nuevos hitos que marquen historia en el mercado a lo largo del 2015.

No deseo dejar pasar la oportunidad de agradecer su confianza, que contribuyó a que Fortaleza SAFI se consolidara a nivel de industria como la mayor administradora de fondos mutuos.

Al finalizar esta carta, deseo también poner énfasis en agradecer y reconocer la confianza de nuestros clientes en la labor de administración de cartera, así como la lealtad, calidad y la excelencia de nuestro equipo de trabajo, a quienes extendemos nuestras sinceras felicitaciones por los logros alcanzados.

Quiero igualmente ponderar y agradecer el apoyo incondicional de nuestros Directores por el compromiso demostrado y la constante dedicación que le han brindado a la Empresa.

Les saluda afectuosamente,



**Guido E. Hinojosa Cardoso**  
**Presidente**





# Contexto Económico





## Contexto Económico

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

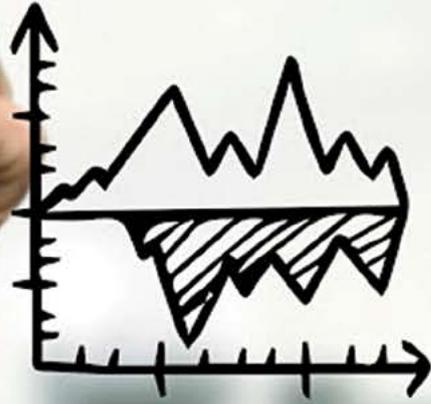
Es importante destacar, que si bien la Ley N° 393 de Servicios Financieros estuvo vigente durante toda la gestión 2014, los resultados alcanzados por el sistema responden fundamentalmente a que el impacto esperado de la regulación de tasas es más importante para las tasas aplicadas al sector productivo,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

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

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

# Desempeño de la Industria de Fondos de Inversión





# Desempeño del Mercado de Fondos de Inversión

## Evolución de la Cartera Administrada por los Fondos de Inversión

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

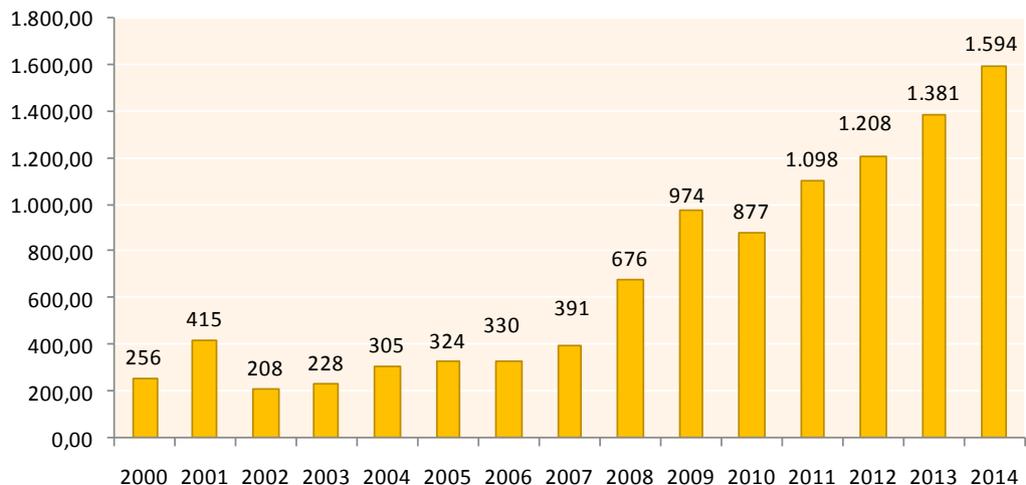
En cuanto a la composición de cartera por moneda, tenemos que los Fondos de Inversión en Moneda Extranjera mostraron un saldo de USD 546,8 millones de dólares, cifra que es mayor en un 20% a la cartera registrada a finales de 2013. Este importante crecimiento se debe principalmente al incremento de la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

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

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

Una política monetaria principalmente expansiva aplicada por el gobierno, la cual produjo una reducción considerable en las tasas pagadas por los bancos a los ahorristas y motivó a los clientes a buscar nuevas alternativas de inversión, con lo que las SAFIs lograron captar un mayor número de clientes;

**Gráfico: 1**  
Evolución de la Cartera de Fondos de Inversión  
(en millones de dólares)



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

La política cambiaria de bolivianización del Gobierno, manteniendo un tipo de cambio fijo y promoviendo el ahorro en bolivianos, cuyo efecto se encuentra correlacionado a la coyuntura actual del ahorro en la banca tradicional, y

La colocación de las cuotas de Fondos de Inversión denominados en Bolivianos como PYME II FIC y Potencia Bolivianos FIA, cuyas carteras alcanzaron a USD 44 millones y USD 194 miles en 2014.

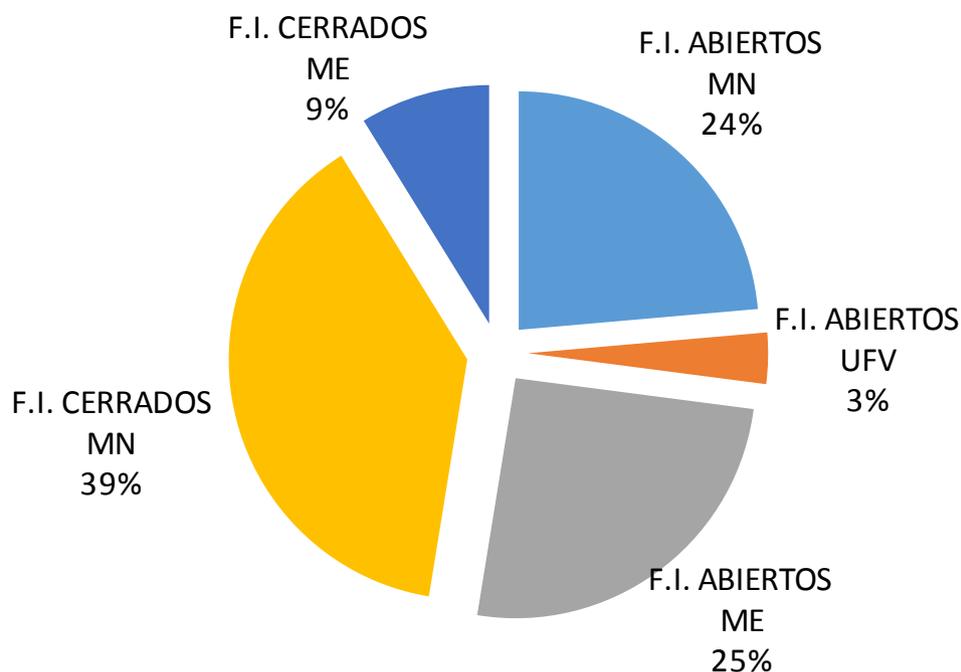
### Cartera por Tipo de Fondo

Con respecto al tipo de fondo, observamos que el mayor porcentaje de la cartera se encuentra concentrado en los Fondos de Inversión Cerrados

en Moneda Nacional, con un porcentaje del 39% del total de la cartera, que en términos absolutos corresponde a USD 615,6 millones. En segundo lugar en cuanto a la concentración, se encuentran los Fondos Inversión Abiertos en Moneda Extranjera, los cuales representan el 25% del total; seguidos por los Fondos Inversión Abiertos en Moneda Nacional, con una proporción del 24% (USD 376,4 millones). Estos tres tipos de fondos representan aproximadamente el 88% de la cartera total, siendo el remanente administrado por los Fondos de Inversión Cerrados en Moneda Extranjera (9%) y el Fondo de Inversión Abierto en UFVs. El Gráfico 2, muestra la composición de la cartera por tipo de fondo.

### Gráfico: 2

#### Cartera Administrada por Tipo de Fondo y Moneda (en porcentaje)



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

### Cartera por Sociedad Administradora

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

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

La Tabla 1, muestra la cartera administrada por las SAFI's que congregan al mercado de Fondos de Inversión. De la misma, podemos destacar que al 31 de diciembre de 2014, Fortaleza SAFI se consolidó

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

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

**Tabla: 1**  
**Evolución de la Cartera de los Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (en miles de dólares)**

FONDOS DE INVERSION	A DIC - 13	A DIC - 14	VARIACIONES	
			Absoluta	Porcentual
MONEDA EXTRANJERA	102.349	91.170	-11.179	-11%
MONEDA NACIONAL	93.698	99.595	5.897	6,29%
BISA SAFI	196.047	190.765	-5.282	-2,69%
MONEDA EXTRANJERA	22.557	21.386	-1.171	-5,19%
MONEDA NACIONAL	48.642	62.456	13.814	28,40%
CREDIFONDO SAFI	71.199	83.842	12.643	17,76%
MONEDA NACIONAL	142.383	146.637	4.254	2,99%
CAPITAL + SAFI	142.383	146.637	4.254	2,99%
MONEDA EXTRANJERA	59.160	69.980	10.820	18,29%
MONEDA NACIONAL	154.039	242.970	88.931	57,73%
FORTALEZA SAFI	213.198	312.949	99.751	46,79%
MONEDA EXTRANJERA	120.031	131.329	11.298	9,41%
MONEDA NACIONAL	79.993	78.117	-1.876	-2,35%
MERCANTIL SANTA CRUZ SAFI	200.024	209.446	9.422	4,71%

FONDOS DE INVERSION	A DIC - 13	A DIC - 14	VARIACIONES	
			Absoluta	Porcentual
MONEDA EXTRANJERA	127.630	128.811	1.181	0,93%
MONEDA NACIONAL	96.764	92.311	-4.453	-4,60%
BNB SAFI	224.394	221.122	-3.272	-1,46%
MONEDA EXTRANJERA	23.593	30.293	6.700	28,40%
MONEDA NACIONAL	155.919	165.255	9.336	5,99%
UNION SAFI	179.511	195.548	16.036	8,93%
MONEDA EXTRANJERA	451	459	7	1,62%
MONEDA NACIONAL	96.926	100.508	3.582	3,70%
SANTA CRUZ INVESTMENTS SAFI	97.377	100.967	3.590	3,69%
MONEDA NACIONAL	27.831	28.727	896	3,22%
PANAMERICAN SAFI	27.831	28.727	896	3,22%
MONEDA EXTRANJERA	0	73.407	73.407	
MONEDA NACIONAL	29.302	30.280	978	3,34%
MARCA VERDE SAFI	29.302	103.688	74.385	253,85%
<b>TOTAL CARTERA</b>	<b>1.381.267</b>	<b>1.593.690</b>	<b>212.424</b>	<b>15,38%</b>

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

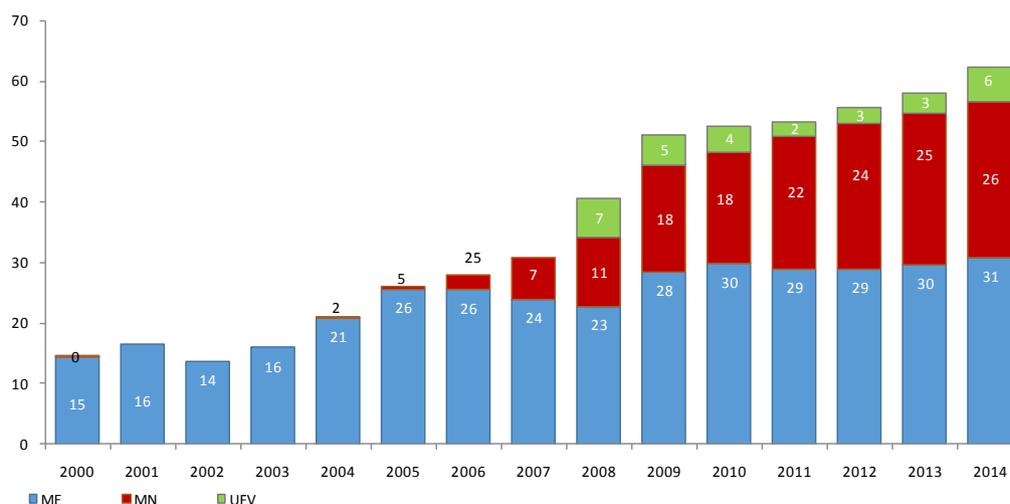
### Número de Participantes

El crecimiento de la industria se vio reflejado también en el incremento en cuanto al número de participantes, el cual fue del orden de 7,5% (cerca de 4.342 nuevos inversores) y que es mayor

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

### Gráfico: 3

#### Evolución de los Participantes de Fondos de Inversión (en miles de participantes)

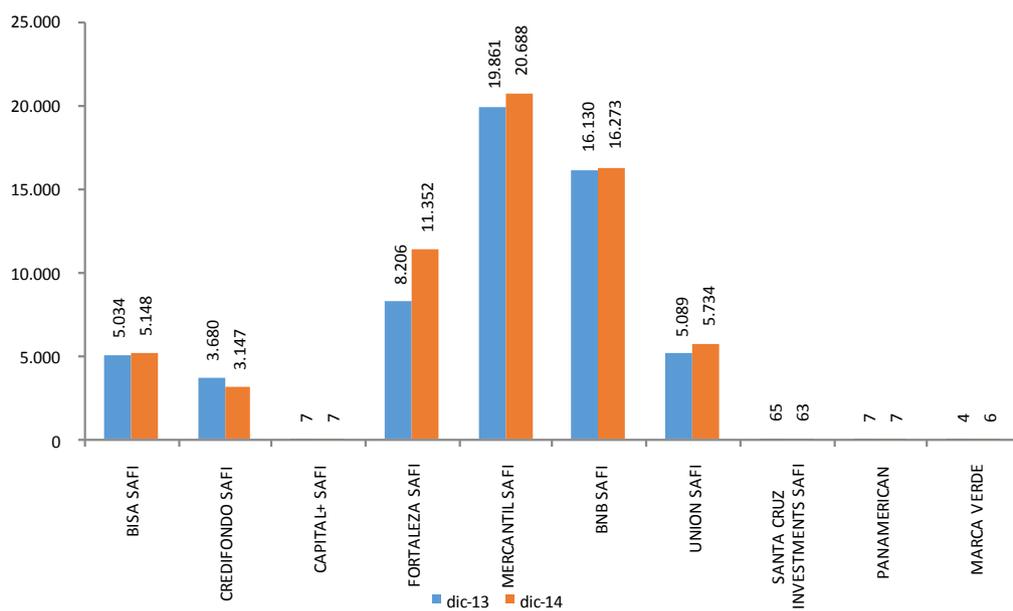


Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Como complemento al análisis anterior, podemos mencionar que los Fondos de inversión denominados en Bolivianos fueron los que presentaron un mayor incremento en el número de participantes, llegando a captar 3.065 nuevos participantes con respecto a la gestión 2013; de los cuales, el Fondo de Inversión Abierto UFVs generó más del 70% (2.338 nuevos participantes). En el caso de los Fondos denominados en Moneda Extranjera, los mismos incrementaron su cartera de clientes en 1.271 participantes respecto a la pasada gestión.

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

**Gráfico: 4**  
**Participantes en las Sociedades Administradoras**  
**(en número de participantes)**



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

## Tasas de Rendimiento

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

de la gestión una tasa del 3% anual frente al 1,8% registrado por los fondos en dólares. Las tasas de rendimiento fluctuaron entre 1% (diciembre de 2013) y 3,3% (Noviembre).

Finalmente, en el caso del Fondo de Inversión en UFV, si bien presentó rendimientos negativos nominales a lo largo de 2014, éstos fueron más que compensados por la variación positiva del tipo de cambio de la UFV. De esta manera, al cierre de la gestión, si bien la UFV registró un rendimiento a 360 días de -1,07%, la valoración de la UFV de 5,87%, generó un rendimiento positivo a 360 días de 4,80%.

**Gráfico: 5**  
Evolución de la Tasa Promedio Ponderada a 30 días de Fondos de Inversión Abiertos (en porcentaje)



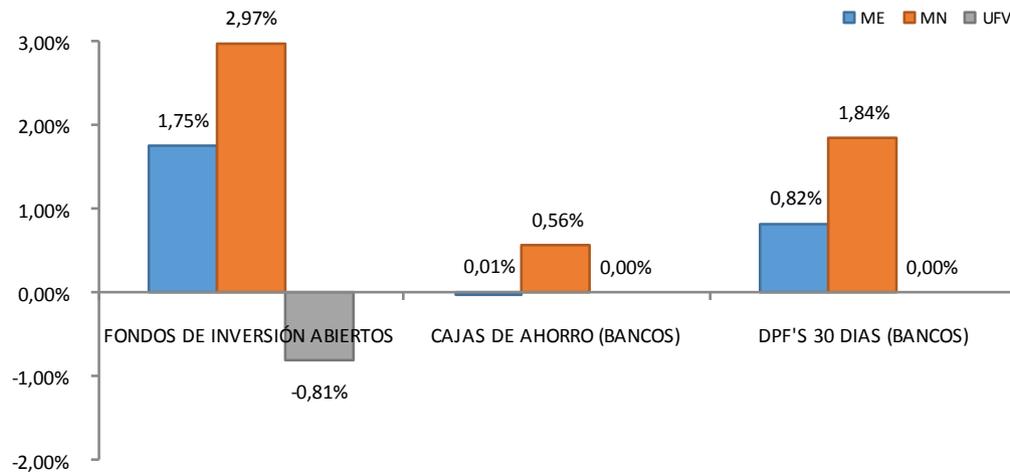
Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

El Gráfico 6 compara las respectivas tasas de rendimiento de Fondos de Inversión Abiertos, Cajas de Ahorro y DPF's a 30 días plazo. Como se puede observar, los rendimientos presentes en los Fondos de Inversión, para inversiones en moneda nacional y extranjera, fueron superiores a los presentes en las alternativas de inversión del mercado (Cajas de Ahorro y DPF's).

Es importante destacar que en el marco de las políticas económicas implementadas por el Gobierno y, pese de la reducción de rendimientos, la industria

en general ha expandido sus operaciones (mayor volumen de cartera y número de clientes); esto debido, principalmente, a los beneficios existentes a la hora de invertir en los Fondos de Inversión frente al ahorro tradicional de la banca comercial, como ser: mejores tasas de rendimiento, diversificación de portafolios, accesibilidad, libre disponibilidad y redención, rentabilidad, asesoramiento continuo y exenciones impositivas, como en el caso particular del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) para la compra de cuotas de participación (depósitos).

**Gráfico: 6**  
**Comparativo de Tasas de Rendimiento**  
**(al 31 de diciembre de 2014 – en porcentaje)**



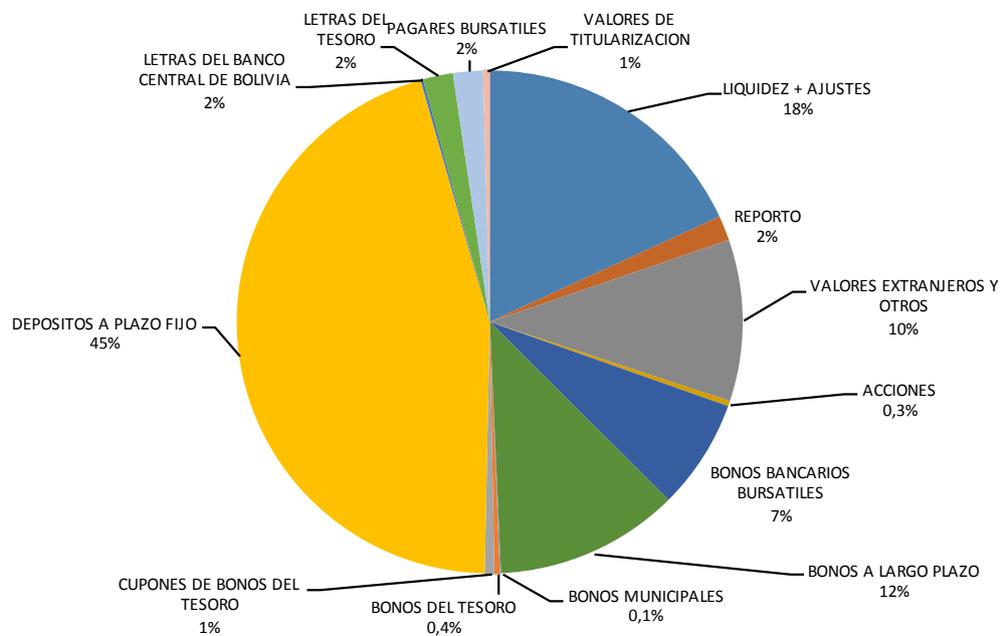
Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

### Composición de la Cartera por Tipo de Instrumento

El Gráfico 7 muestra la composición de la cartera de Fondos Mutuos por tipo de instrumento. Del mismo podemos destacar que, a finales de la gestión 2014, la cartera de los Fondos de Inversión se encuentra compuesta principalmente por: Depósitos a Plazo Fijo

de Instituciones Financieras (45,3%), Liquidez (18,1%), Bonos Corporativos a Largo Plazo (11,5%), Títulos Valor del Extranjero (Time Deposits, Structured Notes y Commercial Papers con el 10,3%), Bonos Bancarios Bursátiles (7,1%), Pagarés Bursátiles y Letras del TGN (1,9%) y Reporto (1,6%), mismos que en su conjunto representan cerca del 98% del total de las inversiones realizadas.

**Gráfico: 7**  
Composición de la Cartera por Tipo de Instrumento  
(en porcentaje)



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

# Evolución de la Estrategia





# Responsabilidad Social Empresarial

El proceso de transformación por el que atraviesa Bolivia desde hace varios años, tuvo repercusiones durante la gestión 2014 tanto a nivel general de la economía, como en el comportamiento del sistema financiero en su conjunto, traduciéndose en nuevos y diversos desafíos para las 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.

Bajo 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.

En el marco del mercado de capitales, en específico, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión desempeñan un papel de intermediación financiera fundamental para el desarrollo económico y el bienestar de la comunidad, al consolidarse como un nexo importante de unión entre los agentes excedentarios y los agentes deficitarios de recursos de la economía nacional. Es más, al ser las SAFIs entidades especializadas en la administración de recursos, tienen la posibilidad de acceder a mejores y más diversas alternativas de inversión, que les permiten diversificar de manera más eficiente la cartera de valores a cuenta de sus clientes, permitiéndoles cumplir un rol social de mayor impacto.

El compromiso de Fortaleza SAFI, 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 y volátil en cuanto a tasas de interés y niveles de liquidez. No obstante estos hechos, nos hemos consolidado como la SAFI que brinda mayores oportunidades y alternativas de inversión para los clientes, creando como parte de nuestro compromiso con el cliente un total de ocho Fondos de Inversión Abiertos, que permiten satisfacer, las más diversas necesidades de inversión.

Por el lado de la innovación, dirigimos nuestro espíritu creativo para construir nuevos mecanismos y vehículos financieros que canalicen el ahorro interno existente en el mercado de valores nacional hacia sectores que no gozan, en su totalidad, de los beneficios generados por el mismo. Esto se evidencia en la creación y administración de Fondos de Inversión Cerrados cuyo enfoque está orientado al financiamiento de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa.

Por ejemplo, la exitosa experiencia obtenida a través de las operaciones del Fondo de Inversión Cerrado Fortaleza PyME, ha permitido que pequeñas y medianas empresas puedan generar liquidez a partir de sus facturas comerciales (cuentas por cobrar) y

lograr rápidamente recursos para la reinversión en su giro de negocio. Ahora, con el nuevo Fondo PYME II, nuestro compromiso con la industria continúa creciendo y estamos trabajando para cumplir con las necesidades de financiamiento de un número aún mayor de proveedores a lo largo del territorio nacional. Asimismo, el FIC Fortaleza Factoring Internacional, aprovechando las economías de escala propias de operaciones internacionales, ha canalizado sus inversiones hacia el sector exportador, el cual es un importante gestor en la creación de fuentes de empleo y en la redistribución de los recursos. Otro factor importante ha sido el fomento a la diversificación de las exportaciones, el cual disminuye la volatilidad de ingresos en el indicador de crecimiento del país y permite alcanzar la especialización en los sectores productivos y el desarrollo económico.

Por su parte, Microfinanzas FIC, colabora a las Instituciones de Microfinanzas (IMFs, IFDs y ONGs Microfinancieras) en el financiamiento a través de la inversión en valores de oferta pública y privada que puedan emitir estas instituciones, poniendo especial énfasis en el desarrollo del área rural y el acceso al financiamiento de grupos de mujeres con escasos recursos.

A su vez, Impulsor FIC, provee deuda subordinada a medianas empresas que necesiten un financiamiento no tradicional de largo plazo (capital de inversión) para hacer efectiva la expansión de sus operaciones, dando origen a nuevas fuentes de empleo y mayor crecimiento para el país. El compromiso de Impulsor

continúa siendo el trabajo en conjunto con las empresas participantes, para su futuro ingreso a Bolsa y la obtención de financiamiento bajo mejores condiciones.

Por último, nuestro fondo Acelerador FIC, permite proveer Capital Emprendedor (Venture Capital) a "Empresas Dinámicas" con el objetivo de promover el desarrollo. Para lograr este objetivo, el Fondo realiza inversiones en distintos tipos de instrumentos de deuda (principalmente senior y/o subordinada), durante periodos específicos de tiempo y de acuerdo a las necesidades de las empresas beneficiarias.

De esta manera, Fortaleza SAFI pretende continuar enfocando sus esfuerzos con responsabilidad social hacia la innovación y la provisión de soluciones financieras, otorgando financiamiento alternativo a sectores no tradicionales de la economía y apoyando, de esta manera, al desarrollo del país.

## Gestión del Negocio

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 Estados Unidos hacia el año 2008 y se mantuvo durante la crisis económica de la Eurozona que afectó fuertemente a los mercados financieros principalmente en los años 2011 y 2012. Estos eventos generaron un clima de amplia incertidumbre, que dio lugar a una marcada baja en los mercados internacionales, especialmente en los mercados de renta fija. No obstante, fue gracias a las políticas monetarias de los bancos centrales que algunas economías desarrolladas pudieron tener un repunte y liderar nuevamente el crecimiento económico global, permitiendo compensar en cierta manera, la desaceleración de las economías emergentes y la aún débil e incierta recuperación de la Eurozona.

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

A pesar de este panorama de incertidumbre, Fortaleza SAFI mantuvo políticas de inversión acorde con la coyuntura y los objetivos de cada fondo de inversión, las mismas que se caracterizaron por la ejecución de operaciones con diferentes valores (nacional e internacional) y activos cuidadosamente seleccionados y la aplicación de precisas estrategias de inversión diseñadas por los diferentes Comités de Inversiones.

Es en base a las políticas mencionadas anteriormente, que Fortaleza SAFI ha logrado una gestión de cartera

que contempla un adecuado balance en la ecuación entre rentabilidad, riesgo y liquidez. La composición de los portafolios de inversión, conformados por valores y activos con buenas calificaciones de riesgo y tasas atractivas, han permitido ofrecer rendimientos competitivos y apropiados niveles de liquidez para nuestros clientes, además de retornos importantes en el área de negocios de fondos cerrados.

Como consecuencia de estas iniciativas, el año 2014 ha concluido con resultados satisfactorios para la Institución, reflejados en el nivel de cartera administrada y el crecimiento de participantes de los fondos. Este proceso de crecimiento ha supuesto la incorporación de un mayor equipo humano, así como de nuevas estrategias de gestión orientadas a la innovación y mejora de los productos y servicios ofertados, preservando la diversificación de los negocios como la principal fortaleza de la Sociedad.

Las cifras revelan también la buena gestión realizada por parte del área comercial, habiéndose profundizado el enfoque de asesoramiento al cliente dando continuidad al programa “¡Quiero invertir!”, programa enfocado a responder preguntas del ciudadano común como son: ¿qué hacer con su dinero?, ¿cómo comprender su perfil de inversor (tolerancia al riesgo)? y ¿cómo identificar lo que busca al momento de invertir (cuáles son sus objetivos)? De esta forma, Fortaleza SAFI asesora a sus clientes a elegir entre uno de sus ocho Fondos de Inversión-agrupados en tres Familias – acordes a los diferentes objetivos de inversión de cada cliente: liquidez, ahorro y oportunidad. Dicha clasificación se ha organizado con el objetivo de facilitar a los participantes la toma de decisiones en base a sus necesidades (de retiros, comisiones y otros), considerando siempre la ecuación riesgo/retorno.

De igual manera, se ha profundizado en el trabajo con los promotores de inversión, los cuales se han consolidado como una importante fuerza de venta a nivel externa, enfocada a la promoción de los productos y servicios de Fortaleza SAFI. La inclusión

de estos profesionales a nivel nacional permite a la Institución ampliar su espectro de acción a zonas no tradicionales de promoción de servicios de inversión.

Asimismo, y con la intención de recompensar a nuestros participantes por la fidelidad y permanencia de sus recursos en los fondos, continuamos con la campaña comercial denominada "Punto a Punto", actividad que premia la Inversión en base al monto y los días de permanencia de los recursos. Esta campaña ha permitido mantener la imagen de liderazgo de Fortaleza SAFI en el campo de la publicidad, innovación y marketing y el posicionamiento del nombre FORTALEZA en la industria, bajo el slogan "creamos resultados".

Finalmente, en la gestión 2014 se ha trabajado en la educación del cliente a través de la campaña "envía tu dinero a trabajar", la cual permitió generar bases de datos con información de los clientes, para su posterior segmentación y atención por parte de los diferentes promotores, oficiales de negocios y jefes regionales. A su vez, este importante programa ha permitido orientar al cliente acerca de la importancia de una cultura de ahorro e inversión a través de la SAFI.

De esta manera, ostentamos con mucho orgullo la condición de ser la "Sociedad Administradora de Fondos de Inversión más completa y líder del mercado, donde los clientes obtienen más por sus ahorros", ofreciendo al mercado una amplia gama de productos y el valor agregado en términos de asesoramiento, rentabilidad e información. La premisa de mantener una buena calidad de productos y servicios nos ha obligado a efectuar una continua reingeniería en la administración y gestión de los activos mantenidos en los fondos de inversión, implementando adecuadas prácticas de gestión de riesgo crediticio y de mercado (tasas de interés) y logrando mejoras en la eficiencia y en los estándares de calidad de nuestros portafolios de inversión.

De la misma manera, la administración de los Fondos de Inversión Cerrados se ha caracterizado por una alta especialización y el consecuente reconocimiento

de esta labor por parte de los diferentes actores del mercado e inversionistas extranjeros.

En cuanto al desempeño de nuestros Fondos de Inversión Cerrados, Fortaleza PyME II FIC finalizó sus operaciones en el 2014 con desembolsos acumulados por un monto de USD 29,6 millones, llegando a contar con 6 proveedores afiliados al finalizar la gestión. El fondo Fortaleza Factoring Internacional, cuyo objeto es el de proveer financiamiento post-embarque al segmento de pequeños y medianos exportadores bolivianos a través de la utilización del factoring internacional, ha generado durante esta gestión desembolsos por USD 20,6 millones a lo largo de las operaciones con 21 exportadores afiliados y 38 Corresponsales Internacionales con Interfactor Agreements (contratos con factores de importación).

Por su parte, Microfinanzas FIC realizó durante la gestión 2014, 8 operaciones de financiamiento por un total de USD.7,2, millones, correspondiente a inversiones en IFDs que ya trabajaban con el Fondo. A diciembre de 2014 la cartera alcanza un monto de USD. 23,6. millones, instrumentados en: (1) Deuda Privada con 7 Instituciones Financieras para el Desarrollo (IFD's) por un monto total de USD. 16,5 millones; (2) Deuda Pública con bancos especializados en microfinanzas, por la suma de USD.2,5 millones y (3) Valores de Oferta Pública emitidos por el Tesoro General de la Nación, por USD.4,6 millones.

Asimismo, Impulsor FIC, realizó colocaciones de deuda subordinada en 7 empresas bolivianas, 4 empresas nuevas y 3 empresas en segunda ronda, cumpliendo al cierre del 2014 con la meta de colocación de USD 9,75 millones.

### Composición de la Cartera

La Tabla 2 descrita a continuación, resume la distribución de la cartera administrada y de los clientes que son parte de los ocho Fondos de Inversión Abiertos y los cinco Fondos de Inversión Cerrados administrados por Fortaleza SAFI a diciembre de 2014.

**Tabla: 2**  
**Cartera Administrada por Fortaleza SAFI**  
**(en miles de dólares)**

FONDO DE INVERSION	MONEDA	CARTERA EXPRESADO ME	PART. CARTERA	CLIENTES	PART. CLIENTES
Fortaleza Liquidez Fondo de Inversión Abierto	USD	12.595	4,02%	1.865	16,43%
Fortaleza Porvenir Fondo de Inversión Abierto	USD	16.198	5,18%	952	8,39%
Fortaleza Produce Ganancia Fondo de Inversión Abierto	USD	9.551	3,05%	229	2,02%
Fortaleza Inversión Internacional Fondo de Inversión Abierto	USD	4.199	1,34%	233	2,05%
Fortaleza Renta Mixta Internacional Fondo de Inversión Abierto	USD	14.569	4,66%	726	6,40%
Fortaleza Interés + Fondo de Inversión Abierto	BOB	32.916	10,52%	1.709	15,05%
Fortaleza UFV Rend. Total Fondo de Inversión Abierto	UFV	54.897	17,54%	5.609	49,41%
Fortaleza Potencia Bolivianos Fondo de Inversión Abierto	BOB	194	0,06%	2	0,02%
Fortaleza Factoring Internacional Fondo de Inversión Cerrado	USD	12.868	4,11%	4	0,04%
Acelerador de Empresas Fondo de Inversión Cerrado	BOB	49.216	15,73%	3	0,03%
Impulsor Fondo de Inversión Cerrado	BOB	37.739	12,06%	5	0,04%
Microfinanzas Fondo de Inversión Cerrado	BOB	23.681	7,57%	11	0,10%
PYME II Fondo de Inversión Cerrado	BOB	44.326	14,16%	4	0,04%
<b>TOTAL</b>		<b>312.949</b>	<b>100,00%</b>	<b>11.352</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

La cartera administrada por Fortaleza SAFI al cierre de gestión asciende a USD 312,9 millones, monto que es superior en aproximadamente 47% a la cartera administrada a diciembre de 2013 (USD 213,2 millones). Destaca, en cuanto a la composición de la misma, primero el Fondo UFV, el cual gracias a los rendimientos favorables generados a lo largo de esta gestión, logró uno de los mayores crecimientos a nivel de cartera y participantes en la industria, alcanzando una participación en la cartera de 17,5%. En segunda instancia se encuentra Acelerador de Empresas con el 15,7% de la cartera administrada, seguido por

PYME II FIC con el 14,16% e Impulsor FIC con el 12,1%. Entre estos cuatro fondos se administran en conjunto un monto de USD 186,2 millones, cifra que representa una proporción de más del 59% de la cartera.

#### Participación en el Mercado

En otro ámbito, podemos mencionar que a finales de la gestión 2014, Fortaleza SAFI obtuvo una participación de mercado de 12,8% con relación a los Fondos Mutuos en Moneda Extranjera, cifra que es ligeramente inferior a la participación de mercado de 2013 que fue del orden de 13%.

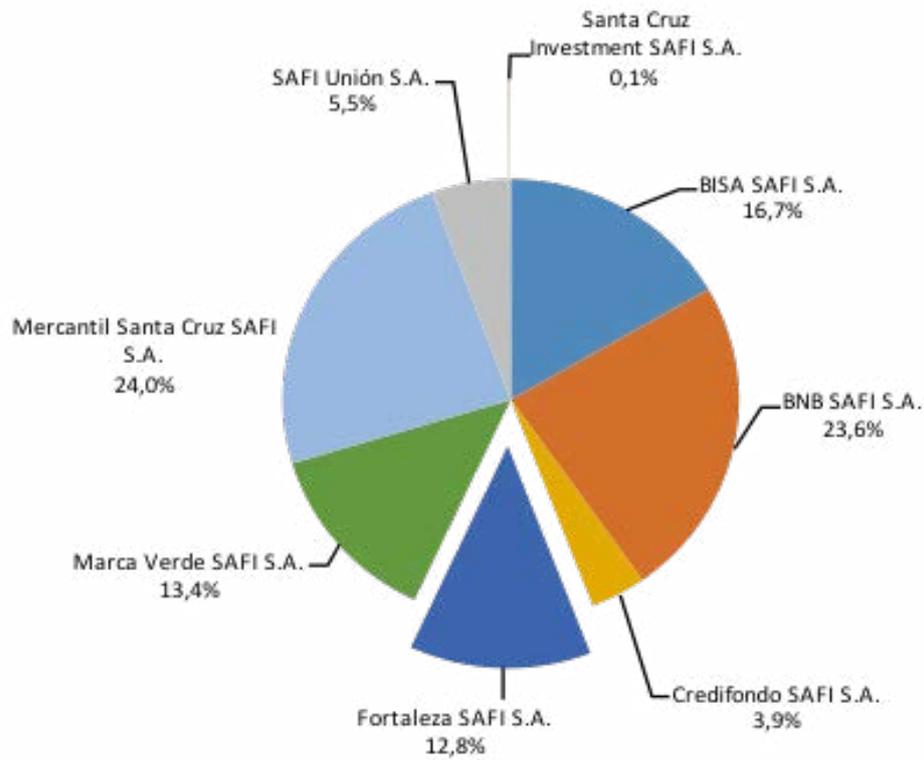
### Participación en el Mercado

En otro ámbito, podemos mencionar que a finales de la gestión 2014, Fortaleza SAFI obtuvo una participación de mercado de 12,8% con relación

a los Fondos Mutuos en Moneda Extranjera, cifra que es ligeramente inferior a la participación de mercado de 2013 que fue del orden de 13%.

### Gráfico: 8

Participación en la Cartera en Dólares Administrada por las SAFIS (en porcentaje)

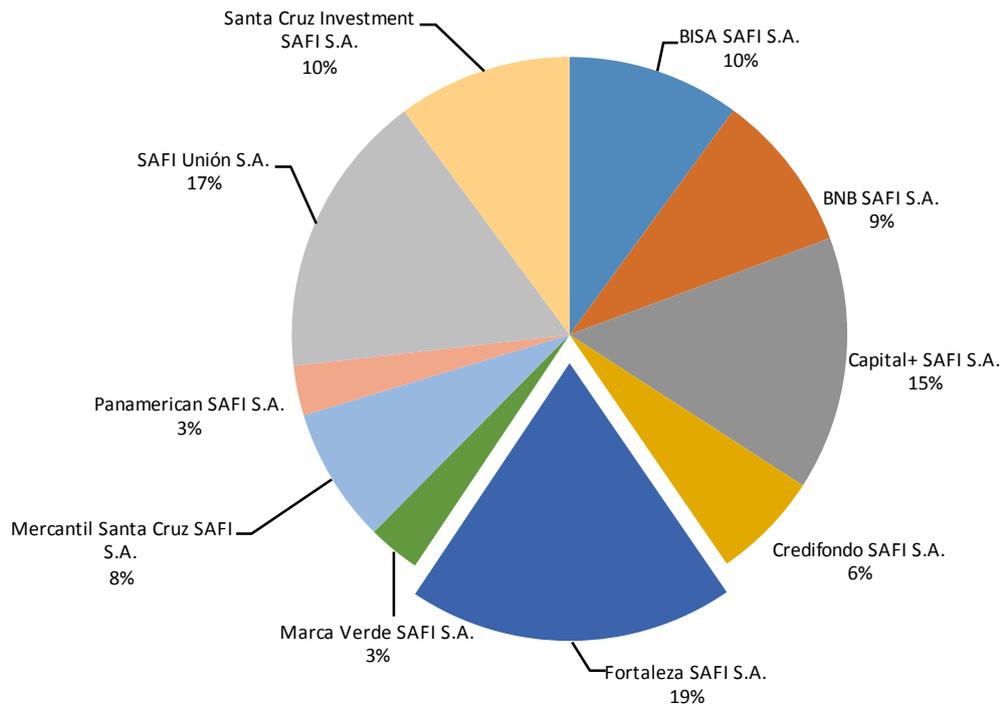


Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

De la misma manera, en el Gráfico 9 se puede observar que la participación de mercado de Fortaleza SAFI en términos de la cartera de Fondos de Inversión en Moneda Nacional tuvo un crecimiento importante,

pasando de representar el 13,6% a diciembre de 2013 a 19% en el 2014. La colocación del Fondo PYMEII FIC, así como la apertura de Potencia en Bolivianos fueron entre otros las razones para este repunte.

**Gráfico: 9**  
Participación en la Cartera en Moneda Nacional Administrada por las SAFIS (en porcentaje)



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Posterior al cierre de los fondos en UFVs de la competencia hacia el año 2010, Fortaleza SAFI pasó a ser la única Institución en el mercado con la posibilidad de inversión en un Fondo de Inversión denominado en UFVs, alcanzando, como se mencionó anteriormente, una cartera de USD 54,9 millones en 2014.

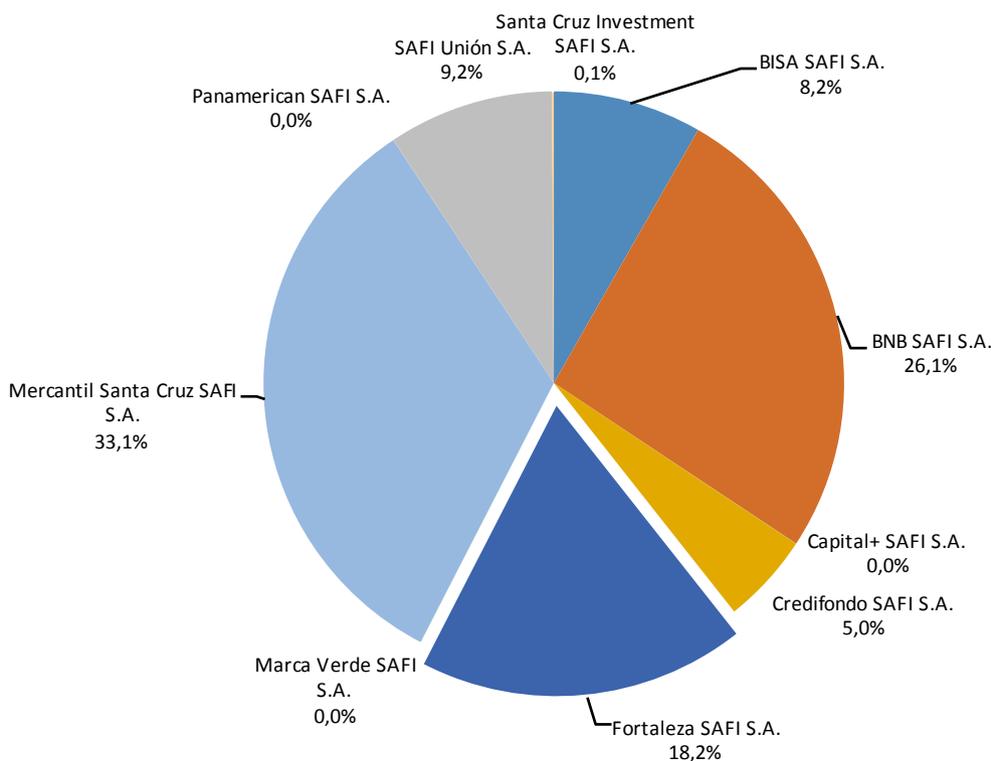
Asimismo, y como se mencionara en párrafos anteriores, el mercado de Fondos de Inversión presentó un total de 62.425 participantes, cifra que

representa un crecimiento de los participantes de 16,7% con respecto a la gestión 2013. En el caso de Fortaleza SAFI, se pudo evidenciar el ingreso de 3.146 nuevos participantes, cifra que representa el 72,5% del total de nuevos inversionistas registrados en este 2014, reflejando una vez más, la efectividad de las operaciones comerciales en todo el ámbito nacional.

El Gráfico 10 resume la contribución de las SAFIs al total de participantes del mercado.

### Gráfico: 10

#### Participación en cuanto al Número de Clientes de las SAFIS (en porcentaje)



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

FORTALEZA SAFI tiene un negocio dual, compuesto a su vez de: Fondos de Inversión Abiertos y Fondos de Inversión Cerrados.

En cuanto a los Fondos de Inversión Abiertos (FIAs), se encuentran bajo su administración los ocho Fondos de Inversión Abiertos que se mencionaron anteriormente, mismos que han sido agrupados en tres tipos de familias, de acuerdo al perfil de inversión.

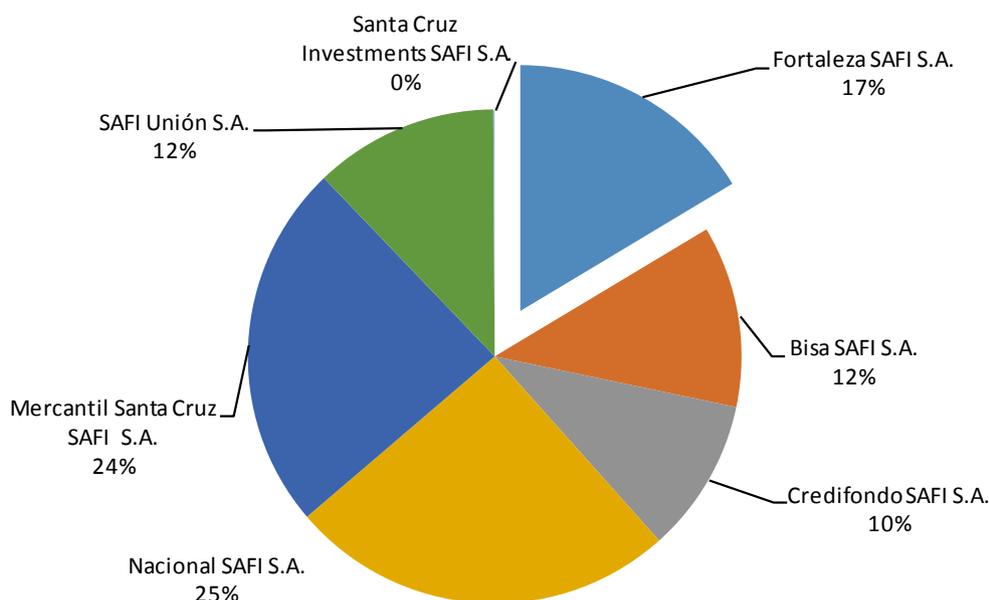
La Familia Liquidez agrupa aquellos fondos de alta liquidez, moderada rentabilidad y acotado riesgo. En esta clasificación están los Fondos: Fortaleza Liquidez,

Fortaleza Interés+ y Fortaleza Inversión Internacional

La Familia Ahorro incluye los fondos mutuos de mediano plazo que buscan preservar el capital y generar ingresos en el tiempo. Entre éstos se encuentran: Fortaleza Produce Ganancia y Fortaleza UFV Rendimiento Total.

La Familia Oportunidad engloba aquellos fondos cuyo objeto de inversión es generar elevados rendimientos pero asumiendo una mayor volatilidad en el tiempo. Los exponentes de esta categoría son: Fortaleza Porvenir, Potencia Bolivianos y Fortaleza Renta Mixta Internacional.

**Gráfico: 11**  
Participación en el mercado de Fondos de Inversión Abiertos (en porcentaje)



**Fuente:** Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Al finalizar la gestión 2014, Nacional SAFI S.A. presenta la mayor participación en el mercado de Fondos de Inversión Abiertos, con un total de cartera de FIAs que asciende a USD 209,3 millones, que corresponden a una participación de 25%. A continuación se encuentra Mercantil Santa CRUZ SAFI, con una participación de 24% sobre el total

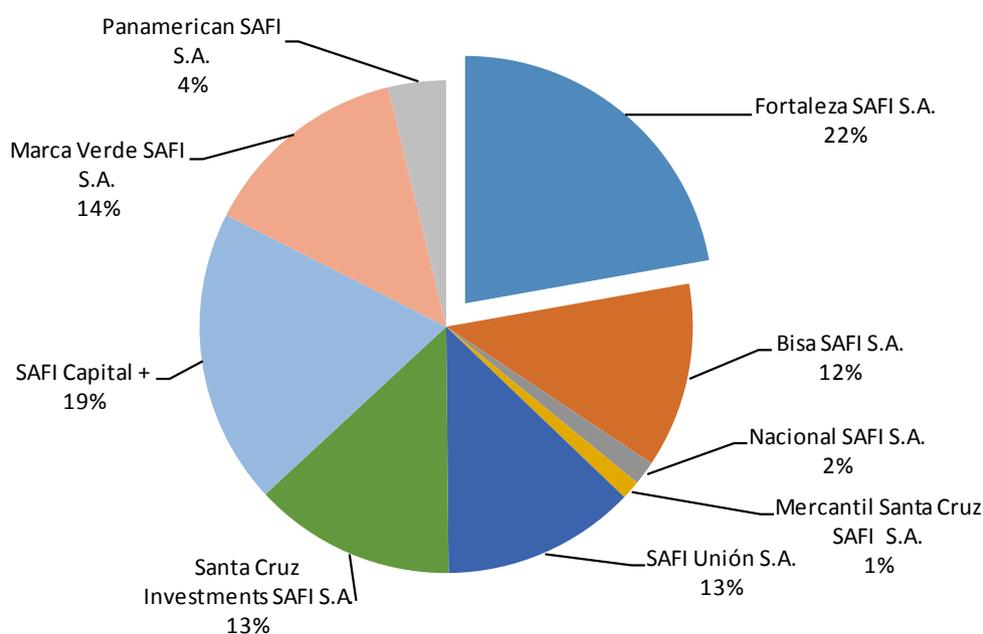
de cartera de FIAs, seguido por Fortaleza SAFI con una participación de 17%, superior a la pasada gestión en la que poseía una participación de solo 14%.

Adicionalmente Fortaleza SAFI gestiona, como se mencionó anteriormente, cinco Fondos de Inversión

Cerrados (Fortaleza Factoring Internacional, Microfinanzas, Acelerador de Empresas, PyME II e Impulsor), los cuales dentro de la industria, tienen la importancia de llegar con recursos a sectores de la economía no alcanzados por la banca tradicional, estableciendo una relación de alianza con el cliente y ofreciéndole condiciones competitivas de mercado y servicios adicionales como la Asistencia Técnica. Como muestra el Gráfico 12, Fortaleza SAFI mantienen una

participación de mercado de 22% a diciembre de 2014, lo que la posiciona como uno de los principales gestores de activos, especializado en áreas importantes para el desarrollo del país. De la misma manera, la administración de Fondos de Inversión Cerrados demanda una alta especialización de nuestro recurso humano, que demuestra la elevada eficiencia del equipo de trabajo en el negocio de gestión y administración de inversiones alternativas.

**Gráfico: 12**  
Participación en el mercado de Fondos de Inversión Cerrados  
(en porcentaje)



**Fuente:** Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Con un crecimiento de cartera sostenido, mayor confianza de parte de los inversores y con una participación de mercado cada vez más representativa, Fortaleza SAFI se mantiene como líder del mercado en cuanto a la administración de Fondos de Inversión. Si consideramos el entorno altamente competitivo y las dificultades del mercado, y sumamos a estos hechos que somos la Sociedad Administradora con mayor cantidad de fondos en el mercado, ofreciendo alternativas de

inversión acorde a las necesidades de los clientes; que cada año innovamos en productos y servicios financieros, marcando nuevos hitos en el mercado y rompiendo paradigmas de servicio; y que nuestra administración nos ha sido merecedores de amplios reconocimientos a nivel internacional, podemos concluir que la gestión 2014, ha sido un año de grandes logros para Fortaleza SAFI proyectándonos como una administradora de excelencia.

## Gestión Financiera

El Balance General al cierre de la gestión 2014, presenta un nivel de activos totales de USD. 5,4 millones, los cuales representan una leve disminución de 4% sobre el total de activos a 2012 (USD. 5,6 millones). Este hecho se debe principalmente a la disminución en la cuenta de activos de uso restringido (valores en garantía), los cuales disminuyeron en cerca de 84% de un monto de USD 1,4 millones a USD 220 miles.

Por el lado del pasivo, las cuentas pendientes de pago, compuestas por retenciones impositivas y provisiones laborales, tuvieron un crecimiento de

16% y representan el 25% del total de pasivos y patrimonio.

Finalmente, es importante mencionar que el patrimonio de la SAFI tuvo una disminución de 9%, producto principalmente de un menor volumen de ingresos, los cuales generaron menores resultados acumulados de gestión. A diciembre de 2014, el Patrimonio de Fortaleza SAFI asciende a USD. 4 millones.

En concordancia con el objeto de la Sociedad, la fuente principal de ingresos para Fortaleza SAFI son

**Tabla: 3**  
**Fortaleza SAFI: Balance General Evolutivo**  
**(en miles de dólares)**

	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
<b>ACTIVO</b>											
Disponibilidades	747	585	286	361	52	43	14	9	3	11	5
Cuentas pendientes de cobro diversas	530	258	306	248	310	411	694	102	112	434	486
Inversiones Burs. en val.de renta fija	0	0	0	148	0	0	83	0	366	57	0
Inversiones Burs. en val. de renta variable	2.906	2.881	2.927	1.436	2.056	981	528	825	102	145	29
Inversiones no registradas en bolsa		92	92	92	91	4	4	4	6	11	11
Activo de uso restringido	220	1.414	448	0	0	416	0	104	0	0	0
Bienes de uso	249	297	204	201	109	229	102	125	113	28	46
Otros activos	750	100	19	17	99	217	153	23	28	22	21
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>5.402</b>	<b>5.627</b>	<b>4.282</b>	<b>2.503</b>	<b>2.718</b>	<b>2.301</b>	<b>1.578</b>	<b>1.191</b>	<b>731</b>	<b>708</b>	<b>598</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>											
Cuentas pendientes de pago diversas	1.359	1.175	888	664	790	577	437	241	141	135	107
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.359</b>	<b>1.175</b>	<b>888</b>	<b>664</b>	<b>790</b>	<b>577</b>	<b>437</b>	<b>241</b>	<b>141</b>	<b>135</b>	<b>107</b>
<b>PATRIMONIO</b>											
Capital pagado	729	729	729	508	502	500	350	322	308	305	304
Ajuste al patrimonio	-	0	0	9	9	9	9	0	9	14	18
reserva legal	364	334	256	206	146	94	125	17	32	24	23
Resultados acumulados	2.950	3.389	2.410	1.116	1.271	1.121	656	611	240	231	146
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4.043</b>	<b>4.452</b>	<b>3.394</b>	<b>1.839</b>	<b>1.928</b>	<b>1.724</b>	<b>1.141</b>	<b>950</b>	<b>589</b>	<b>574</b>	<b>491</b>
<b>TOTAL PASIVO PATRIMONIO</b>	<b>5.402</b>	<b>5.627</b>	<b>4.282</b>	<b>2.503</b>	<b>2.718</b>	<b>2.301</b>	<b>1.578</b>	<b>1.191</b>	<b>731</b>	<b>708</b>	<b>598</b>

**Fuente:** Elaboración Propia en base a datos de Fortaleza SAFI.

las comisiones de administración y las comisiones por éxito, relacionadas ambas con la cantidad y calidad de los activos administrados. En términos generales, los ingresos operativos se incrementaron en 16% respecto a la gestión 2013; esto debido principalmente al crecimiento de las comisiones administrativas, las cuales contribuyeron a que los ingresos operativos alcanzaran un nivel de USD 5,7 millones al cierre de la gestión 2014.

De igual manera, se observó un crecimiento en los gastos administrativos de 20%, los cuales por su parte se explican en el crecimiento de los servicios

ofertados por la Sociedad. Es importante mencionar que este gasto ha sufrido un incremento en los rubros principalmente de personal y publicidad.

En este contexto, y fruto de las actividades analizadas a lo largo de este documento, es que, en el año 2014, Fortaleza SAFI concluyó la gestión con un nivel de utilidades de USD 1,6 millones, que si bien fueron menores a las registradas en la gestión 2013, estas se deben a una disminución por el lado de los ingresos financieros (ganancia por valoración, venta e intereses sobre activos financieros), más que por el lado de los ingresos operativos.

**Tabla: 4**  
**Fortaleza SAFI: Estado De Pérdidas y Ganancias**  
(en miles de dólares)

	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
Ingresos Operativos	5.681	4.912	3.589	2.842	3.168	2.540	1.902	1.079	572	556	421
Cargos Operativos	- 193	-204	-170	-161	-110	-45	-60	-186	-130	-106	-62
<b>Utilidad Operativas Bruta</b>	<b>5.488</b>	<b>4.708</b>	<b>3.418</b>	<b>2.681</b>	<b>3.059</b>	<b>2.495</b>	<b>1.842</b>	<b>894</b>	<b>442</b>	<b>449</b>	<b>359</b>
Ingresos Financieros	726	1.861	797	538	40	38	132	233	11	5	1
Cargos Financieros Bursátiles	- 526	-992	-120	-17	-1	-16	-44	-1	0	-1	0
<b>Utilidad Financiera y Operativa</b>	<b>5.688</b>	<b>5.577</b>	<b>4.095</b>	<b>3.202</b>	<b>3.097</b>	<b>2.518</b>	<b>1.930</b>	<b>1.126</b>	<b>454</b>	<b>453</b>	<b>360</b>
Ingresos por recuperaciones	82	0	0	0	0	0	0	0	0	0	50
Cargos por activos irrecuperables		-2	-3	0	-69	-12	0	0	-5	0	-107
<b>Utilidad después de incobrables</b>	<b>5.770</b>	<b>5.575</b>	<b>4.092</b>	<b>3.202</b>	<b>3.028</b>	<b>2.506</b>	<b>1.930</b>	<b>1.125</b>	<b>449</b>	<b>453</b>	<b>303</b>
Ajustes por inflación	11	14	19	3	10	19	-147	38	6	9	2
<b>Utilidad después de exposición a la inflación</b>	<b>5.781</b>	<b>5.589</b>	<b>4.112</b>	<b>3.205</b>	<b>3.038</b>	<b>2.525</b>	<b>1.783</b>	<b>1.164</b>	<b>455</b>	<b>462</b>	<b>305</b>
Gastos de administración	- 4.001	-3.332	-2.414	-2.015	-1.726	-1.483	-1.310	-686	-381	-369	-316
<b>Utilidad de operación neta</b>	<b>1.779</b>	<b>2.257</b>	<b>1.697</b>	<b>1.190</b>	<b>1.312</b>	<b>1.043</b>	<b>473</b>	<b>478</b>	<b>74</b>	<b>93</b>	<b>-11</b>
Ingresos extraordinarios	126	84	27	26	20	20	20	15	30	19	15
Ingresos de gestiones anteriores	-		27	18	33	51	28	16	1	3	3
Gastos extraordinarios	- 1	-17	0	0	0	0	0	0	0	-15	-4
Gastos de gestiones anteriores	-		-22	-146	-19	-4	-1	-11	-9	-15	-2
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>1.904</b>	<b>2.324</b>	<b>1.729</b>	<b>1.089</b>	<b>1.346</b>	<b>1.110</b>	<b>520</b>	<b>497</b>	<b>95</b>	<b>85</b>	<b>1</b>
Impuestos a las utilidades de las empresas	- 272	-251	-174	-86	-186	-100	-72	-42	-3	0	0
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>1.633</b>	<b>2.073</b>	<b>1.556</b>	<b>1.003</b>	<b>1.160</b>	<b>1.010</b>	<b>449</b>	<b>456</b>	<b>92</b>	<b>85</b>	<b>1</b>

Fuente: Elaboración Propia en base a datos de Fortaleza SAFI

# Estados Financieros



Grupo Fortaleza

Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.



# Estados Financieros



## DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

12 de febrero de 2015

A los señores  
Accionistas y Directores de  
FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.  
La Paz

Hemos examinado los balances generales de FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A., al 31 de diciembre de 2014 y 2013, y los correspondientes estados de ganancias y pérdidas, de cambios en el patrimonio neto y de flujo de efectivo por los ejercicios terminados en esas fechas, así como las notas 1 a 14, que se acompañan. Estos estados financieros son responsabilidad de la Gerencia de la Sociedad y han sido preparados por dicha Gerencia de acuerdo con las normas contables emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - ASFI, descritas en la Nota 2 a los estados financieros. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría.

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

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera de FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A., al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por los ejercicios terminados en esas fechas, de acuerdo con normas contables emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores, que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - ASFI.

PricewaterhouseCoopers S.R.L.

(Socio)

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

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

## FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Balance General el 31 de diciembre de 2014 y 2013

	Nota	2014 Bs	2013 Bs
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Disponibilidades	4a)	5,125,064	4,012,160
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	4b)	19,938,344	18,292,255
Documentos y cuentas pendientes de cobro	4c)	2,049,169	62,009
Impuestos por recuperar	4d)	1,762,068	1,218,637
Gastos pagados por anticipado	4e)	1,004,761	489,979
Activos de uso restringido	4f)	1,510,731	9,699,024
		<u>31,390,137</u>	<u>33,774,064</u>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	4b)	1,586,371	1,471,905
Inversiones permanentes	4g)	1,210,053	631,404
Activo fijo	4h)	1,708,856	1,540,320
Activo intangible	4i)	646,445	499,532
Otros activos	4j)	519,221	685,751
		<u>5,670,946</u>	<u>4,828,912</u>
<b>Total activo</b>		<b><u>37,061,083</u></b>	<b><u>38,602,976</u></b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	4k)	913,984	273,993
Impuestos por pagar	4l)	3,815,715	3,301,781
Provisiones	4m)	4,594,380	4,485,982
Otros pasivos corrientes	4n)	1,383	-
<b>Total pasivo corriente</b>		<b><u>9,325,462</u></b>	<b><u>8,061,756</u></b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social	5	5,000,000	5,000,000
Reservas	6	2,500,000	2,290,260
Resultados acumulados	6	20,235,621	23,250,960
Ajuste por inflación de reservas patrimoniales	6	-	-
<b>Total patrimonio</b>		<b><u>27,735,621</u></b>	<b><u>30,541,220</u></b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b><u>37,061,083</u></b>	<b><u>38,602,976</u></b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>7 y 9</b>	<b><u>2,148,242,440</u></b>	<b><u>1,462,557,417</u></b>
<b>CUENTAS DE REGISTRO</b>	<b>7</b>	<b><u>264,127,916</u></b>	<b><u>240,231,833</u></b>

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

  
Guido Hinojosa Cardoso  
Presidente del Directorio

  
Javier Mercado Badani  
Gerente de Operaciones

  
Edith Lázarte Michél  
Contadora

  
Jorge Rodríguez Aguiló  
Síndico

## FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de Ganancias y pérdidas por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

	Nota	2014 Bs	2013 Bs
Ingresos operacionales	4o)	38,970,303	33,692,669
Gastos operacionales	4o)	(1,322,423)	(1,397,043)
<b>Margen operativo</b>		<b>37,647,880</b>	<b>32,295,626</b>
Ingresos financieros	4p)	4,978,172	12,766,248
Gastos financieros	4p)	(3,605,060)	(6,807,341)
<b>Margen financiero</b>		<b>1,373,112</b>	<b>5,958,907</b>
<b>Margen operativo financiero</b>		<b>39,020,992</b>	<b>38,254,533</b>
Recuperación de incobrables	4q)	560,813	-
Cargos por incobrabilidad	4q)	-	(11,368)
<b>Margen de incobrabilidad</b>		<b>560,813</b>	<b>(11,368)</b>
<b>Resultado después de incobrables</b>		<b>39,581,805</b>	<b>38,243,165</b>
Gastos de administración	4r)	(27,448,995)	(22,989,629)
<b>Resultado operacional</b>		<b>12,132,810</b>	<b>15,253,536</b>
Ingresos no operacionales	4s)	866,176	574,073
Gastos no operacionales	4s)	(8,766)	(116,196)
<b>Margen no operacional</b>		<b>857,410</b>	<b>457,877</b>
<b>Resultado antes de ajuste por inflación</b>		<b>12,990,220</b>	<b>15,711,413</b>
Abonos por ajustes por diferencia de cambio		91,947	268,394
Cargos por ajustes por diferencia de cambio		(18,162)	(175,152)
<b>Ajuste por inflación neto</b>		<b>73,785</b>	<b>93,242</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>		<b>13,064,005</b>	<b>15,804,655</b>
Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas (IUE)		(1,864,171)	(1,589,481)
<b>Resultado neto del ejercicio</b>		<b>11,199,834</b>	<b>14,215,174</b>

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

  
Guido Hinojosa Cardoso  
Presidente del Directorio

  
Javier Mercado Badani  
Gerente de Operaciones

  
Edith Lázarte Michél  
Contadora

  
Jorge Rodríguez Aguiló  
Síndico

**FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
*Estado de Cambios en el Patrimonio Neto por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013*

	<u>Capital social</u>		<u>Ajuste por inflación de reservas patrimoniales</u>		<u>Reserva Legal</u>		<u>Resultados acumulados</u>		<u>Total</u>	
	Bs		Bs		Bs		Bs		Bs	
Saldos al 31 de diciembre de 2012	5,000,000	-	-	-	1,756,670	-	16,529,376	-	23,286,046	-
Constitución de la reserva legal aprobada por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 12 de marzo de 2013	-	-	-	-	533,590	-	(533,590)	-	-	-
Pago de dividendos aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 12 de marzo de 2013	-	-	-	-	-	-	(6,960,000)	-	(6,960,000)	-
Resultado neto del ejercicio	-	-	-	-	-	-	14,215,174	-	14,215,174	-
Saldos al 31 de diciembre de 2013	5,000,000	-	-	-	2,290,260	-	23,250,960	-	30,541,220	-
Constitución de la reserva legal aprobada por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 18 de febrero de 2014	-	-	-	-	209,740	-	(209,740)	-	-	-
Pago de dividendos aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 18 de febrero de 2014	-	-	-	-	-	-	(14,005,433)	-	(14,005,433)	-
Resultado neto del ejercicio	-	-	-	-	-	-	11,199,834	-	11,199,834	-
Saldos al 31 de diciembre de 2014	5,000,000	-	-	-	2,500,000	-	20,235,621	-	27,735,621	-

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



Guido Hinojosa Cardoso  
**Presidente del Directorio**



Javier Mercado Badani  
**Gerente de Operaciones**



Edith Lázarte Michel  
**Contadora**



Jorge Rodríguez Aguiló  
**Sindico**

**FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
 Estado de Flujo de efectivo por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
<b>Flujo de fondos en actividades de operación:</b>		
Resultado neto del ejercicio	11,199,834	14,215,174
<b>Partidas que han afectado la utilidad neta del ejercicio, que no han generado movimiento de fondos:</b>		
Recuperación de incobrables	(560,813)	-
Provisión para incobrables y desvalorización	-	11,368
Depreciaciones y amortizaciones	720,024	644,051
Provisión o provisiones para beneficios sociales	679,214	569,337
Provisiones para impuestos y otras cuentas por pagar	3,534,095	2,920,462
<b>Fondos obtenidos en el resultado neto del ejercicio</b>	<b><u>15,572,354</u></b>	<b><u>18,360,392</u></b>
<b>Variación neta de otros activos y pasivos</b>		
Documentos y cuentas por cobrar a corto plazo, activos de uso restringido, gastos pagados por anticipado	5,125,084	(6,406,877)
Otros activos	(5,599)	(161,553)
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo, impuestos por pagar y provisiones	(2,949,603)	(1,518,709)
<b>Flujo neto en actividades de operación</b>	<b><u>17,742,236</u></b>	<b><u>10,273,253</u></b>
<b>FLUJO DE FONDOS EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		
Pago de dividendos	(14,005,433)	(6,960,000)
<b>Flujo neto en actividades de financiamiento</b>	<b><u>(14,005,433)</u></b>	<b><u>(6,960,000)</u></b>
<b>FLUJO DE FONDOS EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:</b>		
(Incremento) Disminución neto en:		
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	(1,760,555)	317,390
Activo fijo e intangible	(863,344)	(1,582,037)
<b>Flujo neto en actividades de inversión</b>	<b><u>(2,623,899)</u></b>	<b><u>(1,264,647)</u></b>
<b>Incremento (Disminución) de fondos durante el ejercicio</b>	<b><u>1,112,904</u></b>	<b><u>2,048,606</u></b>
<b>Disponibilidades al inicio del ejercicio</b>	<b><u>4,012,160</u></b>	<b><u>1,963,554</u></b>
<b>Disponibilidades al cierre del ejercicio</b>	<b><u>5,125,064</u></b>	<b><u>4,012,160</u></b>

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

  
 Guido Hinojosa Cardoso  
 Presidente del Directorio

  
 Walter F. Orellana Rocha  
 Síndico

  
 Miguel Terrazas C.  
 Vicepresidente Ejecutivo

  
 Rosario Landívar C.  
 Contador

# NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

## AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

### NOTA 1 - NATURALEZA Y OBJETO DE LA SOCIEDAD

En cumplimiento al Artículo N° 95 de la Ley del Mercado de Valores N° 1834 de 31 de marzo de 1998, y al Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, emitido mediante la Resolución Administrativa N° SPVS-IV-N° 267 del 29 de junio de 2000, en el mes de abril de 2000 se constituyó FORTALEZA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., con el objeto único de prestación de servicios de administración de Fondos de Inversión, constituidos por la captación de aportes de personas naturales o jurídicas, para su inversión en valores bursátiles de oferta pública, bienes y activos por cuenta y riesgo de los aportantes y toda otra actividad conexas e inherente al objeto principal de la Sociedad efectuando dichas operaciones con estricta sujeción a la Ley del Mercado de Valores y sus Reglamentos. Los fondos de inversión, se encuentran inscritos en el Registro del Mercado de Valores, sean estos abiertos, cerrados, financieros o no financieros, o de inversión internacional.

El plazo de duración de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión es de 99 años. La Sociedad se encuentra inscrita en el Ex - Servicio Nacional de Registro Comercio (SENAREC), actual Fundación de Desarrollo Empresarial (FUNDEMPRESA) con el número de la matrícula 13699, y en el Registro del Mercado de Valores en fecha 13 de septiembre de 2000.

En la gestión 2000, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-488 autorizó el funcionamiento de la Sociedad e inscripción en el Registro del Mercado de Valores de los Fondos de Inversión, "FORTALEZA Porvenir Fondo de Inversión Abierto", "FORTALEZA Liquidez Fondo de Inversión Abierto" y "FORTALEZA Produce Ganancia Fondo de Inversión Abierto". Los Fondos de Inversión "FORTALEZA Interés + Fondo de Inversión Abierto" y "Fondo de Inversión Cerrado FORTALEZA PyME" fueron autorizados e inscritos en el Registro del Mercado de Valores en las gestiones 2005 y 2006. Asimismo, entre las gestiones 2007 a 2009 fueron autorizados e inscritos en el Registro del Mercado de Valores los Fondos "FORTALEZA UFV Rendimiento Total Fondo de Inversión Abierto", "FORTALEZA Inversión Internacional Fondo de Inversión Abierto", "FORTALEZA Factoring Internacional Fondo de Inversión Cerrado" y "Microfinanzas Fondo de Inversión Cerrado"; en la gestión 2011 fueron autorizados e inscritos en el Registro de Mercado de Valores los Fondos "FORTALEZA Renta Mixta Internacional" Fondo de Inversión Abierto e "Impulsor" Fondo de Inversión Cerrado; en la gestión 2013 fue autorizado e inscrito en el Registro de Mercado de Valores el Fondo "Acelerador de Empresas" Fondo de Inversión Cerrado.

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

La Sociedad administra los Fondos de Inversión a su cargo con el cuidado exigible a un administrador profesional con conocimiento especializado en la materia.

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

1. FORTALEZA PORVENIR Fondo de Inversión Abierto Largo Plazo, autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), con el número de registro SPVS-IV-FIA-FOP-012/2000; este Fondo de

Inversión se caracteriza por tener un patrimonio variable en el que las cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles por el Fondo de Inversión, éste realiza inversiones en valores denominados de Renta Mixta.

Cada participante deberá invertir no menos de US\$ 500 (Quinientos 00/100 dólares estadounidenses).

2. FORTALEZA LIQUIDEZ Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo, autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), con el número de registro SPVS-IV-FIA-FOL-010/2000; éste Fondo de Inversión se caracteriza por tener un patrimonio variable en el que las cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles por el Fondo de Inversión, éste realiza inversiones en valores denominados de Renta Fija.  
Cada participante deberá invertir no menos de US\$ 100 (Cien 00/100 dólares estadounidenses).
3. FORTALEZA PRODUCE GANANCIA Fondo de Inversión Abierto Mediano Plazo, autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), con el número de registro SPVS-IV-FIA-PRD-008/2000, este Fondo de Inversión se caracteriza por tener un patrimonio variable en el que las cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles directamente por el Fondo de Inversión; éste realiza inversiones en valores denominados de Renta Fija.  
Cada participante deberá invertir no menos de US\$ 10.000 (Diez mil 00/100 dólares estadounidenses).
4. FORTALEZA INTERÉS + Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo, autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), con el número de Registro SPVS-IV-FIA-F01-019/2005, se caracteriza por tener un patrimonio variable en el que las cuotas de participación colocados entre el público son redimibles directamente por el Fondo de Inversión; éste realiza inversiones en valores denominados de Renta Fija.  
Cada participante deberá invertir no menos de Bs1.000 (Un mil 00/100 bolivianos).
5. FORTALEZA UFV RENDIMIENTO TOTAL Fondo de Inversión Abierto Mediano Plazo, autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), con el número de Registro SPVS-IV-FIA-FFU-023/2008; este fondo se caracteriza por tener un patrimonio variable en el que las cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles por el Fondo de Inversión; éste realiza inversiones en valores denominados de Renta Fija.  
Cada participante deberá invertir no menos de UFV1.000 (Un mil 00/100 unidades de fomento a la vivienda).
6. FORTALEZA INVERSIÓN INTERNACIONAL Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo, autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), con el número de Registro SPVS-IV-FIA-FII-027/2008, este Fondo de Inversión se caracteriza por tener un patrimonio variable en el que las cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles por el Fondo de Inversión; éste realiza inversiones en valores denominados de Renta Fija.  
Cada participante deberá invertir no menos de US\$ 1.000 (Un mil 00/100 dólares estadounidenses).
7. FORTALEZA FACTORING INTERNACIONAL Fondo de Inversión Cerrado, fue autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), con el número de Registro SPVS-IV-FIC-FFI-004/2007, y tiene el objetivo de conservar el capital y generar ingresos para sus participantes. El objeto del Fondo de Inversión es proveer financiamiento post embarque al segmento de pequeños y medianos exportadores bolivianos de productos y servicios a través de la utilización del factoring internacional, adquiriendo los derechos sobre sus cuentas por cobrar por exportaciones realizadas, principalmente bajo la modalidad de cuenta abierta (open account) con pago diferido a plazo.

8. MICROFINANZAS Fondo de Inversión Cerrado, autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero(ASFI), con el número de Registro SPVS-IV-FIC-MIC-005/2008, tiene como objetivo conservar el capital y generar rendimientos para sus participantes, sean éstos personas naturales o jurídicas, con arreglo al principio de distribución de riesgos. Siendo su objeto principal promover la expansión de las Microfinanzas en Bolivia, efectuando inversiones en deuda privada instrumentada a través de valores de oferta privada (pagarés, letras, etc.) y/o compra de Valores de oferta pública, principalmente, de Instituciones Financieras de Desarrollo (IFDs) u Organizaciones No Gubernamentales Financieras, para que a su vez estas instituciones provean financiamiento a personas, micro y pequeñas empresas.  
Las cuotas de participación de Microfinanzas FIC fueron inscritas y son negociadas en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. La oferta pública primaria de las cuotas de participación se realizó el 27 de octubre de 2008, dando el Fondo de Inversión inicio a sus operaciones el 22 de octubre de 2009.
9. FORTALEZA RENTA MIXTA INTERNACIONAL Fondo de Inversión Abierto Mediano Plazo, autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), con el número de Registro ASFI/DSV-FIA-FRM-002/2011, este Fondo de Inversión se caracteriza por tener un patrimonio variable en el que las cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles por el Fondo de Inversión; éste realiza inversiones en valores denominados de Renta Mixta.  
Cada participante deberá invertir no menos de US\$ 1.000 (Un mil 00/100 dólares estadounidenses).
10. IMPULSOR Fondo de Inversión Cerrado, autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero(ASFI), con el número de Registro ASFI/DSV-FIC-IFI-003/2011, tiene como objetivo conservar el capital y generar rendimientos para sus participantes, sean éstos personas naturales o jurídicas, con arreglo al principio de distribución de riesgos. Siendo su objeto principal invertir en Valores de empresas en expansión, representativos de Deuda Intermedia (Mezzanine) instrumentada a través de Valores de Oferta Privada y/o Pública y de Deuda Senior instrumentada a través de Valores de Oferta Pública. Asimismo, el Fondo impulsará el ingreso de las empresas beneficiarias al Mercado de Valores. Promoviendo el crecimiento de las empresas en Bolivia, efectuando inversiones en Deuda Intermedia (Deuda Subordinada y/o Acciones Preferidas Redimibles), y en Deuda Senior. Las empresas beneficiarias con los recursos del Fondo de Inversión podrán acceder a nuevos recursos financieros, obtener una nueva forma de financiamiento, mejorar su estructura de capital y gobierno corporativo.  
Las cuotas de participación de Impulsor FIC fueron inscritas y son negociadas en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. La oferta pública primaria de las cuotas de participación se realizó el 26 de septiembre de 2011, dando el Fondo de Inversión inicio a sus operaciones el 4 de octubre de 2011.  
En fecha 27 de septiembre de 2012 la Asamblea General de Participantes de Impulsor Fondo de Inversión Cerrado, aprobó el incremento de capital y la inscripción de 287 Cuotas de Participación en el Registro del Mercado de Valores. En fecha 20 de noviembre de 2012, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero autorizó el incremento de capital de Impulsor Fondo de Inversión Cerrado mediante Resolución ASFI N°632/2012. En fecha 14 de diciembre de 2012 fueron negociadas en la Bolsa Boliviana de Valores las 287 cuotas de participación inscritas.
11. ACELERADOR DE EMPRESAS Fondo de Inversión Cerrado, autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero(ASFI), con el número de Registro ASFI/DSV-FIC-FAE-001/2013, tiene como objetivo conservar el capital y generar rendimientos para sus Participantes, sean éstos personas naturales o jurídicas, con arreglo al principio de distribución de riesgos. Su objeto es proveer Capital Emprendedor a Empresas Dinámicas a través de la inversión en (i) Valores representativos de Deuda Intermedia (Mezzanine) y de Deuda Senior –instrumentados a través de Valores de Oferta Privada–, convertibles o no en participaciones de capital en las empresas beneficiarias, y (ii) participaciones de capital y en acciones emitidas por las empresas beneficiarias. Asimismo, el Fondo de Inversión invertirá en Valores de Oferta Pública y Depósitos

a Plazo Fijo de instituciones financieras. En este contexto, las empresas beneficiarias con los recursos del Fondo podrán acelerar su crecimiento, afianzando su modelo de negocios y su estrategia de mercado. Las cuotas de participación de Acelerador de Empresas FIC fueron inscritas y son negociadas en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. La oferta pública primaria de las cuotas de participación se realizó el 29 de noviembre de 2013, habiéndose colocado el 40% de las mismas por un total de Bs210.000.000. En fecha 30 de enero de 2014, se colocaron 308 cuotas de participación adicionales por un total de Bs108.867.873.

12. PyME II Fondo de Inversión Cerrado, autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), con el número de Registro ASFI-DSV-FIC-FFY-001/2014, tiene como objetivo conservar el capital y generar rentas (ingresos corrientes) para sus participantes sean éstos personas naturales o jurídicas, con arreglo al principio de distribución de riesgos. El Fondo de Inversión provee financiamiento a las pequeñas y medianas empresas (Proveedores PyMEs) a través de la adquisición de sus cuentas por cobrar por ventas de bienes y servicios a crédito a grandes empresas. Las cuotas de participación de PyME II Fondo de Inversión Cerrado fueron inscritas y son negociadas en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. La oferta pública primaria de las cuotas de participación se realizó el 21 de mayo de 2014, dando el Fondo de Inversión inicio a sus operaciones en la misma fecha.
13. POTENCIA BOLIVIANOS Fondo de Inversión Abierto Largo Plazo, autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), con el número de Registro ASFI-DSV-FIA-FPB-001/2014, se caracteriza por tener un patrimonio variable en el que las cuotas de participación colocados entre el público son redimibles directamente por el Fondo de Inversión; éste realiza inversiones en valores denominados de Renta Fija. Cada participante deberá invertir no menos de Bs5.000 (Cinco mil 00/100 bolivianos).

## **NOTA 2 - BASES PARA LA PREPARACIÓN 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 (ASFI), 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, 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 (ASFI), vigentes al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

La Resolución Administrativa SPVS-IS-N° 087/2009 de fecha 25 de febrero de 2009, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), ha suspendido a partir del 1° de enero de 2009, la reexpresión de

los rubros no monetarios de sus estados financieros a moneda constante, en función a la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV).

## 2.2 Presentación de estados financieros comparativos

Los presentes estados financieros al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se presentan de manera comparativa a efectos de cumplir las normas de la Dirección de Supervisión de Valores que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

## 2.3 Criterios de valuación

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

### a) Moneda extranjera y saldos indexados a la Unidad de Fomento a la Vivienda UFV

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

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

Al 31 de diciembre de 2013, las inversiones se valúan de acuerdo con lo establecido en el texto ordenado de la Metodología de Valoración aprobado por Resolución ASFI N° 390/2012 de 9 de agosto de 2012, según lo siguiente:

#### i) Valores de Renta Fija

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 uno o más valores de un mismo Código de Valoración sean transados en los mercados bursátiles autorizados en un día determinado, y que la suma total de dichas transacciones supere el monto mínimo determinado por cada Código de Valoración, todos los demás valores de ese mismo Código de Valoración deberán ser valorados utilizando la Tasa Promedio Ponderada de las transacciones efectuadas.

En este caso, la Tasa de Rendimiento Relevante, debe ser comunicada diariamente por las bolsas de valores autorizadas en Bolivia a las entidades supervisadas por la Autoridad de Supervisión de Sistema Financiero, involucradas en los procesos de valoración.

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

#### **ii) Valores emitidos por el Banco Central de Bolivia o el Tesoro General de la Nación**

Los valores emitidos por el Banco Central de Bolivia o el Tesoro General de la Nación, son valuados en base a tasas de rendimiento promedio ponderadas de la última subasta del Banco Central de Bolivia, en caso de no existir 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 2014 y 2013, están valuadas y se registran de la siguiente forma:

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

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las inversiones se valúan de conformidad con las disposiciones de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) contenidas en la Metodología de Valoración para las Entidades Supervisadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), la cual establece que este tipo de inversiones debe valuarse a precio promedio ponderado de las negociaciones en Bolsa (hecho de mercado).

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

##### **ii) Inversiones en fondos de inversión**

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, estas inversiones están valuadas al valor de cuota de participación de los fondos de inversión al cierre de cada ejercicio.

#### **e) Inversiones permanentes**

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las inversiones permanentes, están compuestas por acciones de sociedades nacionales y acciones telefónicas.

- Las acciones de sociedades nacionales, se encuentran valuadas a su valor de costo.
- Las acciones telefónicas, se encuentran valuadas a su valor de costo menos la previsión por pérdida de inversión sobre la base del mejor criterio de estimación que considera la Gerencia.

#### **f) Activo Fijo**

Los activos fijos existentes, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, están valuados a su costo de adquisición, menos la correspondiente depreciación acumulada, que es calculada por el método de línea recta aplicando tasas anuales suficientes para extinguir los valores al final de la vida útil estimada. El valor de dichos bienes, en su conjunto, no supera su valor de mercado.

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

### g) 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:

<u>Tiempo Transcurrido</u>	<u>Porcentaje de Previsión</u>
90 días	25 %
180 días	50 %
270 días	75 %
330 días	100 %

Los saldos de la previsión para incobrables son suficientes para cubrir a la Sociedad de las pérdidas que pudieran producirse en la recuperación de esas cuentas pendientes de cobro.

### h) Impuestos por recuperar

Los impuestos por recuperar corresponden a la porción del Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE), que la Sociedad estima recuperar mediante la compensación con el Impuesto a las Transacciones (IT).

### i) Gastos pagados por anticipado

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los gastos pagados por anticipado corresponden principalmente a anticipos por compras de bienes y servicios, seguros y otros gastos por liquidar.

Los anticipos por compras de bienes y servicios son cargados a resultados a medida que se efectivicen dichos bienes y servicios.

Los otros gastos por liquidar corresponden principalmente a gastos de constitución de nuevos Fondos de Inversión, los mismos que serán traspasados al fondo, en caso de Fondos de Inversión Cerrados, para ser reconocidos en un año a partir del inicio de operaciones del Fondo de Inversión.

### j) Activos de uso restringido

Corresponde a Cupones de Bonos del Tesoro General de la Nación en garantía de la ASFI, Depósito a Plazo Fijo en garantía del Banco Nacional de Bolivia S.A. y sus productos devengados por cobrar, los cuales han sido valuados a valor de mercado a la fecha de cierre.

### k) Activo intangible

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

### l) Otros activos

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los otros activos corresponden principalmente a mejoras en instalaciones e inmuebles alquilados y gastos de organización. Estos se amortizan linealmente en un período de cuatro años.

### m) Previsión para indemnizaciones al personal

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

#### **n) Patrimonio neto**

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el patrimonio de la Sociedad se registra a valores históricos, es decir que no fue actualizado por inflación a partir del 1° de enero de 2009, en cumplimiento a la Resolución Administrativa SPVS-IS-N° 087/2009 de fecha 25 de febrero de 2009, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

#### **o) Resultados 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 (ASFI), la cual determina que los rubros no monetarios se registren a valores históricos, es decir que no fueron actualizados por inflación a partir del 1° de enero de 2009.

#### **p) Ingresos operacionales**

Los ingresos operacionales corresponden a las comisiones por la administración de fondos de inversión, los que son contabilizados por el método de lo devengado.

#### **q) Gastos operacionales**

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

#### **r) Ingresos financieros**

Los ingresos financieros corresponden principalmente a ingresos provenientes de ganancias por rendimientos valoración de cartera, ganancia por venta de valores bursátiles, rendimientos por inversiones bursátiles en valores de derecho patrimonial. Estos ingresos se registran por el método de lo devengado.

#### **s) Gastos financieros**

Los gastos financieros corresponden principalmente a pérdidas por la valoración de la cartera y se registran en el ejercicio al que corresponden aplicando el método de lo devengado.

#### **t) Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas (IUE)**

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

En caso de existir quebranto impositivo, la Ley N° 169 del 09 de septiembre de 2011, establece que cuando en un año se produjera una pérdida, ésta podrá deducirse de las utilidades gravadas que se obtengan como máximo hasta los tres (3) años siguientes. Las pérdidas acumuladas a ser deducidas no serán objeto de actualización.

#### u) Administración de Fondos de Inversión

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

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

## 2.4 Diferencias con Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia

Los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2014 y 2013, han sido preparados de acuerdo con prácticas contables establecidas por la Dirección de Supervisión de Valores que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). Estas prácticas difieren de las normas de contabilidad generalmente aceptadas en Bolivia, en lo siguiente:

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 en Bolivia las inversiones en entidades en las cuales se posea control o influencia significativa deben ser valuadas al valor patrimonial proporcional obtenido sobre la base de la información financiera disponible más reciente.

La resolución CTNAC 01/2008, emitida por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores o Contadores Públicos Autorizados de Bolivia el 11 de enero de 2008, restablece el ajuste por inflación de partidas no monetarias a partir del 1° de enero de 2008 utilizando como índice de 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 (ASFI), establece suspender a partir del 1° de enero de 2009, la reexpresión de los rubros no monetarios de sus estados financieros a moneda constante, en función a la Unidad de Fomento de Vivienda.

## NOTA 3 - CAMBIOS EN POLÍTICAS Y PRÁCTICAS CONTABLES

En el ejercicio 2014 la Sociedad no ha realizado cambios en las políticas y prácticas contables con relación al ejercicio 2013.

## NOTA 4 - COMPOSICIÓN DE LOS GRUPOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

### a) DISPONIBILIDADES

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Caja y bóveda MN	1,478,603	1,942,056
Caja y bóveda ME	1,223,367	1,258,649
Cuentas corrientes en bancos del país MN	490,457	262,047
Cuentas corrientes en bancos del país ME	129,670	136,971
Cuentas de Ahorro en bancos del país MN	1,411,038	250,333
Cuentas de Ahorro en bancos del país ME	391,929	162,104
	<u>5,125,064</u>	<u>4,012,160</u>

### b) INVERSIONES BURSÁTILES EN VALORES REPRESENTATIVOS DE DERECHO PATRIMONIAL

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
<b>POSICIÓN CORRIENTE</b>		
<b>Participación en Fondos de Inversión</b>		
Fondo Mutuo Fortaleza Interés +	7,511,800	5,369,652
Fondo Mutuo Fortaleza Produce Ganancia	4,916,067	6,890,118
Fondo Mutuo Fortaleza Porvenir	96,809	740,502
Fondo Mutuo Fortaleza Liquidez	2,897,437	3,930,770
Fondo Mutuo Fortaleza Inversión Internacional	2,659,249	966,386
Fondo Mutuo Fortaleza Renta Mixta Internacional	805,185	287,917
Fondo Mutuo Fortaleza Potencia Bolivianos	716,374	-
Fondo Mutuo Fortaleza UFV Rendimiento Total	335,423	106,910
	<u>19,938,344</u>	<u>18,292,255</u>
<b>POSICIÓN NO CORRIENTE</b>		
<b>Acciones</b>		
Fortaleza Seguros y Reaseguros S.A.	129,910	143,540
Banco Fortaleza S.A.	1,456,461	1,328,365
	<u>1,586,371</u>	<u>1,471,905</u>

### c) DOCUMENTOS Y CUENTAS PENDIENTES DE COBRO

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Documentos pendientes de cobro	19,804	-
Cuentas por cobrar por administración Fondos de Inversión	1,119,515	-
Cuentas pendientes de cobro al personal	11,603	55,290
Otras cuentas por cobrar	930,153	813,139
Provisión por incobrabilidad	(31,906)	(806,420)
	<u>2,049,169</u>	<u>62,009</u>

### d) IMPUESTOS POR RECUPERAR

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Anticipo Impuesto a las Transacciones (IT)	1,762,068	1,218,637
	<u>1,762,068</u>	<u>1,218,637</u>

### e) GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Seguros	98,749	39,769
Compras de bienes y servicios	822,330	200,030
Derecho de uso licencias software	11,991	1,450
Suscripciones	11,429	11,102
Afiliaciones	20,580	-
Otros gastos por liquidar - pagos anticipados	39,682	237,628
	<u>1,004,761</u>	<u>489,979</u>

### f) ACTIVOS DE USO RESTRINGIDO

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Valores en garantía	1,510,731	9,646,621
Rendimiento sobre valores restringidos	-	52,403
	<u>1,510,731</u>	<u>9,699,024</u>

## g) INVERSIONES PERMANENTES

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Acciones telefónicas	96,040	78,204
Acciones Entel	1,148,999	1,148,999
(Previsión por pérdidas en inversiones permanentes)	(34,986)	(595,799)
	<u>1,210,053</u>	<u>631,404</u>

Al 31 de diciembre de 2014, la previsión por pérdidas en inversiones permanentes ha sido revertida de acuerdo a la aprobación de la Gerencia de la Sociedad.

## h) ACTIVO FIJO

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

	<u>2014</u>		<u>2013</u>	
	<u>Valores</u>	<u>Depreciación</u>	<u>Valor</u>	<u>Valor</u>
	<u>originales</u>	<u>acumulada</u>	<u>neto</u>	<u>neto</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Mobiliario y enseres	1,608,459	(659,014)	949,445	813,255
Equipos e instalaciones	721,360	(361,882)	359,478	383,787
Equipos de computación	1,907,841	(1,507,908)	399,933	343,278
	<u>4,237,660</u>	<u>(2,528,804)</u>	<u>1,708,856</u>	<u>1,540,320</u>

Las depreciaciones de los bienes de uso cargadas a los resultados de los ejercicios terminados, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, alcanzan a Bs357.387 y Bs310.899, respectivamente.

## i) ACTIVO INTANGIBLE

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

	<u>2014</u>		<u>2013</u>	
	<u>Valores</u>	<u>Depreciación</u>	<u>Valor</u>	<u>Valor</u>
	<u>originales</u>	<u>acumulada</u>	<u>neto</u>	<u>neto</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Programas y licencias de computación	3,254,975	(2,644,292)	610,683	463,769
Aportes y afiliaciones	22,237	-	22,237	22,237
Otros activos intangibles	13,525	-	13,525	13,526
	<u>3,290,737</u>	<u>(2,644,292)</u>	<u>646,445</u>	<u>499,532</u>

El cargo a resultados por amortización de Programas y Licencias de los ejercicios terminados, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, alcanza a Bs190.508 y Bs194.795, respectivamente.

## j) OTROS ACTIVOS

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

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Gastos de organización	197,774	197,774
Mejoras a bienes alquilados	1,075,937	1,075,937
	<u>1,273,711</u>	<u>1,273,711</u>
Amortización acumulada	(901,491)	(729,362)
Bienes diversos	147,001	135,480
Partidas pendientes de imputación	-	5,922
	<u>519,221</u>	<u>685,751</u>

El cargo a resultados por amortización del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2014 y 2013, alcanza a Bs172.129 y Bs138.357, respectivamente.

## k) DOCUMENTOS Y CUENTAS POR PAGAR A CORTO PLAZO

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

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Obligaciones con el personal	6,094	4,383
Obligaciones sociales	150,045	1,377
Otras cuentas por pagar por compra de bienes y servicios	757,845	268,233
	<u>913,984</u>	<u>273,993</u>

## l) IMPUESTOS POR PAGAR

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

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Retenciones de impuestos por pagar	315,644	152,171
Impuestos por pagar con cargo a la entidad	3,500,071	3,149,610
	<u>3,815,715</u>	<u>3,301,781</u>

## m) PROVISIONES

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

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Otras provisiones (*)	2,727,694	2,859,401
Provisión para indemnizaciones	1,866,686	1,626,581
	<u>4,594,380</u>	<u>4,485,982</u>

(\*) Al 31 de diciembre de 2014 este saldo incluye provisiones para remuneración al personal ejecutivo por Bs1.244.426, campañas de premios a clientes por acumulación de puntos Bs928.818 y otros saldos menores.

Al 31 de diciembre de 2013 este saldo incluye provisiones para remuneración al personal ejecutivo por Bs1.579.464, campañas de premios a clientes por acumulación de puntos Bs697.512 y otros saldos menores.

#### n) OTROS PASIVOS CORRIENTES

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Otros pasivos corrientes	1,383	-
	<u>1,383</u>	<u>-</u>

#### o) INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Otros ingresos operacionales		
Comisiones por administración	38,965,126	33,532,583
Ingresos operacionales diversos	5,177	160,086
	<u>38,970,303</u>	<u>33,692,669</u>
Otros gastos operacionales		
Gastos por administración y custodia	1,322,423	1,397,043
	<u>1,322,423</u>	<u>1,397,043</u>

#### p) INGRESOS Y GASTOS FINANCIEROS

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Ingresos financieros		
Ganancia por ventas de valores bursátiles	742,067	5,004,445
Rendimiento inversiones bursátiles en valores de deuda	1,526,974	124,882
Rendimiento inversiones bursátiles en valores de derecho patrimonial	563,737	1,012,156
Ganancia por valoración de cartera de Inversiones Bursátiles	2,143,299	6,620,259
Otros ingresos financieros	2,095	4,506
	<u>4,978,172</u>	<u>12,766,248</u>
Gastos financieros		
Pérdida por valoración de cartera de Inversiones Bursátiles	1,308,269	1,099,176
Pérdida por venta de valores bursátiles	945,888	5,707,809
Otros cargos financieros	1,350,903	356
	<u>3,605,060</u>	<u>6,807,341</u>

## q) RECUPERACIÓN DE INCOBRABLES Y CARGOS POR INCOBRABILIDAD

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

Recuperación de Incobrables

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Disminución de previsión de incobrabilidad de inversiones permanentes	560,813	-
	<u>560,813</u>	<u>-</u>

Cargos por Incobrabilidad

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Pérdida por incobrabilidad de docs y ctas pendientes de cobro	-	11,368
	<u>-</u>	<u>11,368</u>

## r) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Gastos de personal	12,269,623	10,848,518
Gastos de comercialización	3,318,218	2,376,721
Depreciación y desvalorización de bienes de uso	547,895	505,694
Amortización de cargos diferidos	172,129	138,357
Servicios contratados	4,099,587	2,670,541
Seguros	79,814	60,980
Comunicaciones y traslados	1,635,008	1,468,478
Mantenimiento y reparaciones	966,143	897,762
Impuestos	1,527,329	1,537,347
Gastos notariales y judiciales	74,430	107,842
Alquileres	574,299	533,378
Energía eléctrica, agua y calefacción	144,654	126,619
Papelería, útiles y materiales de servicio	456,254	475,832
Suscripciones y afiliaciones	109,570	78,220
Gastos de representación	-	5,655
Multas y sanciones ASFI	43,106	203,002
Tasas de regulación ASFI	503,595	345,120
Aportes a otras entidades	27,917	27,917
Gastos por servicios bancarios	363,344	327,800
Diferencias de cambio	171	-
Gastos de administración diversos	535,909	253,846
	<u>27,448,995</u>	<u>22,989,629</u>

## s) INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
<b>INGRESOS NO OPERACIONALES</b>		
Ingresos por operaciones de cambio y arbitraje	-	154,230
Ingresos extraordinarios	220,238	186,713
Ingresos de gestiones anteriores	<u>645,938</u>	<u>233,130</u>
	<u>866,176</u>	<u>574,073</u>
<b>GASTOS NO OPERACIONALES</b>		
Pérdidas por operaciones de cambio y arbitraje	-	46,033
Gastos extraordinarios	-	40,200
Gastos de gestiones anteriores	<u>8,766</u>	<u>29,963</u>
	<u>8,766</u>	<u>116,196</u>

### INGRESOS Y GASTOS EXTRAORDINARIOS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad registró ingresos extraordinarios por Bs220.238 y Bs186.713 respectivamente, correspondientes a cobros al Banco Económico por oficiales de negocios de la Sociedad que prestaron servicios en dependencias de dicho Banco.

Al 31 de diciembre de 2013, se han registrado gastos extraordinarios por Bs40.200 por asistencia técnica del BID.

### INGRESOS Y GASTOS DE GESTIONES ANTERIORES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 existen ingresos de gestiones anteriores por Bs645.938 y Bs233.130. Estos ingresos en la gestión 2013 surgen principalmente por la reversión de provisiones estimadas en exceso y la recuperación del Impuesto a las Transacciones por el Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE) de las gestiones 2013 y 2012. En la gestión 2013 surgen principalmente por la reversión de provisiones estimadas en exceso y la recuperación del Impuesto a las Transacciones por el Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE) de las gestiones 2012 y 2011.

Asimismo al 31 de diciembre de 2014 y 2013, existen gastos de gestiones anteriores por Bs8.766 y Bs29.963 que, en la gestión 2014, corresponden a la regularización del pago de accesorios por pago impuestos de la gestión 2013 y a otros gastos menores. En la gestión 2013, corresponden a la regularización del pago de comisiones de la gestión 2012 y a otros gastos menores.

## NOTA 5 - CAPITAL SOCIAL

El capital autorizado al 31 de diciembre de 2014 y 2013 alcanza a Bs10.000.000 dividido en 100.000, cada una por un valor nominal de Bs100.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el Capital Social de la Sociedad está conformado por Bs5.000.000, correspondientes a 50.000 acciones ordinarias emitidas, cada una por un valor nominal de Bs100 y con derecho a un voto por acción.

El valor patrimonial proporcional de cada acción al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de Bs554,71 y Bs610,82, respectivamente.

## NOTA 6 - RESERVAS

### a) 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 reserva legal al 31 de diciembre de 2014 y 2013 alcanzan a Bs2.500.000 y Bs2.290.260, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, de acuerdo con lo establecido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) mediante Circular SPVS/IV/DI-N° 87/2009, la Sociedad ya no registra ajustes por actualización en moneda constante de las cuentas contables de patrimonio de la Sociedad.

### b) Ajuste por inflación de capital y reservas patrimoniales

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 los estados financieros han sido elaborados en moneda nacional, sin registrar el efecto de inflación ocurrida durante el ejercicio en cumplimiento a lo instruido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero mediante Resolución Administrativa SPVS/IS N° 089/09 del 25 de febrero de 2009. Esta cuenta contable registra la actualización por inflación de las cuentas contables de capital y reservas de la gestión 2008.

Esta reserva no puede ser distribuida, solamente puede ser capitalizada o utilizada para absorber pérdidas acumuladas.

## NOTA 7 - CUENTAS DE ORDEN Y DE REGISTRO

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

### CUENTAS DE ORDEN

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Patrimonios autónomos en administración (Ver Nota 9)	2,148,242,440	1,462,557,417
	<u>2,148,242,440</u>	<u>1,462,557,417</u>

### CUENTAS DE REGISTRO

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Custodia de valores e instrumento bursátiles	238,212,993	225,750,436
Custodia de valores sin oferta pública de la entidad	4,182,000	4,182,000
Custodia de documentos de la entidad	20,971,497	10,299,397
Otros documentos y valores castigados de terceros	761,426	-
	<u>264,127,916</u>	<u>240,231,833</u>

## NOTA 8 - POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA Y UNIDADES DE FOMENTO DE LA VIVIENDA

### Dólares estadounidenses

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2014 y 2013, expresados en bolivianos, incluyen el equivalente de saldos en dólares estadounidenses que representan una posición neta activa de US\$ 1.804.291 y US\$ 1.995.811, respectivamente, según se detalla a continuación:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
<b>ACTIVO</b>		
Disponibilidades	254,368	227,073
Inversiones en valores representativos de derecho patrimonial	1,658,126	1,868,177
Documentos y cuentas pendientes de cobro	5,345	-
Gastos pagados por anticipado	24,654	8,925
Inversiones permanentes	8,900	-
Activo Intangible	4,922	-
Total activo	<u>1,956,315</u>	<u>2,104,175</u>
<b>PASIVO</b>		
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	8,170	6,044
Provisiones	143,652	102,320
Otros pasivos corrientes	202	-
Total pasivo	<u>152,024</u>	<u>108,364</u>
Posición neta activa en US\$	<u>1,804,291</u>	<u>1,995,811</u>
Equivalente en Bs	<u>12,377,436</u>	<u>13,691,263</u>

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

### Unidades de Fomento de la Vivienda

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2014 y 2013 expresados en bolivianos, incluyen el equivalente de saldos en unidades de Fomento de la Vivienda que representan una posición neta activa de UFV 148.565 y UFV 55.521, respectivamente, según se detalla a continuación:

	<u>2014</u> UFV	<u>2013</u> UFV
<b>ACTIVO</b>		
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de derecho patrimonial	166,609	56,270
Documentos por cobrar	26	6
Otros activos	-	-
Total activo	<u>166,635</u>	<u>56,276</u>
<b>PASIVO</b>		
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	18,070	755
Total pasivo	<u>18,070</u>	<u>755</u>
Posición neta - activa en UFV	<u>148,565</u>	<u>55,521</u>
Posición neta - activa en bolivianos al tipo de cambio al 31 de diciembre de 2014	<u>299,097</u>	<u>105,486</u>

Los activos y pasivos en unidades de fomento de la vivienda han sido convertidos a bolivianos al tipo de cambio oficial vigente al 31 de diciembre 2014 y 2013 de Bs2.01324 y Bs1,89993 por 1 UFV, respectivamente.

## NOTA 9 - ADMINISTRACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN– PATRIMONIOS AUTÓNOMOS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los Fondos de Inversión Fortaleza Porvenir, Fortaleza Liquidez Fortaleza Produce Ganancia, Fortaleza Interés +, Fortaleza UFV Rendimiento Total, Fortaleza Inversión Internacional, Fortaleza Factoring Internacional, Microfinanzas, Fortaleza Renta Mixta Internacional, Impulsor, Acelerador de Empresas, PyME II y Fortaleza Potencia Bolivianos, son productos de inversión ofrecidos por la Sociedad, que permiten tanto a personas naturales y/o jurídicas participar de un patrimonio autónomo, el cual es invertido en un conjunto de instrumentos financieros, de acuerdo con una política pre-establecida que implica la optimización de la rentabilidad de los valores sin descuidar la diversificación del riesgo de la inversión.

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

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>Fondo Mutuo Fortaleza LIQUIDEZ</b>		
Disponibilidades	39,585,040	19,446,108
Inversiones bursátiles en valores e inst. representativos de deuda	46,828,674	61,451,864
Inversiones en operaciones de reporto	1,715,487	28,599,995
Documentos y cuentas pendientes de cobro	156	20,523,647
Otros activos	-	949
	<u>88,129,357</u>	<u>130,022,563</u>
Menos:		
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	1,716,514	8,144,892
Obligaciones por operaciones bursátiles a corto plazo	-	20,462,973
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	5,363	1,372
	<u>1,721,877</u>	<u>28,609,237</u>
Fondo neto	<u>86,407,480</u>	<u>101,413,326</u>
	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>Fondo Mutuo Fortaleza PORVENIR</b>		
Disponibilidades	12,429,550	12,969,649
Inversiones bursátiles en valores e inst. representativos de deuda	93,358,805	53,945,655
Inversiones en operaciones de reporto	5,661,246	14,231,288
Inversiones bursátiles en valores e inst. representativos de derecho patrimonial	5,357,207	5,372,724
Documentos y cuentas pendientes de cobro	3,325	2,069,051
Otros activos	-	774
	<u>116,810,133</u>	<u>88,589,141</u>
Menos:		
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	5,663,743	12,218,475
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	23,324	2,030,635
	<u>5,687,067</u>	<u>14,249,110</u>
Fondo neto	<u>111,123,066</u>	<u>74,340,031</u>

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
<b>Fondo Mutuo Fortaleza PRODUCE GANANCIA</b>		
Disponibilidades	21,099,655	7,696,672
Inversiones bursátiles en valores e inst. representativos de deuda	44,112,893	52,855,964
Inversiones en operaciones de reporto	1,343,527	12,677,532
Documentos y cuentas pendientes de cobro	309,030	8,982,035
Otros activos	-	201
	<u>66,865,105</u>	<u>82,212,404</u>
Menos:		
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	1,034,733	3,700,782
Obligaciones por operaciones bursátiles a corto plazo	309,030	8,973,067
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	-	77,005
	<u>1,343,763</u>	<u>12,750,854</u>
Fondo neto	<u>65,521,342</u>	<u>69,461,550</u>

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
<b>Fondo Mutuo Fortaleza INVERSIÓN INTERNACIONAL</b>		
Disponibilidades	21,812,247	21,840,295
Inversiones bursátiles en valores e inst. representativos de deuda	3,771,771	9,875,656
Inversiones en operaciones de reporto	3,217,954	3,198,705
Documentos y cuentas pendientes de cobro	3,218,038	3,193,668
	<u>32,020,010</u>	<u>38,108,324</u>
Menos:		
Obligaciones con clientes y participantes	58,755	42,113
Obligaciones por operaciones bursátiles a corto plazo	3,216,496	3,192,000
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	-	131
	<u>3,275,251</u>	<u>3,234,244</u>
Fondo neto	<u>28,744,759</u>	<u>34,874,080</u>

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
<b>Fondo Mutuo Fortaleza RENTA MIXTA INTERNACIONAL</b>		
Disponibilidades	16,798,550	6,725,270
Inversiones bursátiles en valores e inst. representativos de deuda	62,278,830	28,939,361
Inversiones en operaciones de reporto	30,147,173	1,013,888
Inversiones bursátiles en valores rep. de derecho patrimonial	8,870,641	3,960,993
Documentos y cuentas pendientes de cobro	12,047,401	30,528
Otros activos	-	59
	<u>130,142,595</u>	<u>40,670,099</u>
Menos:		
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	18,105,713	-
Obligaciones por operaciones bursátiles a corto plazo	12,040,000	-
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	50,146	1,015,341
	<u>30,195,859</u>	<u>1,015,341</u>
Fondo neto	<u>99,946,736</u>	<u>39,654,758</u>

	<b>2014</b> <b>Bs</b>	<b>2013</b> <b>Bs</b>
<b>Fondo Mutuo Fortaleza INTERÉS +</b>		
Disponibilidades	69,749,610	61,123,432
Inversiones bursátiles en valores e inst. representativos de deuda	148,616,556	109,511,761
Inversiones en operaciones de reporto	7,359,102	70,181,986
Documentos y cuentas pendientes de cobro	7,450,868	46,499,593
Otros activos	-	1,933
	<u>233,176,136</u>	<u>287,318,705</u>
Menos:		
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	-	23,738,423
Obligaciones por operaciones bursátiles a corto plazo	7,358,745	46,499,500
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	-	13,503
Otros pasivos corrientes	-	1,743
	<u>7,358,745</u>	<u>70,253,169</u>
Fondo neto	<u>225,817,391</u>	<u>217,065,536</u>

	<b>2014</b> <b>Bs</b>	<b>2013</b> <b>Bs</b>
<b>Fondo Mutuo Fortaleza POTENCIA BOLIVIANOS</b>		
Disponibilidades	194,409	-
Inversiones bursátiles en valores e inst. representativos de deuda	1,135,744	-
	<u>1,330,153</u>	<u>-</u>
Fondo neto	<u>1,330,153</u>	<u>-</u>

	<b>2014</b> <b>Bs</b>	<b>2013</b> <b>Bs</b>
<b>Fondo Mutuo Fortaleza UFV RENDIMIENTO TOTAL</b>		
Disponibilidades	40,913,063	36,150,413
Inversiones bursátiles en valores e inst. representativos de deuda	323,566,693	67,646,689
Inversiones en operaciones de reporto	15,526,655	141,325,965
Documentos y cuentas pendientes de cobro	12,127,713	121,509,874
Otros Activos	-	2,184
	<u>392,134,124</u>	<u>366,635,125</u>
Menos:		
Obligaciones por financiamiento a corto plazo	3,481,009	19,907,214
Obligaciones por operaciones bursátiles a corto plazo	12,047,843	121,464,774
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	-	88,120
Otros pasivos corrientes	-	9,200
	<u>12,528,852</u>	<u>141,469,308</u>
Fondo neto	<u>376,605,272</u>	<u>225,165,817</u>

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
<b>Fondo de Inversión Cerrado Fortaleza FACTORING INTERNACIONAL</b>		
Disponibilidades	7,791,287	8,453,488
Inversiones bursátiles en valores e inst. representativos de deuda	62,972,024	52,206,176
Inversiones en operaciones de reporto	-	8,737,865
Documentos y cuentas pendientes de cobro	10,902,416	19,909,946
Inversiones permanentes	6,678,654	6,168,450
	<u>88,344,381</u>	<u>95,475,925</u>
Menos:		
Obligaciones por operaciones bursátiles a corto plazo	-	8,730,738
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	33,864	629,431
Ingresos diferidos	36,175	53,168
	<u>70,039</u>	<u>9,413,337</u>
Fondo neto	<u>88,274,342</u>	<u>86,062,588</u>

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
<b>Fondo de Inversión Cerrado MICROFINANZAS</b>		
Disponibilidades	197,601	585,779
Inversiones bursátiles en valores e inst. representativos de deuda	48,879,635	50,935,813
Inversiones a corto plazo en valores sin oferta pública	9,389,242	6,046,512
Documentos y cuentas pendientes de cobro	22,985	22,945
Inversiones permanentes	103,985,784	97,024,485
	<u>162,475,247</u>	<u>154,615,534</u>
Menos:		
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	17,618	15,517
	<u>17,618</u>	<u>15,517</u>
Fondo neto	<u>162,457,629</u>	<u>154,600,017</u>

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
<b>Fondo de Inversión Cerrado IMPULSOR</b>		
Disponibilidades	6,510,621	342,465
Inversiones bursátiles en valores e inst. representativos de deuda	158,216,448	192,994,393
Inversiones en operaciones de reporto	-	2,050,372
Inversiones a corto plazo en valores sin oferta pública	7,176,266	8,693,527
Documentos y cuentas pendientes de cobro	31,209	2,078,553
Inversiones permanentes	86,996,239	44,593,833
	<u>258,930,783</u>	<u>250,753,143</u>
Menos:		
Obligaciones por operaciones bursátiles a corto plazo	-	2,050,372
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	30,825	18,386
	<u>30,825</u>	<u>2,068,758</u>
Fondo neto	<u>258,899,958</u>	<u>248,684,385</u>

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>Fondo de Inversión Cerrado ACCELERADOR DE EMPRESAS</b>		
Disponibilidades	5,979,949	210,091,997
Inversiones bursátiles en valores e inst. representativos de deuda	331,582,437	-
Inversiones a corto plazo en valores sin oferta pública	1,051,739	-
Documentos y cuentas pendientes de cobro	62,743	1,143,333
Inversiones permanentes	1,051,739	-
	<u>339,728,607</u>	<u>211,235,330</u>
Menos:		
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	700,095	-
	<u>700,095</u>	<u>-</u>
Fondo neto	<u>339,028,512</u>	<u>211,235,330</u>
	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>Fondo de Inversión Cerrado PyME II</b>		
Disponibilidades	45,415,099	-
Inversiones bursátiles en valores e inst. representativos de deuda	256,862,991	-
Inversiones en operaciones de reporto	1,053,676	-
Documentos y cuentas pendientes de cobro	1,819,349	-
	<u>305,151,115</u>	<u>-</u>
Menos:		
Obligaciones por operaciones bursátiles a corto plazo	1,053,635	-
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	11,679	-
	<u>1,065,314</u>	<u>-</u>
Fondo neto	<u>304,085,801</u>	<u>-</u>
Total fondos de inversión administrados - patrimonios autónomos	<u>2,148,242,440</u>	<u>1,462,557,418</u>

## NOTA 10 - OPERACIONES CON SOCIEDADES VINCULADAS

### ACTIVOS Y PASIVOS

	2014 ACTIVO			2014 PASIVO	2013 ACTIVO		2013 PASIVO
	<u>Disponibi- lidades</u>	<u>Gastos</u>	<u>Inversio- nes</u>	<u>Cuentas</u>	<u>Disponibi- lidades</u>	<u>Inversio- nes</u>	<u>Cuentas</u>
		<u>pagados por</u>					
	<u>Bs</u>	<u>anticipado</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Banco Fortaleza S.A.	1,802,967	-	1,456,461	-	412,437	1,328,365	-
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A.	-	98,749	129,910	2,924	-	143,540	-
Total	1,802,967	98,749	1,586,371	2,924	412,437	1,471,905	-

### INGRESOS Y EGRESOS

	2014		2013	
	<u>Ingresos</u>	<u>Egresos</u>	<u>Ingresos</u>	<u>Egresos</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Banco Fortaleza S.A.	27,234	265,551	670,767	212,662
"CAISA" Agencia de Bolsa	-	323,767	-	140,879
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A.	-	79,814	-	60,980
Total	27,234	669,132	670,767	414,521

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, FORTALEZA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. mantiene saldos de operaciones activas y pasivas con Banco Fortaleza S.A., FORTALEZA Seguros S.A. y CAISA Agencia de Bolsa S.A., las mismas que han originado ingresos y egresos en condiciones de mercado, los cuales son reconocidos en cada ejercicio.

## NOTA 11 – BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

Al 31 de diciembre de 2014 los bienes de disponibilidad restringida corresponden a cupones de Bonos del Tesoro General de la Nación por Bs1.508.621 a favor de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero como garantía de buen funcionamiento y un depósito a plazo fijo por Bs2.110 entregado al Banco Nacional de Bolivia S.A. como garantía por una caja de seguridad que fue asignada por éste Banco a la Sociedad para su uso. Al 31 de diciembre de 2013 los bienes de disponibilidad restringida corresponden a 9.740 Letras del Tesoro General de la Nación equivalente a Bs9.644.530 a favor de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero como garantía de buen funcionamiento y un depósito a plazo fijo por Bs2.100 entregado al Banco Nacional de Bolivia S.A. como garantía por una caja de seguridad que fue asignada por éste Banco a la Sociedad para su uso.

## **NOTA 12 – RESTRICCIÓN PARA LA DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES**

Tal como se menciona en la Nota 6 a los estados financieros la Sociedad debe destinar 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. Fuera de esta obligación legal, no existen otras restricciones para la distribución de utilidades.

## **NOTA 13 - CONTINGENCIAS**

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

## **NOTA 14 – HECHOS POSTERIORES**

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

# Informe del Síndico



Grupo Fortaleza

Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.



La Paz, 5 de marzo de 2015

Señores  
Junta de Accionistas  
Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. FORTALEZA SAFI  
Presente.-

Ref.: Informe del Síndico - Gestión 2014

Señores accionistas:

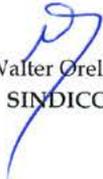
Quiero empezar este informe, señalando que he asumido el cargo de Síndico ante el lamentable fallecimiento del Ing. Jorge Rodríguez Aguilo, Síndico Titular de la Sociedad, suscitado en días pasados.

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

- He tomado conocimiento del Balance General de Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. Fortaleza SAFI al 31 de diciembre de 2014, del correspondiente Estado de Ganancias y Pérdidas, de la Evolución patrimonial, del Flujo de Fondos por el ejercicio terminado en esa fecha y de las Notas que se acompañan; asimismo tomé conocimiento del Dictamen del Auditor Externo en el que emite opinión de razonabilidad sin salvedades.
- He revisado la Memoria Anual correspondiente a la gestión 2014 respecto a la cual no tengo observaciones que formular.

Los Estados Financieros y la Memoria Anual de Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. Fortaleza SAFI por el ejercicio terminado al 31 de Diciembre de 2014 son razonables, por lo que recomiendo a la Junta de Accionistas considerar y aprobar los mismos.

Atentamente.

  
Lic. Walter Orellana R.  
SINDICO



# Financial Statements





# Estados Financieros



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

## INDEPENDENT AUDITORS' REPORT

February 12, 2015

To the Directors and Shareholders of  
FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.  
La Paz

We have examined the balances sheets of FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A. as of December 31, 2014 and 2013, and the corresponding statements of income, statement of changes in shareholders' equity and cash flows for the year then ended, as well as the accompanying notes 1 to 14. These financial statements are the responsibility of the Company's Management and have been prepared in accordance with the accounting standards issued by the Supervisor of Securities, which is part of the Authority of Supervision of the Financial System, described in Note 2 to the financial statements. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit.

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

In our opinion, the financial statements present fairly, in all material aspects, the financial position of FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A. as of December 31, 2014 and 2013, the results of operations and cash flows for the year then ended, in accordance with accounting standards issued by the Supervisor of Securities, which is part of the Authority of Supervision of the Financial System.

A handwritten signature in dark ink that reads 'PricewaterhouseCoopers' in a cursive script.

## FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Balance Sheet as of december 31, 2014 and 2013

	Note	2014 Bs	2013 Bs
<b>ASSETS</b>			
<b>CURRENT ASSETS</b>			
Cash and banks	4a)	5,125,064	4,012,160
Stock exchange investments in equity securities	4b)	19,938,344	18,292,255
Documents and accounts receivable	4c)	2,049,169	62,009
Recoverable taxes	4d)	1,762,068	1,218,637
Expenses paid in advance	4e)	1,004,761	489,979
Restricted assets	4f)	1,510,731	9,699,024
		<u>31,390,137</u>	<u>33,774,064</u>
<b>NON-CURRENT ASSETS</b>			
Stock exchange investments in equity securities	4b)	1,586,371	1,471,905
Long-term investments	4g)	1,210,053	631,404
Fixed assets	4h)	1,708,856	1,540,320
Intangible assets	4i)	646,445	499,532
Other assets	4j)	519,221	685,751
		<u>5,670,946</u>	<u>4,828,912</u>
<b>Total assets</b>		<b><u>37,061,083</u></b>	<b><u>38,602,976</u></b>
<b>LIABILITIES</b>			
<b>CURRENT LIABILITIES</b>			
Short-term documents and accounts payable	4k)	913,984	273,993
Taxes payable	4l)	3,815,715	3,301,781
Provisions	4m)	4,594,380	4,485,982
Other current liabilities	4n)	1,383	-
<b>Total current liabilities</b>		<b><u>9,325,462</u></b>	<b><u>8,061,756</u></b>
<b>NET SHAREHOLDERS' EQUITY</b>			
Paid in capital	5	5,000,000	5,000,000
Reserves	6	2,500,000	2,290,260
Retained earnings	6	20,235,621	23,250,960
Inflation adjustment of equity reserves	6	-	-
<b>Total net shareholders' equity</b>		<b><u>27,735,621</u></b>	<b><u>30,541,220</u></b>
<b>TOTAL LIABILITIES AND NET SHAREHOLDERS' EQUITY</b>		<b><u>37,061,083</u></b>	<b><u>38,602,976</u></b>
<b>MEMORANDUM ACCOUNTS</b>	<b>7 y 9</b>	<b><u>2,148,242,440</u></b>	<b><u>1,462,557,417</u></b>
<b>REGISTER ACCOUNTS</b>	<b>7</b>	<b><u>264,127,916</u></b>	<b><u>240,231,833</u></b>

Accompanying notes 1 to 14 are an integral part of this statement.

 Guido Hinojosa Cardoso Presidente del Directorio	 Javier Mercado Badani Gerente de Operaciones	 Edith Lázarte Michél Contadora	 Jorge Rodríguez Aguiló Síndico
--	--	---	--

**FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
 Statement of income for the years ended december 31, 2014 and 2013

	Nota	2014 Bs	2013 Bs
Operating income	4o)	38,970,303	33,692,669
Operating expenses	4o)	(1,322,423)	(1,397,043)
<b>Operating margin</b>		<b>37,647,880</b>	<b>32,295,626</b>
Financial Income	4p)	4,978,172	12,766,248
Financial expenses	4p)	(3,605,060)	(6,807,341)
<b>Financial margin</b>		<b>1,373,112</b>	<b>5,958,907</b>
<b>Operating and Financial margin</b>		<b>39,020,992</b>	<b>38,254,533</b>
Recovery of uncollectible	4q)	560,813	-
Charges for doubtful accounts	4q)	-	(11,368)
<b>Margin loan losses</b>		<b>560,813</b>	<b>(11,368)</b>
<b>Income after Doubtful accounts</b>		<b>39,581,805</b>	<b>38,243,165</b>
Administrative expenses	4r)	(27,448,995)	(22,989,629)
<b>Operating income</b>		<b>12,132,810</b>	<b>15,253,536</b>
Non operating income	4s)	866,176	574,073
Non operating expenses	4s)	(8,766)	(116,196)
<b>Non operating margin</b>		<b>857,410</b>	<b>457,877</b>
<b>Income before exchange difference and value maintenance</b>		<b>12,990,220</b>	<b>15,711,413</b>
Credit from exchange difference and value maintenance		91,947	268,394
Debit from exchange difference and value maintenance		(18,162)	(175,152)
<b>Net exchange difference and value maintenance</b>		<b>73,785</b>	<b>93,242</b>
<b>Income before taxes</b>		<b>13,064,005</b>	<b>15,804,655</b>
Corporate income tax		(1,864,171)	(1,589,481)
<b>Net Income</b>		<b>11,199,834</b>	<b>14,215,174</b>

Accompanying notes 1 to 14 are an integral part of this statement.

 Guido Hinojosa Cardoso Presidente del Directorio	 Javier Mercado Badani Gerente de Operaciones	 Edith Lázarte Michél Contadora	 Jorge Rodríguez Aguiló Síndico
--	--	--	--

**FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
*Statement of changes in net shareholders' equity for the years ended as of december 31, 2014 and 2013*

	<u>Paid in Capital</u>		<u>Adjustment for Inflation of Equity Reserves</u>		<u>Legal Reserve</u>		<u>Retained Earnings</u>		<u>Total</u>	
	Bs		Bs		Bs		Bs		Bs	
Balance as of December 31, 2012	5,000,000	-	-	-	1,756,670	-	16,529,376	-	23,286,046	-
Constitution of legal reserve approved by Ordinary Shareholders' Meeting held on March 12, 2013	-	-	-	-	533,590	-	(533,590)	-	-	-
Payment of dividends approved by the Ordinary General Meeting of Shareholders held on March 12, 2013	-	-	-	-	-	-	(6,960,000)	-	(6,960,000)	-
Net income	-	-	-	-	-	-	14,215,174	-	14,215,174	-
Balance as of December 31, 2013	5,000,000	-	-	-	2,290,260	-	23,250,960	-	30,541,220	-
Constitution of the legal reserve approved by the Ordinary General Meeting of Shareholders held on February 18, 2014	-	-	-	-	209,740	-	(209,740)	-	-	-
Payment of dividends approved by the Ordinary General Meeting of Shareholders held on February 18, 2014	-	-	-	-	-	-	(14,005,433)	-	(14,005,433)	-
Net income	-	-	-	-	-	-	11,199,834	-	11,199,834	-
Balance as of December 31, 2014	5,000,000	-	-	-	2,500,000	-	20,235,621	-	27,735,621	-

Accompanying notes 1 to 14 are an integral part of this statement.



Guido Hinojosa Cardoso  
**Presidente del Directorio**



Javier Mercado Badani  
**Gerente de Operaciones**



Edith Lázarte Michel  
**Contadora**



Jorge Rodríguez Aguiló  
**Sindico**

**FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  
*Statement of Cash flow as of december 31, 2014 and 2013*

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
<b>Cash flow in operating activities</b>		
Net income	11,199,834	14,215,174
<b>Entries which did not generate fund's movement</b>		
Uncollectible recovery	(560,813)	-
Provision for doubtful accounts and impairment	-	11,368
Depreciation and amortization	720,024	644,051
Provision for social benefits	679,214	569,337
Provisions for taxes and accounts payable	3,534,095	2,920,462
	<u>15,572,354</u>	<u>18,360,392</u>
<b>Funds obtained in the income for the year</b>		
	<u>15,572,354</u>	<u>18,360,392</u>
<b>Net change of other assets and liabilities:</b>		
Documents and accounts receivable in the short term, restricted assets, expenses paid in advance	5,125,084	(6,406,877)
Other assets	(5,599)	(161,553)
Documents and accounts payable in the short term, taxes payable and provisions	(2,949,603)	(1,518,709)
	<u>17,742,236</u>	<u>10,273,253</u>
<b>Net cash flow in operating activities</b>		
	<u>17,742,236</u>	<u>10,273,253</u>
<b>Cash flow in financing activities</b>		
Payment of dividends	(14,005,433)	(6,960,000)
	<u>(14,005,433)</u>	<u>(6,960,000)</u>
<b>Net cash flow in financing activities</b>		
	<u>(14,005,433)</u>	<u>(6,960,000)</u>
<b>Net cash flow in investment activities</b>		
Net increase (decrease) of:		
Stock exchange investments in equity securities	(1,760,555)	317,390
Fixed assets and intangible	(863,344)	(1,582,037)
	<u>(2,623,899)</u>	<u>(1,264,647)</u>
<b>Net cash flow in investment activities</b>		
	<u>(2,623,899)</u>	<u>(1,264,647)</u>
<b>Net increase of funds during the year</b>	<u>1,112,904</u>	<u>2,048,606</u>
<b>Cash at the beginning of the year</b>	<u>4,012,160</u>	<u>1,963,554</u>
<b>Cash at end of year</b>	<u>5,125,064</u>	<u>4,012,160</u>

Accompanying notes 1 to 14 are an integral part of this statement.

  
 Guido Hinojosa Cardoso  
 Presidente del Directorio

  
 Walter F. Orellana Rocha  
 Sindico

  
 Miguel Terrazas C.  
 Vicepresidente Ejecutivo

  
 Rosario Landívar C.  
 Contador

# NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS

## as of december 31, 2014 and 2013

### NOTE 1 - NATURE AND PURPOSE

In compliance with Article N° 95 of the Capital Markets Law N° 1834 dated March 31, 1998, and the Regulation for Investment Funds and their Management Companies issued through Administrative Resolution N° SPVS-IV-N° 267 dated June 29, 2000, FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A. was incorporated on April, 2000 under the sole objective of providing management services of Investment Funds, through the collection of contributions of individuals and entities, invested in publicly offered of stock-exchange securities, goods and assets at the risk of the participants and all other related and inherent activity to the main objective of the Company in the conduction of these operations, strictly subject to the Capital Markets Law and its Regulations. Investment Funds are registered at the Stock Exchange Registry, being these open, closed, financial or non-financial, or international investments, domestic and foreign experts.

The term for the Investment Fund Management Company is 99 years. The Company is registered at the former National Commerce Registry (SENAREC, in Spanish), current with Business Development Foundation (FUNDEMPRESA for its initials in Spanish) registry number 13699, and at the Stock Market Registry, registry date September 13, 2000.

In 2000, the Authority of Supervision of the Financial System, through Administrative Resolution SPVS-IV-488 authorized the operations of the Company and the registration with the Stock Market Registry of Funds "FORTALEZA Porvenir Fondo de Inversión Abierto", "FORTALEZA Liquidez Fondo de Inversión Abierto" and "FORTALEZA Produce Ganancia Fondo de Inversión Abierto". The Investments Funds "FORTALEZA Interés + Fondo de Inversión Abierto" and "Fondo de Inversión Cerrado FORTALEZA PYME" were authorized and registered by the Stock Exchange Registry, in 2005 and 2006. Likewise between 2007 and 2009 the Investment Funds "FORTALEZA UFV Rendimiento Total Fondo de Inversión Abierto", "FORTALEZA Inversión Internacional Fondo de Inversión Abierto", "FORTALEZA Factoring Internacional Fondo de Inversión Cerrado", "Microfinanzas Fondo de Inversión Cerrado" were authorized and registered with the Stock Market Registry. In 2011, the Funds Fortaleza "Renta Mixta Internacional", Fondo de Inversión Abierto and "Impulsor" Fondo de Inversión Cerrado were authorized and registered by the Stock Market Registry, On 2013, the Fondo "Acelerador de Empresas" Fondo de Inversión Cerrado was authorized and registered by the Stock Market Registry.

The Company is responsible to provide the Investment Funds with the administrative services these may require, such as collection of income and interest, presentation of periodic reports which demonstrate their current status and behavior and in general the provision of a suitable technical service towards a good management of the Investment Fund.

The Company must manage the Funds under its responsibility with the professional care of a manager that has specialized knowledge in the field.

During 2014, FORTALEZA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. is responsible of the management of the following thirteen Investment Funds:

1. FORTALEZA PORVENIR Fondo de Inversión Abierto is a medium term fund, authorized by the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator) with registry number SPVS-IV-FIA-FOP-012/2000, and

is characterized by having a variable equity in which publicly placed shares are redeemable by the Fund. The investment modality is fixed income.

Each participant will invest at least US\$ 500

2. FORTALEZA LIQUIDEZ Fondo de Inversión Abierto is a short-term Fund, authorized by the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator), under registry number SPVS-IV-FIA-FOL-010/2000, and is characterized by having a variable equity in which publicly placed shares are redeemable by the Fund. The investment modality is fixed income.

Each participant must invest at least US\$ 100.

3. FORTALEZA PRODUCE GANANCIA Fondo de Inversión Abierto is a medium term Fund, authorized by the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator), under registry number SPVS-IV-FIA-PRD-008/2000, and is characterized by having a variable equity in which publicly placed shares are redeemable by the Fund. Investments are made in fixed and variable securities

Each participant must invest at least US\$ 10,000.

4. FORTALEZA INTERES "+" Fondo de Inversión Abierto is a short-term Fund, authorized by the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator) under registry number SPVS-IV-FIA-F01-019/2005, and is characterized by having a variable equity in which publicly placed shares are redeemable by the Fund. The investment modality is fixed income.

Each participant must invest at least Bs1,000 in the Fund.

5. FORTALEZA UFV RENDIMIENTO TOTAL Fondo de Inversión Abierto is a medium term Fund, authorized by the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator), under registry number SPVS-IV-FIA-FFU-023/2008, this Fund is characterized by having a variable equity in which publicly placed shares are redeemable by the Fund. The investment modality is fixed income.

Each participant must invest at least UFV 1,000.

6. FORTALEZA INVERSIÓN INTERNACIONAL Fondo de Inversión Abierto is a short-term Fund, authorized by the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator), under registry number SPVS-IV-FIA-FI-027/2008, this Fund is characterized by having a variable equity in which publicly placed shares are redeemable by the Fund. The investment modality is mixed income.

Each participant must invest at least US\$ 1,000.

7. FORTALEZA FACTORING INTERNACIONAL Fondo de Inversión Cerrado, was authorized by the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator) with registration No.SPVS-IV-FIC-FFI-004/2007, and has the objective of conserving capital and generating income for the participants. The object of the Fund is to provide post-shipment financing to small and medium size Bolivian exporters of goods and services through international factoring. The Fund acquires the rights over the accounts receivable for exports made through the procedure of "open account" with deferred payment terms.

8. MICROFINANZAS Fondo de Inversión Cerrado, was authorized by the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator) with Registration No. SPVS-IV-FIC-MIC-005/2008 and has the objective of conserving capital and generating income to both individual and corporate clients through spreading risk.

The main object is the expansion of micro-financing in Bolivia, making investments in private debt instruments (promissory notes, bonds, etc.) and/or the purchase of securities issued, principally, by Financial Development Institutions or Financial Non-Governmental Institutions which provide financing to individuals, micro and small companies.

The shares of Microfinanzas FIC have been registered by and are negotiable through the Bolivian stock exchange. The initial public offering was made on October 27, 2008 with operations commencing on October 22, 2009.9.

9. FORTALEZA RENTA MIXTA INTERNACIONAL Fondo de Inversión Abierto is a medium term fund, authorized by the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator), under registry number ASFI/DSV-FIA-FRM-002/2011. This fund is characterized by a variable equity in which the publicly placed shares, are redeemable by the Fund. The Fund invests in securities denominated Mixed Income.

Each participant must invest at least US\$ 1,000.

10. IIMPULSOR Fondo de Inversión Cerrado, authorized by the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator), with Registry number ASFI/DSV-FIC-IFI-003/2011, aims to preserve capital and generate returns for its participants, being individuals or corporations, under the principle of risk spreading. Its main purpose is to invest in securities of growing companies, representing Mezzanine Debt (Mezzanine) implemented through Private and/or Public Offering Securities and Senior Debt implemented through Public Offering Securities. The Fund will assist the beneficiary companies to enter into the stock Exchange Market. The Fund will promote the growth of companies in Bolivia; invest in Mezzanine Debt (Subordinated Debt and/or Redeemable Preferred Stock) and Senior Debt. Companies benefiting from the resources of the Fund may enter new financial resources, obtain a new form of financing, and improve their capital structure, adopting good corporate governance practices.

The shares of Impulsor FIC were registered by and are traded at the Bolivian Stock Exchange. The initial public share offering took place on September 26, 2011. The Fund started operations on October 4, 2011.

The General Participants Meeting of "Impulsor Fondo de Inversión Cerrado", approved on September 27, 2012 the capital increase and the registration of 287 participation shares in the Securities Exchange Registry. The Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator) authorized the above capital increase on November 20, 2012 through Resolution ASFI N°632/2012. The above-mentioned 287 participation shares were traded at the Bolivian Stock Exchange on December 14, 2012.

11. ACELERADOR DE EMPRESAS Fondo de Inversión Cerrado, authorized by the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator), with registration number ASFI/DSV-FIC-FAE-001/2013, aims to maintain the capital and generate returns for the participants, whether they are natural or legal people, by the principle of risk sharing. It's purpose is to provide Capital to Entrepreneur Companies through investment in (i) Mezzanine Debt (Mezzanine) and Senior Debt - instrumented through Private Placement Securities - exchangeable or not into capital contributions in recipient firms, and (ii) capital contributions and equities issued by the benefiting companies. The fund will also invest in Public Security Offering and Fixed term securities of financial institutions. In this context, the benefiting companies with resources for the Fund may accelerate their growth, strengthening the business model and market strategy.

NOTA 1 - NATURALEZA Y OBJETO DE LA SOCIEDAD (Cont.)

Participation fees of Acelerador de Empresas FIC were registered and are traded on the Bolivian Stock

Exchange The initial public offering of shares of participation took place on November 29, 2013, having placed 40% of them for a total of Bs210,000,000.

As of January 30, 2014, 308 additional shares were placed for a total of Bs108,867,873.

12. PyME II Fondo de Inversión Cerrado, autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero PYME II Fondo de Inversión Cerrado, authorized by the Authority of Supervision of the Financial System with registration number ASFI-DSV-FIC-FFY-001/2014, aims to preserve capital and generate income (current income) for the participants whether natural or legal persons, under the principle of risk sharing. The Investment Fund provides financing to small and medium enterprises (PyMEs suppliers) through the purchase of accounts receivable from sales of goods and services on credit to large companies.

Participation fees for "PyMEs II Fondo de Inversión Cerrado" were listed and are traded at the Bolsa Boliviana de Valores SA. The primary public offering of participation shares held on May 21, 2014, giving The Fund initiated operations on the same date.

13. POTENCIA BOLIVIANOS Fondo de Inversión Abierto is a long term fund authorized by the Authority of Supervision of the Financial System with registration number ASFI-DSV-FIA-FPB-001/2014, is characterized by variable capital in which shares placed with the public, are redeemable by the Fund; it invests in securities denominated Fixed income.

Each participant must invest not less than Bs5.000 (Five Thousand and 00/100 Dollars).

## **NOTE 2 - BASIS FOR THE PREPARATION OF FINANCIAL STATEMENTS**

These financial statements were prepared in accordance with accounting standards contained in the Unique Accounting Manual issued by the Supervisor of Securities, which is part of the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator), which, in all significant respects are consistent with generally accepted accounting principles in Bolivia, except as stated in Note 2.4.

The preparation of the financial statements requires the management of the Company to make estimates that affect the amounts of assets and liabilities as well as the amounts of revenues and expenses for the year. The actual results may differ from estimates made. However, such estimates were made in strict compliance with the current accounting and normative framework.

### **2.1 Recognition of the effects of inflation**

The Company has prepared these financial statements in accordance with accounting standards issued by the Supervisor of Securities, which is part of the Authority of Supervision of the Financial System effective as of December 31, 2014 and 2013.

Administrative Resolution No. 087/2009 of February 25, 2009 issued by the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator), has suspended the restatement of non-monetary items of the financial statements to constant currency, based on the Housing Promotion Unit since January 1, 2009.

### **2.2 Presentation of comparative financial statements**

These financial statements as of December 31, 2014 and 2013 are presented comparatively in order to meet the standards of the Supervisor of Securities, which is part of the Authority of Supervision of the Financial System.

## 2.3 Valuation criteria

Most significant valuation criteria applied by the Company are as follows:

### a) Foreign currency and balances indexed to the Housing Promotion Unit UFV

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

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

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

#### i) Fixed income securities

In the case of fixed income securities, when any value is acquired in primary or secondary market and until another similar security trade transaction is not registered in stock exchange markets and others authorized, and does not exist an actual market trade in the "Historic Market Matrix" in concordance with the methodology described in the aforementioned Administrative Resolution, the Relevant Yield Rate will be the acquisition rate of the traded securities.

In accordance with the methodology's valuation criteria, the information of the Relevant Yield Rate must be communicated daily by the authorized Bolivian Stock Exchange to the entities supervised by the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator) involved in the valuation process, after the last stock exchanges session, before the day's end and following the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator) determinations.

In the event that one or more values of the same Valuation Code are traded on the stock exchange on any given day, and the total amount of such transactions exceeds the minimum amount determined by each Valuation Code, all other values of the same Valuation Code shall be valued using the weighted average rate of the effective transactions.

In this case, the Relevant Yield Rate should be communicated daily by the stock exchanges authorized in Bolivia to the supervised entities by the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator), involved in the assessment processes.

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

When the Relevant Yield Rates does not exist in the "Historic Market Matrix" for a specific valuation code, the security's price is fixed using the last effective yield rate, until a relevant market trade occurs.

#### ii) Securities issued by the Banco Central de Bolivia or the Tesoro General de la Nación

If relevant securities exchange rates do not exist in the market, the treasury Bonds and Notes are valued based on weighted average interest rates of the last auction registered at the Banco Central de Bolivia.

**c) Stock Exchange investments in repurchase / resale agreements**

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

**d) Stock exchange investments in equity securities**

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

**i) Investments in local company's shares**

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

In those cases when there were no market operations on a specific day, the valuation is determined taking into account the most recent market operation and the latest quarterly equity value. If no market operation occurs on the day of payment of dividends, the amount of the dividend paid is deducted from the latest valuation of the security.

**ii) Investments in Investment Funds**

As of December 31, 2014 and 2013, these investments are valued at the Investment Funds share values at year end.

**e) Long-Term investments**

As of December 31, 2014 and 2013, long-term investments, are composed of shares from domestic companies and telephone stocks.

- The shares of domestic companies are stated at cost.
- Telephone shares are stated at cost less the allowance for investment loss based on the best estimate criterion considered by management.

**f) Fixed Assets**

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

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

**g) Documents and accounts receivable**

The accounts receivable represent the Company's rights with third parties for the outstanding balance of receivables restated at year end.

The provision for doubtful loans is calculated by applying a percentage of the provision based on the term of the accounts receivable, according to the following:

<u>Elapsed Time</u>	<u>Percentage of Provision</u>
90 días	25 %
180 días	50 %

270 días	75 %
330 días	100 %

The provision for losses is sufficient to cover losses which may arise on the recovery of these accounts.

#### h) Recoverable Taxes

The recoverable taxes correspond to the percentage of the Corporate Income Tax which the Company intends to get back from the payment of the Transactions Tax.

#### i) Expenses paid in advance

As of December 31, 2014 and 2013, the prepaid expenses mainly correspond to prepayments for purchases of goods and services, insurance and other costs to liquidate.

Advances for purchases of goods and services are charged to income as and when the goods and services are realized.

Other expenses not settled yet are mainly expenses of setting up new Investment Funds, which will be transferred to the fund. In the case of Closed End Investment Funds, the expenses will be recognized in one year from the start of operations of the Investment Fund.

#### j) Restricted Assets

Corresponds to Treasury Bills given as guarantee to the ASFI, Fixed Term Deposits given as guarantee to the Banco Nacional de Bolivia S.A. and the receivable accrued products, which have been valued at market value at the closing date.

#### k) Intangible assets

The value of Computer Programs and Licensing is valued at acquisition value at the end of the year, less accumulated amortization, which is calculated by the straight-line method using annual rates sufficient to extinguish the values at the end of useful life.

#### l) Other assets

As of December 31, 2014 and 2013, other assets mainly correspond to premises, and leased facilities improvements and organizational expenses and are amortized in a period of four years.

#### m) Provision for employees' indemnities

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

#### n) Shareholders' equity

As of December 31, 2014 and 2013 the shareholders' equity is included at historic cost and was not restated for the effects of inflation as from January 1, 2009 in accordance with Administrative Resolution SPVS-IS-N° 087/2009 of

February 25, 2009 issued by the Authority of Supervision of the Financial System.

**o) Net income for the year**

The Company has determined its net income for the year in accordance with the regulations set out by the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator) in the Administrative Resolution SPVS-IS-N° 087/2009 of February 25, 2009, which states that, as from January 1, 2009, non-monetary items should no longer be restated for inflation.

**p) Operating income**

The operating income corresponds to commissions on the administration of Investment Funds, which are recorded using the accrual method.

**q) Operating expenses**

Operating expenses correspond to charges incurred during the year related to the administration custody of Investment Funds comprised by commissions on stock exchange operations paid to brokers, and other charges directly related to the administration of Investment Funds recorded using the accrual method.

**r) Financial income**

The financial income mainly corresponds to profits arising from investment portfolio valuation differences, as well as the interest earned from fixed-income and variable-income investments. These revenues are recorded using the accrual method.

**s) Financial expenses**

The financial charges correspond mainly to financial losses on the valuation and sale of the portfolio and are recorded in the period in which they were incurred, using the accrual method.

**t) Corporate income tax**

For income tax purposes the Company is subject to the tax regime established in Law N° 843 and the regulations laid down in Supreme Decrees No 24051 and 29387 of June 29, 1995 and December 20, 2007. The tax rate is 25% of the taxable profit of each year and is payable annually with the payments made for transaction tax, until the date of the presentation of the tax return, being taken as a payment on account of the income tax.

In case of tax losses Law No. 169 of September 9, 2011, states that in a year when a loss occurs, it may be deducted from taxable profits obtained up to a maximum of the next three (3) years. The accumulated losses to be deducted shall not be updated.

**u) Management of investment funds**

As of December 31, 2014 the operations corresponding to the Investment Funds "FORTALEZA Porvenir", "FORTALEZA Liquidez", "FORTALEZA Produce Ganancia", "FORTALEZA Interés +", "Fortaleza UFV Rendimiento Total", "Fortaleza Inversión Internacional", "Fortaleza Factoring Internacional", "Microfinanzas", "Renta Mixta Internacional", "Impulsor", "Acelerador de Empresas", "PyME II" and "Fortaleza Potencia Bolivianos" managed by the Company, are recorded within memorandum accounts.

As of December 31, 2013 the operations corresponding to the Investment Funds "FORTALEZA Porvenir", "FORTALEZA

LEZA Liquidez”, “FORTALEZA Produce Ganancia”, “FORTALEZA Interés +”, “Fortaleza UFV Rendimiento Total”, Fortaleza Inversión Internacional”, “Fortaleza Factoring Internacional”, “Microfinanzas”, “Renta Mixta Internacional”, “Impulsor” and “Acelerador de Empresas” managed by the Company, are recorded within memorandum accounts.

## 2.4 Differences with Generally Accepted Accounting Norms in Bolivia

The financial statements as of December 31, 2014 and 2013, have been prepared in accordance with accounting standards set by the Supervisory Securities, part of the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator). These standards differ from the generally accepted accounting norms in Bolivia, as follows:

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

In accordance with generally accepted accounting principles the investments in entities in which the Company has an important control or influence shall be valued at the proportional equity value calculated on the basis of the latest accessible financial information.

b) Resolution CTNAC 01/2008, issued by the National Auditing and Accounting Technical Council from the College of Public Accountants of Bolivia (Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores o Contadores Públicos Autorizados de Bolivia, in Spanish) dated January 11, 2008 restores, since January 1, 2008, the adjustment for inflation of non-monetary items using as restatement index the variation of the Housing Promotion Unit (UFV, in Spanish), published by Banco Central de Bolivia, while Administrative Resolution SPVS-IS-N° 087/2009 dated February 25, 2009 issued by the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator), sets up that since January 1, 2009, the restatement to constant currency, based on the Housing Promotion Unit, of non-monetary items of the financial statements, must be discontinued.

## NOTE 3 - CHANGES IN ACCOUNTING PRACTICES AND ESTIMATES

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

## NOTE 4 – FINANCIAL STATEMENTS GROUPS COMPOSITION

### a) CASH AND BANKS

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Cash in local currency	1,478,603	1,942,056
Cash in foreign currency	1,223,367	1,258,649
Current accounts - local banks LC	490,457	262,047
Current accounts - local banks FC	129,670	136,971
Saving accounts - local banks LC	1,411,038	250,333
Saving accounts - local banks FC	391,929	162,104
	<u>5,125,064</u>	<u>4,012,160</u>

## b) STOCK EXCHANGE INVESTMENTS IN EQUITY SECURITIES

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

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
<b>CURRENT POSITION</b>		
<b>Participation in investment funds</b>		
Fortaleza Interés +	7,511,800	5,369,652
Fortaleza Produce Ganancia	4,916,067	6,890,118
Fortaleza Porvenir	96,809	740,502
Fortaleza Liquidez	2,897,437	3,930,770
Fortaleza Inversión Internacional	2,659,249	966,386
Fortaleza Renta Mixta Internacional	805,185	287,917
Fortaleza Potencia Bolivianos	716,374	-
Fortaleza UFV Rendimiento Total	335,423	106,910
	<u>19,938,344</u>	<u>18,292,255</u>
<b>NON CURRENT POSITION</b>		
<b>Shares</b>		
Fortaleza Seguros y Reaseguros S.A.	129,910	143,540
Banco Fortaleza S.A.	1,456,461	1,328,365
	<u>1,586,371</u>	<u>1,471,905</u>

### c) DOCUMENTS AND ACCOUNTS RECEIVABLE

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Outstanding collection documents	19,804	-
Accounts receivable management Investment Funds	1,119,515	-
Staff receivable accounts	11,603	55,290
Others accounts receivable	930,153	813,139
Provision for doubtful accounts	(31,906)	(806,420)
	<u>2,049,169</u>	<u>62,009</u>

### d) RECOVERABLE TAXES

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Transactions tax paid in advanced	1,762,068	1,218,637
	<u>1,762,068</u>	<u>1,218,637</u>

### e) EXPENSES PAID IN ADVANCE

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Insurance	98,749	39,769
Purchases of goods and services	822,330	200,030
Rights to use license software	11,991	1,450
Suscriptions	11,429	11,102
Affiliations	20,580	-
Other expenses unliquidated - paid in advance	39,682	237,628
	<u>1,004,761</u>	<u>489,979</u>

### f) RESTRICTED ASSETS

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Securities in Guarantee	1,510,731	9,646,621
Income on restricted securities	-	52,403
	<u>1,510,731</u>	<u>9,699,024</u>

## g) LONG-TERM INVESTMENTS

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

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Telephone lines	96,040	78,204
Shares ENTEL	1,148,999	1,148,999
(Provision for losses in long term investments)	(34,986)	(595,799)
	<u>1,210,053</u>	<u>631,404</u>

At December 31, 2014, the provision for losses on equity investments has been reversed according to the approval of the Management of the Company.

## h) FIXED ASSETS

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

	<u>2014</u>		<u>2013</u>	
	<u>Original restated values</u> <u>Bs</u>	<u>Acumulated depreciation</u> <u>Bs</u>	<u>Net value</u> <u>Bs</u>	<u>Net value</u> <u>Bs</u>
Furniture and Fittings	1,608,459	(659,014)	949,445	813,255
Equipment and installations	721,360	(361,882)	359,478	383,787
Computer equipment	1,907,841	(1,507,908)	399,933	343,278
	<u>4,237,660</u>	<u>(2,528,804)</u>	<u>1,708,856</u>	<u>1,540,320</u>

The depreciation of fixed assets recorded in the income for the years ended December 31, 2014 and 2013 are Bs357,387 and Bs310,899, respectively.

## i) INTANGIBLE ASSETS

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

	<u>2014</u>		<u>2013</u>	
	<u>Original Values</u> <u>Bs</u>	<u>Acumulated amortization</u> <u>Bs</u>	<u>Net value</u> <u>Bs</u>	<u>Net value</u> <u>Bs</u>
Software and licenses	3,254,975	(2,644,292)	610,683	463,769
Contributions and affiliations	22,237	-	22,237	22,237
Other intangible assets	13,525	-	13,525	13,526
	<u>3,290,737</u>	<u>(2,644,292)</u>	<u>646,445</u>	<u>499,532</u>

The amortization charges from Software and Licenses for the years ended December 31, 2014 and 2013 are Bs190,508 and Bs194,795, respectively.

## j) OTHER ASSETS

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Organizational expenses	197,774	197,774
Improvements to leased assets	1,075,937	1,075,937
	<u>1,273,711</u>	<u>1,273,711</u>
Accumulated amortization	(901,491)	(729,362)
Miscellaneous assets	147,001	135,480
Items pending to be charged	-	5,922
	<u>519,221</u>	<u>685,751</u>

The amortization charges for the years ended December 31, 2014 and 2013 are Bs172,129 and Bs138,357, respectively.

## k) SHORT-TERM DOCUMENTS AND ACCOUNTS PAYABLE

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Liabilities with the personnel	6,094	4,383
Social liabilities	150,045	1,377
Other accounts payable for purchase of goods and services	757,845	268,233
	<u>913,984</u>	<u>273,993</u>

## l) TAXES PAYABLE

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Retentions of taxes payable	315,644	152,171
Taxes payable with charge to the entity	3,500,071	3,149,610
	<u>3,815,715</u>	<u>3,301,781</u>

## m) PROVISIONS

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Other provisions (*)	2,727,694	2,859,401
Provision for employees' indemnities	1,866,686	1,626,581
	<u>4,594,380</u>	<u>4,485,982</u>

(\*) As of December 31, 2014 this balance includes provisions for the payment of remunerations to the executive staff for Bs1,244,426, award campaigns to customers for accumulated points for Bs928,818 and other minor balances.

As of December 31, 2013 this balance includes provisions for the payment of remunerations to the executive staff for Bs1,579,464, award campaigns to customers for accumulated points for Bs697,512 and other minor balances.

#### n) OTHER CURRENT LIABILITIES

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Other current liabilities	1,383	-
	<u>1,383</u>	<u>-</u>

#### o) OPERATING INCOME AND EXPENSES

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Operating Income		
Administrative comissions	38,965,126	33,532,583
Other operating income	5,177	160,086
	<u>38,970,303</u>	<u>33,692,669</u>
Operating expenses		
Custody and administrative expenses	1,322,423	1,397,043
	<u>1,322,423</u>	<u>1,397,043</u>

#### p) FINANCIAL INCOME AND EXPENSES

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Financial income		
Profit on sales of stock exchange securities	742,067	5,004,445
Yield on stock exchange investments in debt securities	1,526,974	124,882
Yield on stock exchange investments in equity securities	563,737	1,012,156
Profit on the valuation of stock exchange investments portfolio	2,143,299	6,620,259
Other Financial income	2,095	4,506
	<u>4,978,172</u>	<u>12,766,248</u>
Financial expenses		
Loss on the valuation of the stock exchange investments portfolio	1,308,269	1,099,176
Losses on sales on stock exchange investments	945,888	5,707,809

Other financial expenses	1,350,903	356
	<u>3,605,060</u>	<u>6,807,341</u>

#### q) RECOVERY OF UNCOLLECTIBLE AND CHARGES FOR DOUBTFUL ACCOUNTS

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

Recovery of uncollectible

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Decrease in provision for loan losses from investments	560,813	-
	<u>560,813</u>	<u>-</u>

Charges for doubtful accounts

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Loss from uncollectible documents and accounts pending collection	-	11,368
	<u>-</u>	<u>11,368</u>

#### r) ADMINISTRATIVE EXPENSES

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

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Personnel expenses	12,269,623	10,848,518
Advertising expenses	3,318,218	2,376,721
Depreciation and impairment of fixed assets	547,895	505,694
Amortization of deferred charges	172,129	138,357
Contracted services	4,099,587	2,670,541
Insurance	79,814	60,980
Communications and moves	1,635,008	1,468,478
Maintenance and repairs	966,143	897,762
Taxes	1,527,329	1,537,347
Notary and judicial expenses	74,430	107,842
Rentals	574,299	533,378
Utilities	144,654	126,619
Stationary and office supplies	456,254	475,832
Subscriptions and affiliations	109,570	78,220
Representation expenses	-	5,655
Regulation penalties - ASFI	43,106	203,002
Regulation expenses - ASFI	503,595	345,120
Contributions to other entities	27,917	27,917
Bank services expenses	363,344	327,800
Exchange differences	171	-
Various administrative expenses	<u>535,909</u>	<u>253,846</u>

<u>27,448,995</u>	<u>22,989,629</u>
-------------------	-------------------

## s) NON-OPERATING INCOME AND EXPENSES

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
<b>NON-OPERATING INCOME</b>		
Income from exchange and arbitrage operations	-	154,230
Extraordinary income	220,238	186,713
Prior years income	<u>645,938</u>	<u>233,130</u>
	<u>866,176</u>	<u>574,073</u>
<b>NON-OPERATING EXPENSES</b>		
Loss from exchange and arbitrage operations	-	46,033
Extraordinary expenses	-	40,200
Prior years expenses	<u>8,766</u>	<u>29,963</u>
	<u>8,766</u>	<u>116,196</u>

### EXTRAORDINARY INCOME AND EXPENSES

As of December 31, 2014 and 2013, the Company recorded extraordinary income for Bs220,238 and Bs186,713 related to the work performed by officers of the Company in the premises of Banco Económico.

As of December 31, 2013, the Company recorded extraordinary income for Bs40,200 by BIDs technical assistance.

### PRIOR YEARS INCOME AND EXPENSES

At December 31, 2014 and 2013 there are revenues from previous efforts of Bs645,938 and Bs233,130, respectively. The 2013 income essentially arise from the reversal of excess provisions and from the estimated recovery of the Transaction Tax for Corporate income tax of 2013 and 2012. In 2013 they arise primarily by estimated reversal of excess provisions and recovery of the Transaction Tax for Corporate income tax in 2012 and 2011.

Likewise, as also at of December 31, 2014 and 2013, there are expenses from previous administrations for Bs8,766 and Bs29,963 that in 2014 correspond to regularization of the payment of accessories for tax payment of the 2013 administration and other minor expenses. In 2013 they correspond to regularization of the payment of management fees and other expenses 2012.

## NOTE 5 - PAID IN CAPITAL

The Company's authorized capital as of December 31, 2014 and 2013 reaches Bs10,000,000 divided into 100,000 shares, with a nominal value of Bs100 each.

As of December 31, 2014 and 2013, the Company's paid in Capital is constituted by Bs5,000,000, corresponding to 50,000 ordinary shares with a nominal value of Bs100 each. Each share confers one vote per share.

The proportional equity value of each share as of December 31, 2014 and 2013 is Bs554.71 and Bs610.82, respectively.

## NOTE 6 – RESERVES

### a) Legal reserves

In accordance with the provisions of applicable law, it must be allocated a sum not less than 5% of the net profits of each year to the legal reserve fund, to complete a sum equivalent to 50% of the paid capital. The legal reserve as of December 31, 2014 and 2013 totaled Bs2,500,000 and Bs2,290,260, respectively.

As of December 2014 and 2013, according to the provisions of the Authority of Supervision of the Financial System by Circular SPVS / IV / DI-No 87/2009, the Company no longer registers update settings in constant currency from the accounting accounts assets of the Company.

### b) Inflation adjustment of capital and capital reserves

As of December 31, 2014 and 2013 financial statements have been prepared in local currency, without registering the effect of inflation occurred during the year pursuant to the instructions of the Authority of Supervision of the Financial System by Administrative Resolution SPVS / IS No. 089 / 09 of February 25, 2009. This accounting update account records accounting for inflation of capital accounts and reserves management 2008.

This reserve may not be distributed, can only be capitalized or used to absorb accumulated losses.

## NOTE 7 - MEMORANDUM AND REGISTER ACCOUNTS

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

### MEMORANDUM ACCOUNTS

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Autonomus equity trust (See Note 9)	2,148,242,440	1,462,557,417
	<u>2,148,242,440</u>	<u>1,462,557,417</u>

### REGISTER ACCOUNTS

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Custody of stock exchange securities and instruments	238,212,993	225,750,436
Custody of securities without stock exchange listing	4,182,000	4,182,000
Custody of documents of the entity	20,971,497	10,299,397
Other documents and valuables punished third	761,426	-
	<u>264,127,916</u>	<u>240,231,833</u>

## NOTE 8 - FOREIGN CURRENCY AND HOUSING PROMOTION UNITS

### US Dollars

The financial statements as of December 31, 2014 and 2013, expressed in bolivianos, include the equivalent of balances in US dollars, equivalent to a net asset position of US\$ 1,804,291 y US\$ 1,995,811 respectively. The details is as follows:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
<b>ASSETS</b>		
Cash and Banks	254,368	227,073
Stock exchange investments in equity securities	1,658,126	1,868,177
Documents and accounts receivables	5,345	-
Expenses paid in advanced	24,654	8,925
Long term investments	8,900	-
Intangible assests	4,922	-
Total assets	<u>1,956,315</u>	<u>2,104,175</u>
<b>LIABILITIES</b>		
Short term documents and accounts payable	8,170	6,044
Provisions	143,652	102,320
Other current liabilities	202	-
Total Liabilities	<u>152,024</u>	<u>108,364</u>
Net asset position in US\$	<u>1,804,291</u>	<u>1,995,811</u>
Equivalent in Bs	<u>12,377,436</u>	<u>13,691,263</u>

The assets and liabilities in US dollars have been converted to bolivianos at the year end exchange rates as of December 31, 2014 and 2013 of Bs6.86.

### Housing Promotion Units

The financial statements at December 31, 2014 and 2013, expressed in Bolivianos include the balance equivalent in Housing Promotion Units which represent a net active position of UFV 148,565 and UFV 55,521, respectively, as detailed below:

	<u>2014</u> <u>UFV</u>	<u>2013</u> <u>UFV</u>
<b>Assets</b>		
Stock exchange investments in equity securities	166,609	56,270
Documents receivable	26	6
Documents receivable	-	-
Total assets	<u>166,635</u>	<u>56,276</u>
<b>LIABILITIES</b>		
Short terms documents and accounts payable	<u>18,070</u>	<u>755</u>
Total liabilities	<u>18,070</u>	<u>755</u>
Net active position in UFV	<u>148,565</u>	<u>55,521</u>
Net active position - at the exchange rate in force at December 31, 2014 and 2013	<u>299,097</u>	<u>105,486</u>

Assets and liabilities in Housing Promotion Units have been converted into bolivianos at Bs2.01324 and Bs1.89993 per 1 UFV which is the official exchange rate at December 31, 2014 and 2013, respectively.

## NOTE 9 - ADMINISTRATION OF INVESTMENT FUNDS - AUTONOMOUS EQUITY TRUST

As of December 31, 2014 and 2013, Investment Funds Fortaleza Porvenir, Fortaleza Liquidez, Fortaleza Produce Ganancia, Fortaleza Interés +, Fortaleza UFV Rendimiento Total, Fortaleza Inversión Internacional, Fortaleza Factoring Internacional, Microfinanzas, Fortaleza Renta Mixta, Impulsor, Acelerador de Empresas, PyME II y Fortaleza Potencia Bolivianos are investment products offered by the Company that allow individuals and/or entities to participate of an autonomous fund, which is invested in a group of financial instruments, in accordance with a pre-established policy that implies the upgrade of the return on securities without neglecting investment risk diversification.

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

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>Fondo Mutuo Fortaleza LIQUIDEZ</b>		
Cash and banks	39,585,040	19,446,108
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	46,828,674	61,451,864
Stock exchange investments in repurchase / resale agreements	1,715,487	28,599,995
Documents and accounts receivable	156	20,523,647
Other Assets	-	949
	<u>88,129,357</u>	<u>130,022,563</u>
Minus:		
Short term financing liabilities	1,716,514	8,144,892
Short term stock exchange operations liabilities	-	20,462,973
Short-term documents and accounts payable	5,363	1,372
	<u>1,721,877</u>	<u>28,609,237</u>
Net asset value	<u>86,407,480</u>	<u>101,413,326</u>
	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>Fondo Mutuo Fortaleza PORVENIR</b>		
Cash and banks	12,429,550	12,969,649
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	93,358,805	53,945,655
Stock exchange investments in repurchase / resale agreements	5,661,246	14,231,288
Stock exchange investments in equity securities	5,357,207	5,372,724
Documents and accounts receivable	3,325	2,069,051
Other assets	-	774
	<u>116,810,133</u>	<u>88,589,141</u>
Minus:		
Short term financing liabilities	5,663,743	12,218,475
Short term documents and accounts payable	23,324	2,030,635
	<u>5,687,067</u>	<u>14,249,110</u>
Net asset value	<u>111,123,066</u>	<u>74,340,031</u>

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
<b>Fondo Mutuo Fortaleza PRODUCE GANANCIA</b>		
Cash and banks	21,099,655	7,696,672
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	44,112,893	52,855,964
Stock exchange investments in repurchase / resale agreements	1,343,527	12,677,532
Documents and accounts receivable	309,030	8,982,035
Other assets	-	201
	<u>66,865,105</u>	<u>82,212,404</u>
Minus:		
Short term financing liabilities	1,034,733	3,700,782
Short terms stock exchange operations liabilities	309,030	8,973,067
Short term documents and accounts payable	-	77,005
	<u>1,343,763</u>	<u>12,750,854</u>
Net asset value	<u>65,521,342</u>	<u>69,461,550</u>

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
<b>Fondo Mutuo Fortaleza INVERSIÓN INTERNACIONAL</b>		
Cash and banks	21,812,247	21,840,295
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	3,771,771	9,875,656
Stock exchange investments in repurchase / resale agreements	3,217,954	3,198,705
Documents and accounts receivable	3,218,038	3,193,668
	<u>32,020,010</u>	<u>38,108,324</u>
Minus:		
Liabilities with clients and customers	58,755	42,113
Short-term stock exchange transaction liabilities	3,216,496	3,192,000
Short term documents and accounts payable	-	131
	<u>3,275,251</u>	<u>3,234,244</u>
Net asset value	<u>28,744,759</u>	<u>34,874,080</u>

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
<b>Fondo Mutuo Fortaleza RENTA MIXTA INTERNACIONAL</b>		
Cash and Banks	16,798,550	6,725,270
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	62,278,830	28,939,361
Stock exchange investments in repurchase / resale agreements	30,147,173	1,013,888
Stock exchange investments in equity securities	8,870,641	3,960,993
Documents and accounts receivable	12,047,401	30,528
Other assets	-	59
	<u>130,142,595</u>	<u>40,670,099</u>
Minus:		
Short term financing liabilities	18,105,713	-
Short term stock exchange operations liabilities	12,040,000	-
Short term documents and accounts payable	50,146	1,015,341
	<u>30,195,859</u>	<u>1,015,341</u>
Net asses value	<u>99,946,736</u>	<u>39,654,758</u>

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>Fondo Mutuo Fortaleza INTERÉS +</b>		
Cash and Banks	69,749,610	61,123,432
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	148,616,556	109,511,761
Stock exchange investments in repurchase / resale agreements	7,359,102	70,181,986
Documents and accounts receivable	7,450,868	46,499,593
Other assets	-	1,933
	<u>233,176,136</u>	<u>287,318,705</u>
Minus:		
Short term financing liabilities	-	23,738,423
Short term stock exchange operations liabilities	7,358,745	46,499,500
Short term documents and accounts payable	-	13,503
Other current liabilities	-	1,743
	<u>7,358,745</u>	<u>70,253,169</u>
Net asset value	<u>225,817,391</u>	<u>217,065,536</u>

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>Fondo Mutuo Fortaleza POTENCIA BOLIVIANOS</b>		
Cash and banks	194,409	-
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	1,135,744	-
	<u>1,330,153</u>	<u>-</u>
Net asset value	<u>1,330,153</u>	<u>-</u>

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>Fondo Mutuo Fortaleza UFV RENDIMIENTO TOTAL</b>		
Cash and Banks	40,913,063	36,150,413
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	323,566,693	67,646,689
Stock exchange investments in repurchase/ resale agreements	15,526,655	141,325,965
Documents and accounts receivable	12,127,713	121,509,874
Other Assets	-	2,184
	<u>392,134,124</u>	<u>366,635,125</u>
Minus:		
Short term financing liabilities	3,481,009	19,907,214
Short term Stock exchange operations liabilities	12,047,843	121,464,774
Short term documents and accounts payable	-	88,120
Other short term liabilities	-	9,200
	<u>12,528,852</u>	<u>141,469,308</u>
Net asset value	<u>376,605,272</u>	<u>225,165,817</u>

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
<b>Fondo de Inversión Cerrado Fortaleza FACTORING INTERNACIONAL</b>		
Cash and banks	7,791,287	8,453,488
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	62,972,024	52,206,176
Stock exchange investments in repurchase / resale agreements	-	8,737,865
Documents and accounts receivable	10,902,416	19,909,946
Long term investments	6,678,654	6,168,450
	<u>88,344,381</u>	<u>95,475,925</u>
Minus:		
Short term financing liabilities	-	8,730,738
Short term stock exchange operations liabilities	33,864	629,431
Deferred income	36,175	53,168
	<u>70,039</u>	<u>9,413,337</u>
Net asset value	<u>88,274,342</u>	<u>86,062,588</u>

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
<b>Fondo de Inversión Cerrado MICROFINANZAS</b>		
Cash and banks	197,601	585,779
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	48,879,635	50,935,813
Short term investments in securities without public offering	9,389,242	6,046,512
Documents and accounts receivable	22,985	22,945
Long term investments	103,985,784	97,024,485
	<u>162,475,247</u>	<u>154,615,534</u>
Minus:		
Documents and accounts receivable	17,618	15,517
	<u>17,618</u>	<u>15,517</u>
Net asset value	<u>162,457,629</u>	<u>154,600,017</u>

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
<b>Fondo de Inversión Cerrado IMPULSOR</b>		
Cash and Banks	6,510,621	342,465
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	158,216,448	192,994,393
Stock exchange investments in repurchase / resale agreements	-	2,050,372
Stock exchange investments in securities without public offering	7,176,266	8,693,527
Documents and accounts receivable	31,209	2,078,553
Long term investments	86,996,239	44,593,833
	<u>258,930,783</u>	<u>250,753,143</u>
Minus:		
Short term stock exchange operations liabilities	-	2,050,372
Documents and accounts receivable	30,825	18,386
	<u>30,825</u>	<u>2,068,758</u>
Net asset value	<u>258,899,958</u>	<u>248,684,385</u>

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>Fondo de Inversión Cerrado ACCELERADOR DE EMPRESAS</b>		
Cash and Banks	5,979,949	210,091,997
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	331,582,437	-
Short term investments in securities without public offering	1,051,739	-
Documents and accounts receivable	62,743	1,143,333
Long term investments	1,051,739	-
	<u>339,728,607</u>	<u>211,235,330</u>
Minus:		
Documents and accounts receivable	700,095	-
	<u>700,095</u>	<u>-</u>
Net asset value	<u>339,028,512</u>	<u>211,235,330</u>
	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>Fondo de Inversión Cerrado PyME II</b>		
Cash and Banks	45,415,099	-
Stock exchange investments in securities and instruments representative of debt	256,862,991	-
Stock exchange investments in repurchase / resale agreements	1,053,676	-
Documents and accounts receivable	1,819,349	-
	<u>305,151,115</u>	<u>-</u>
Minus:		
Short term stock exchange operations liabilities	1,053,635	-
Documents and accounts receivable	11,679	-
	<u>1,065,314</u>	<u>-</u>
Net asset value	<u>304,085,801</u>	<u>-</u>
Total fondos de inversión administrados - patrimonios autónomos	<u>2,148,242,440</u>	<u>1,462,557,418</u>

## NOTE 10 – OPERATIONS WITH RELATED PARTIES

### ASSETS AND LIABILITIES

	2014 ACTIVO			2014 LIABILITIES	2013 ASSETS		2013 LIABILITIES
	<u>Cash and cash equivalents</u>	<u>Expenses paid in advance</u>	<u>Investments</u>	<u>Accounts payable</u>	<u>Cash and cash equivalents</u>	<u>Investments</u>	<u>Accounts payable</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Banco Fortaleza S.A.	1,802,967	-	1,456,461	-	412,437	1,328,365	-
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A.	-	98,749	129,910	2,924	-	143,540	-
Total	1,802,967	98,749	1,586,371	2,924	412,437	1,471,905	-

### INCOME AND EXPENSES

	2014		2013	
	<u>Income</u>	<u>Expenses</u>	<u>Income</u>	<u>Expenses</u>
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Banco Fortaleza S.A.	27,234	265,551	670,767	212,662
"CAISA" Agencia de Bolsa	-	323,767	-	140,879
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A.	-	79,814	-	60,980
Total	27,234	669,132	670,767	414,521

As of December 31, 2014 and 2013, FORTALEZA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. maintained balances from active operations with BANCO FORTALEZA S.A., FORTALEZA Seguros S.A. and CAISA Agencia de Bolsa S.A., which have originated revenues and expenditures in market conditions, which are recognized every year.

## NOTE 11 – RESTRICTED ASSETS

As of December 31, 2014 restricted assets correspond to Bond coupons from the Tesoro General de la Nación that are Bs1,508,621 in favor of the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator) as a guarantee of good performance and a fixed term deposit for Bs2,100 delivered to Banco Nacional de Bolivia SA as guarantee for a safe assigned by this bank to society for its use. By December 31, 2013 restricted assets correspond to 9,740 Treasury Bills that are Bs9,644,530 in favor of the Authority of Supervision of the Financial System (the Regulator) as a guarantee of good performance and a fixed term deposit for Bs2,100 delivered to Banco Nacional de Bolivia SA as guarantee for a safe assigned by this bank to society for its use.

## NOTE 12 - RESTRICTION ON THE DISTRIBUTION OF DIVIDENDS

As stated in Note 6 to the financial statements, an amount not below 5% of the net income for the year must be allocated to the legal reserve until reaching an amount equivalent to 50% of the paid-in capital. Except for this legal obligation, there are not restrictions for the distribution of dividends.

### NOTE 13 – CONTINGENCIES

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

### NOTE 14 – SUBSEQUENT EVENTS

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

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





**Grupo Fortaleza**

**MEMORIA ANUAL 2014**



Agencia de



## ***Contenido***

CARTA DEL PRESIDENTE	114
CONTEXTO ECONÓMICO	118
EL SISTEMA FINANCIERO	122
DESEMPEÑO DE LA GESTIÓN	136
ESTADOS FINANCIEROS	144

# Carta del Presidente





## Señores accionistas:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



**Guido E. Hinojosa Cardoso**  
Presidente



# Contexto Económico





## Contexto Económico

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

# El Sistema Financiero





## El sistema bancario y no bancario

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## El Mercado de Leasing

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Otros puntos destacables son los siguientes:

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

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

## El Mercado de Valores

### Valores Inscritos en Bolsa

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

### Transacciones en Bolsa

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

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

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

En el mecanismo de Ruedo, las operaciones con Valores de Renta Fija representaron el 95,55%, mientras que las operaciones con Valores de Renta Variable representaron el 4,45%. Estas cifras reafirman una vez más que los valores representativos de deuda continúan siendo la principal alternativa de financiamiento e inversión en nuestro mercado de valores.

En relación al Tipo de Operación, el monto negociado en operaciones de compraventa disminuyó en 12%, mientras que las operaciones de reporto crecieron en 9% con respecto a la gestión 2013. Estas variaciones generan una distribución diferente a la observada en

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

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

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

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

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

La capitalización de mercado para acciones ordinarias (precio de mercado de las acciones multiplicado por el número de acciones inscritas) en la gestión 2014 fue de USD 5.191,28 millones, lo que significa un incremento de 10% con respecto a la gestión 2013. El incremento en la capitalización de mercado se explica por el efecto

cambiario y el crecimiento del valor en libros en las empresas que tienen sus acciones inscritas en Bolsa.

El monto negociado con valores de renta variable fue de USD 437,2 millones, mismo que es superior al monto registrado en el 2013 en más de 4 veces. Este hecho marca un panorama diferente en las operaciones con estos instrumentos, ya que en pasadas gestiones la tendencia era revisada a la baja. En esta gestión, las operaciones con renta variable pasaron de representar el 1,13% en 2013 a representar el 4,45% del total de las operaciones en 2014, superando incluso a otros instrumentos de mayor transacción histórica como son los Bonos de Largo Plazo (5,17% a 4,42%).

### **Mesa de negociación**

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

### **Tasas de reporto en Bolsa**

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

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

En cuanto a las tasas en bolivianos, las mismas

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

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

### **Instrumentos de Renta Fija Vigentes**

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

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

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

### **Inversores Institucionales**

Los inversionistas institucionales comprenden las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's), Administradoras de Fondos de Pensiones

(AFP's) y Compañías de Seguros. La cartera de los inversionistas institucionales de manera conjunta alcanzó a USD 12,9 mil millones a diciembre de 2014, misma que supone un incremento del 14% con respecto a la cartera a diciembre de 2013. Asimismo, esta cifra muestra de manera más clara, la importancia del ahorro de largo plazo concentrado en los Fondos de Pensiones (Fondo de capitalización Individual), el cual constituye el 82,9% del total de la cartera de Inversionistas Institucionales.

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

### **Administradoras de Fondos de Pensiones**

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

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

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

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

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

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

### **Fondos de Inversión**

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

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

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

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

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

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

### **Compañías de Seguros**

A diciembre de 2014 existen 14 compañías de seguros;

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

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

## Industria de Fondos de Inversión

### Evolución de la Cartera Administrada por los Fondos de Inversión

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

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

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

obtuvo el fondo a lo largo del año.

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

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

### Cartera por Sociedad Administradora

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

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

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

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

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

### **Número de Participantes**

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

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

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

### **Tasas de Rendimiento**

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

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

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

### Composición de la Cartera por Tipo de Instrumento

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

## El Mercado de Seguros Generales y Fianzas

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

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

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

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

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

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

### Comportamiento de la Producción del Mercado Asegurador

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

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

### Producción por Ramos

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

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

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

### **Comportamiento de los siniestros del mercado**

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

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

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

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



# Desempeño de Gestión





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

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

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

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

## Banco Fortaleza

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

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

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

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

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

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

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

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

## Fortaleza SAFI

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

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

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

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

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

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

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

## CAISA

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

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

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

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

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

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

debido a menores ingresos financieros.

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

## Fortaleza Seguros y Reaseguros

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

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

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

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

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

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

## Fortaleza Leasing

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

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

incremento en el nivel de disponibilidades.

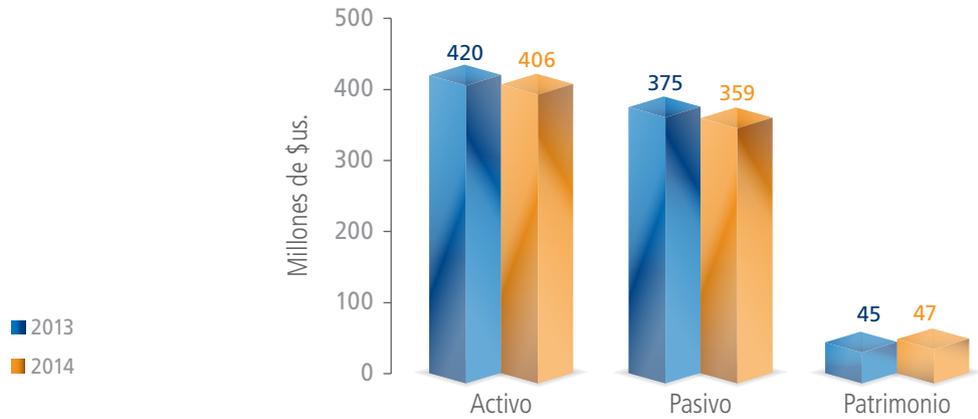
La eficiencia administrativa de Fortaleza Leasing ha registrado una mejoría en diciembre 2014 respecto a diciembre 2013, esto se evidencia en los indicadores Gastos Administrativos/Activos el cual pasa de 6.3% en diciembre 2013 a 5.9% en diciembre 2014, de la misma manera el indicador Gastos administrativos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

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

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

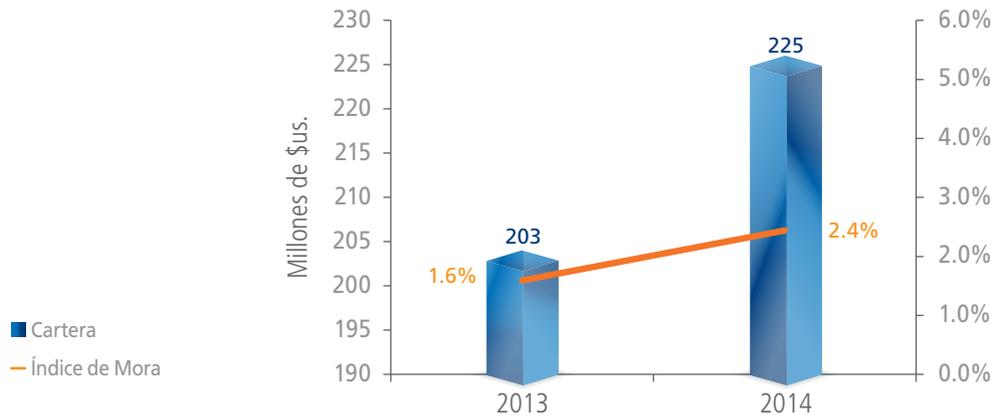
### Activo, Pasivo y Patrimonio

Diciembre 2013 - 2014



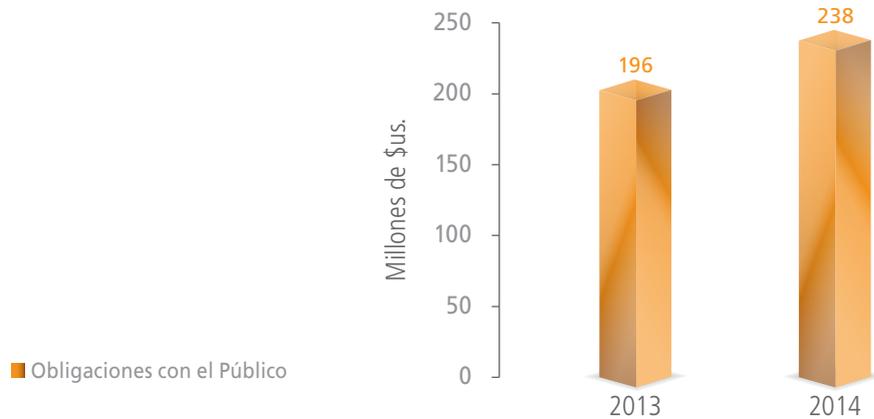
### Cartera Bruta e Índice de Mora

Diciembre 2013 - 2014



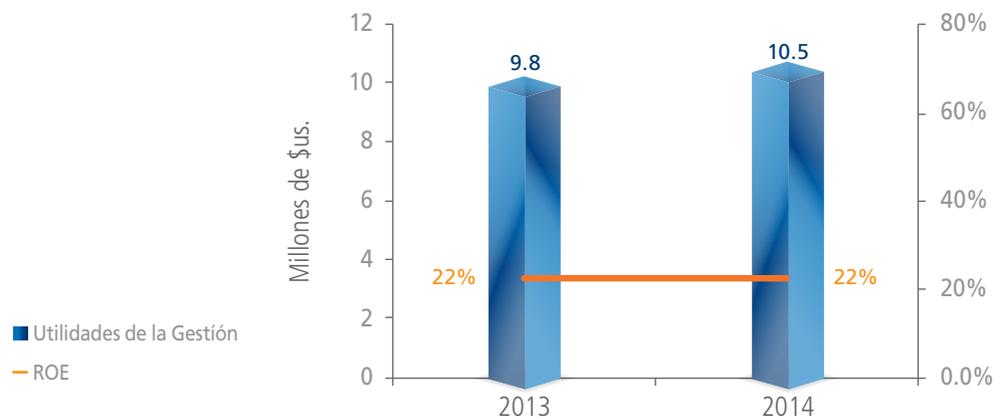
### Obligaciones con el Público

Diciembre 2013 - 2014



## Utilidades y ROE

Diciembre 2013 - 2014

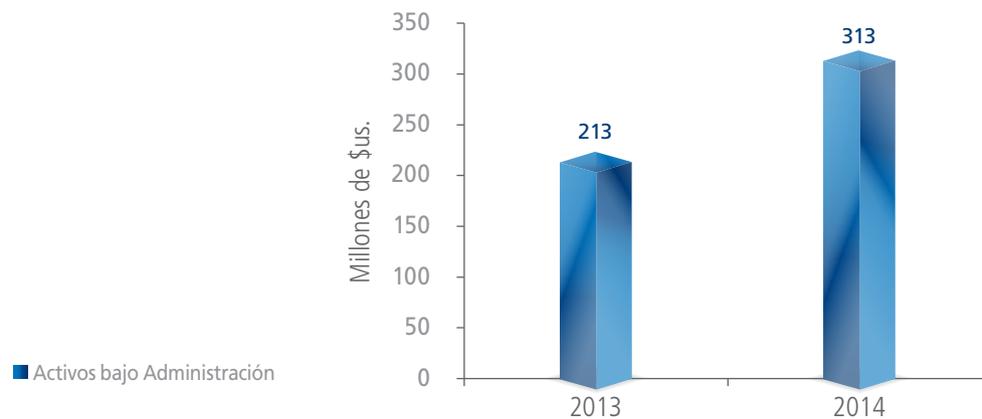


## Calificación de Riesgo



## Activos bajo Administración

Diciembre 2013 - 2014



# Estados Financieros





# Estados Financieros



## DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

11 de marzo de 2015

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

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

Efectuamos nuestros exámenes de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia y normas emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - ASFI, contenidas en la Recopilación de Normas para Servicios Financieros (RNSF), referidas a auditoría externa. Esas normas requieren que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener razonable seguridad respecto a si los estados financieros están libres de presentaciones incorrectas significativas. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas, evidencias que sustenten los importes y revelaciones en los estados financieros combinados. Una auditoría también incluye evaluar las normas de contabilidad utilizadas y las estimaciones significativas hechas por la Gerencia, así como también evaluar la presentación de los estados financieros combinados en su conjunto. Consideramos que nuestros exámenes proporcionan una base razonable para nuestra opinión.

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

PricewaterhouseCoopers S.R.L.

(Socio)

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

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

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

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

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

  
 Guido Hinojosa Cardoso  
 Presidente del Directorio

  
 Nelson Hinojosa Jiménez  
 Gerente General

  
 Maria del Carmen Trujillo Soliz  
 Contador General

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

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

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

  
 Guido Hinojosa Cardoso  
 Presidente del Directorio

  
 Nelson Hinojosa Jiménez  
 Gerente General

  
 María del Carmen Trujillo Solíz  
 Contador General

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

**Saldo al 01 de enero de 2013**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Anulación de inversiones entre compañías del Grupo Financiero Fortaleza

Resultado neto del ejercicio

**Saldo al 31 de diciembre de 2013**

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

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

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

Distribución Dividendos Preferidos aprobada en Junta Accionistas de 17/03/14

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Anulación de inversiones entre compañías del Grupo Financiero Fortaleza

Resultado neto del ejercicio

**Saldo al 31 de diciembre de 2014**

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

	Reservas				Anulación de inversiones entre compañías del grupo	Resultados acumulados	Total
	Capital Social	Aportes no capitalizados	Otras reservas obligatorias no distribuyibles	Reserva Legal			
	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs
<b>Saldo al 01 de enero de 2013</b>	96.240.400	50.718.172	3.546.838	10.028.800	107.083.231	255.288.509	
Aumento de Capital originado de la reinversión de utilidades de la gestión 2011, aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 14 de enero de 2013 y autorizado mediante Resolución ASF N° 081/2013	16.901.000	-	-	-	(16.901.000)	-	-
Constitución de Reserva Legal aprobada por las Juntas Generales Ordinarias de Accionistas de cada entidad	-	-	-	1.556.976	(1.556.976)	-	-
Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, de fecha 11 de marzo de 2013 por capitalización parcial de primas de emisión, autorizado mediante Resolución ASF N° 216/2013 de 18 de abril de 2013	9.509.100	(9.509,10)	-	-	-	-	-
Aumento de Capital originado de la reinversión de utilidades de la gestión 2012, aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas, de fecha 11 de marzo de 2013 y autorizado mediante Resolución ASF N° 216/2013 de 18/04/2013.	14.012,700	-	-	-	(14,012,700)	-	-
Aportes de los accionistas ASH-NOVIB-MICROKREDFONDS correspondiente a 191.415 Acciones, v nominal Bs100.- (comunicada a la ASF mediante nota BFGDO/EXT-601/2013 de 27 de mayo 2013)	-	191.415,500	-	-	-	191.415,500	-
La incorporación del nuevo accionista fue aprobada mediante Junta General Extraordinaria de accionistas de fecha 26 de marzo de 2013 y autorizada mediante Resolución ASF N° 363/2013 de 19 de junio de 2013	-	6.858,400	-	-	-	6.858,400	-
Primas de emisión correspondiente a los aportes del accionista ASH-NOVIB-MICROKREDFONDS por 191.415 Acciones, resultado de la diferencia entre el valor v.a. Bs135.83 y valor nominal Bs100.- (comunicada a la ASF mediante nota BFGDO/EXT-601/2013 de 27 de mayo 2013)	-	(33.190,700)	-	-	(35,143,000)	-	(35,143,000)
La incorporación del nuevo accionista fue aprobada mediante Junta General Extraordinaria de accionistas de fecha 26 de marzo de 2013 y autorizada mediante Resolución ASF N° 363/2013 de 19 de junio de 2013	4.055,100	(4,055,100)	-	-	-	-	-
Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, de fecha 25 de marzo de 2013 por aporte de GBFSA, autorizado mediante Resolución ASF N° 362/2013 de 19 de junio de 2013	19.141,500	(19,141,500)	-	-	(6,463,429)	-	(6,463,429)
Pago de dividendo autorizado por las Juntas Generales de Accionistas de cada entidad	6.858,300	(6,858,300)	-	-	-	-	-
Incremento Capital Suscrito y Pagado autorizado mediante Res. Alm. APS/DI/DS N° 231/2013 de fecha 22/03/13	-	-	-	-	66,924,077	1,464,424	1,464,424
Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 26 de marzo de 2013 por aporte de ASH-Novib, autorizado mediante resolución ASF N° 475/2013 de 29 de julio de 2013.	-	-	-	-	-	66,924,077	66,924,077
Ajuste Siniestros reembolsados a cargo c/c, según CIE AP/DESPDS/JCF/096/2013 de fecha 09/08/2013	-	-	-	-	-	-	-
Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, de fecha 9 de septiembre de 2013 producto de la capitalización parcial de primas de emisión, autorizada según resolución ASF N° 711/2013 de 25 de octubre de 2013.	-	-	-	-	-	-	-
Anulación de inversiones entre compañías del Grupo Financiero Fortaleza	-	-	-	-	1,464,424	-	-
Resultado neto del ejercicio	199,908,800	3,963,372	3,546,838	11,585,776	99,930,203	308,070,481	
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2013</b>	32.700,000	-	-	15.132,614	32.700,000	62,800	
Aumento de Capital Pagado, aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 14 de noviembre de 2013, aprobado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASF) en fecha 31 de diciembre de 2013 mediante resolución ASF N° 858/2013 e inscrito en Fundempresa en fecha 30 de enero de 2014 con registro N° 001162/10	-	-	-	-	-	-	-
Pago de dividendos aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 18 de febrero de 2014	-	-	-	-	(32,700,000)	-	-
Constitución de Reserva Legal del 5%, aprobada en Junta Accionistas de 17/03/14	-	-	-	-	(60,745,634)	-	(60,745,634)
Distribución Dividendos Preferidos aprobada en Junta Accionistas de 17/03/14	-	-	-	112,824	(112,824)	-	-
Constitución del 10% de Reserva Legal aprobada por la Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 24 de marzo de 2014.	-	-	-	-	(343,000)	-	(343,000)
Pago de dividendo aprobado mediante Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 24 de marzo de 2014, correspondiente al resultado de la gestión 2013	-	-	-	392,196	(392,196)	-	-
La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada en fecha 24 de marzo de 2014 resolvió la reinversión de las utilidades correspondientes a la gestión 2013 en Bs3.088.500. <p>gestión 2013, con modificación de la escritura constitutiva mediante testimonio N°49/2014 de 23 de junio 2014.</p> <p>Aumento de capital producto de la conversión en acciones del préstamo subordinado al YPP de febrero 2014 Bs109.80 por acción, aprobado por la Junta General Extraordinaria de accionistas de fecha 24 de marzo de 2014 y testimonio de escritura pública de modificación de escritura constitutiva N°49/2014 de 23 de junio de 2014</p> <p>Primas de emisión correspondiente al aporte de la accionista Ana Ximena Miranda Sensano por 6.248 Acciones, resultado de la diferencia entre el valor de venta Bs109.80 y valor nominal Bs100.-</p> <p>Aporte de GBFSA (COMPAÑIA BOLIVIANA DE INVERSIONES FINANCIERAS S.A.) de fecha 26 de septiembre de 2014 aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 22 de septiembre de 2014</p> <p>Primas de emisión correspondiente a los aportes del accionista GBFSA (COMPAÑIA BOLIVIANA DE INVERSIONES FINANCIERAS S.A.) por 15.726 Acciones, resultado de la diferencia entre el valor de venta Bs152.62 y valor nominal Bs100</p> <p>Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, de fecha 17 de noviembre de 2014 por capitalización parcial de primas de emisión</p> <p>Anulación de inversiones entre compañías del Grupo Financiero Fortaleza</p> <p>Resultado neto del ejercicio</p>	624,800	-	-	-	-	624,800	
Aporte de GBFSA (COMPAÑIA BOLIVIANA DE INVERSIONES FINANCIERAS S.A.) de fecha 26 de septiembre de 2014 aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 22 de septiembre de 2014	-	61,230	-	-	-	61,230	
Primas de emisión correspondiente a los aportes del accionista GBFSA (COMPAÑIA BOLIVIANA DE INVERSIONES FINANCIERAS S.A.) por 15.726 Acciones, resultado de la diferencia entre el valor de venta Bs152.62 y valor nominal Bs100	3.088,500	-	-	-	(3,088,500)	-	-
Aumento de capital suscrito y pagado aprobado mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, de fecha 17 de noviembre de 2014 por capitalización parcial de primas de emisión	-	827,502	-	-	-	827,502	
Anulación de inversiones entre compañías del Grupo Financiero Fortaleza	-	-	-	-	-	-	-
Resultado neto del ejercicio	827,500	(827,500)	-	-	71,838,116	1,572,600	
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2014</b>	238,722,200	4,024,604	3,546,838	12,090,796	75,944,945	321,127,677	

  
Nelson Hinojosa Jiménez  
Gerente General

  
Maria del Carmen Trujillo Suiz  
Contador General

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

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

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

  
 Guido Hinojosa Cardoso  
 Presidente del Directorio

  
 Nelson Hinojosa Jiménez  
 Gerente General

  
 María del Carmen Trujillo Soliz  
 Contador General

# NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

## AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

### NOTA 1 - CRITERIOS DE COMBINACIÓN E INFORMACIÓN GENERAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**1c) COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. "CAISA" AGENCIA DE BOLSA S.A.,** constituida el 18 de octubre de 1991, con autorización de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) mediante resolución de Directorio CNV-RD-16/92 de fecha 21 de agosto de 1992, la cual resolvió la inscripción como Agente de Bolsa a la "Compañía Americana de Inversiones S.A." en el Registro Nacional de Agentes de Bolsa, con el Registro N° CNV-AB. J.22/92.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **NOTA 2 - NORMAS Y CRITERIOS CONTABLES**

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

### **2.1 Combinación de los estados financieros**

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

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

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

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

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

### **Principales ajustes, eliminaciones y reclasificaciones realizados para la combinación**

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

#### **- Reclasificaciones**

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

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

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

#### **- Eliminaciones**

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

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

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

## **2.2 Bases de preparación de los estados financieros individuales**

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

### **BANCO FORTALEZA S.A.**

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

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

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

### **FORTALEZA LEASING SOCIEDAD ANÓNIMA**

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

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

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

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

#### **COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS FORTALEZA S.A.**

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

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

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

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

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

Los presentes estados financieros fueron elaborados de acuerdo con normas contables emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores, que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), vigentes al 31 de diciembre de 2014 y 2013. Estas normas, en general, son coincidentes en todos los aspectos significativos con Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia.

La preparación de los estados financieros de acuerdo con las mencionadas normas contables, requiere que la Gerencia de la Sociedad realice estimaciones que afectan los montos de activos y pasivos, así como los montos de ingresos y gastos del ejercicio. Los resultados reales podrían ser diferentes de las estimaciones

realizadas. Sin embargo, estas estimaciones fueron realizadas en estricto cumplimiento del marco contable y normativo vigente.

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

### **FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

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

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

La Sociedad ha preparado los presentes estados financieros de acuerdo con normas contables emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores, que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), vigentes al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

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

## **2.3 Criterios de valuación de los estados financieros individuales**

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

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

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

### **b) Inversiones temporarias**

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

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

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

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

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

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

#### Inversiones de la compañía de seguros:

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

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

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

- Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las inversiones se valúan de acuerdo a lo establecido en el Texto Ordenado de la Metodología de Valoración aprobado por Resolución ASFI N° 390/2012 de fecha 9 de agosto de 2012.
- En el caso de valores de renta fija, cuando se adquiere cualquier Valor en mercados primarios o secundarios,

y hasta que no se registren otras transacciones con Valores similares en los mercados bursátiles y otros autorizados, y no exista un hecho de mercado vigente en el "Histórico de Hechos de Mercado (HHM)" de acuerdo con lo descrito en la Metodología de la resolución Administrativa mencionada anteriormente, la Tasa de Rendimiento relevante será la Tasa de Adquisición de dicho Valor.

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

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

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

Cuando no existen Tasas de rendimiento relevantes en el Histórico de Hechos de Mercado para un determinado código de valoración, el precio de los Valores se determina utilizando la última tasa de rendimiento vigente para el Valor, hasta que existe un hecho de mercado relevante.

- Los valores emitidos por el Banco Central de Bolivia o el Tesoro General de la Nación, son valuados en base a tasas de rendimiento promedio ponderadas de la última subasta del Banco Central de Bolivia, en caso de no existir tasa de mercado relevantes de la Bolsa de Valores.
- Las operaciones de venta en reporto se registran, al valor del contrato de reporto, más los correspondientes premios o cargos devengados.

### c) Cartera

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

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

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

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

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

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

#### d) Otras cuentas por cobrar

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

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

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

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

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

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

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

#### e) Bienes realizables

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

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

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

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

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

#### f) Inversiones permanentes

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

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

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

- Letras y Bonos del Tesoro General de la Nación

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

- Participación en entidades financieras y afines

Inversiones en Banco Fortaleza

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

Inversiones en Fortaleza SAFI

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

Inversiones en CAISA Agencia de Bolsa

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

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

Inversiones en la Compañía de Seguros

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

- Acciones telefónicas

Se valúan a su valor de mercado menos su previsión.

- Otras inversiones

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

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

### g) Bienes de uso y bienes raíces

Los bienes de uso están contabilizados a su costo de adquisición, menos la correspondiente depreciación acumulada, que es calculada por el método de línea recta aplicando tasas anuales suficientes para extinguir los valores al final de la vida útil estimada. El valor de los bienes de uso en su conjunto no supera su valor de mercado.

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

#### Bienes raíces (Compañía de Seguros)

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

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

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

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

### h) Otros activos

#### Otros activos del Banco Fortaleza S.A.

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

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

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

### **Otros activos de la compañía de seguros**

La Sociedad registra en esta cuenta los siguientes conceptos:

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

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

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

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

#### **i) Previsiones y provisiones**

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

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

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

#### **k) Títulos valores en circulación**

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

#### **l) Reserva técnica para riesgos en curso**

La reserva técnica para riesgos en curso, se ha constituido en función de la Resolución Administrativa IS/Nº 031/98 complementada por las Resoluciones Administrativas SPVS-IS Nº 274 de fecha 10 de julio de 2001 y la Nº 595 de fecha 19 de octubre de 2004 emitidas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros-APS, en la que se aprueba el reglamento para constituir esta reserva, aplicando como método de cálculo el de veinticuatroavos.

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

#### m) Siniestros reclamados por liquidar

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

#### n) Interés minoritario

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

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

#### ñ) Patrimonio Neto

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

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

#### o) Resultados del ejercicio

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

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

##### Productos financieros y comisiones ganadas:

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

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

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

#### Ingresos por seguros:

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

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

#### Ingresos por operaciones bursátiles:

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

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

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

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

#### Egresos por seguros

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

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

#### Gastos por operaciones bursátiles:

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

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

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

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

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

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

#### t) Impuesto a las Transacciones Financieras – ITF

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

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

#### u) Impuesto a la Venta de Moneda Extranjera – IVME

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

#### v) Ley No. 393 de Servicios Financieros

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

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

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

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

### **Banco Fortaleza S.A.**

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

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

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

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

### **Fortaleza Leasing Sociedad Anónima**

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

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

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

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

## w) Administración de Fondos de Inversión

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

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

#### x) Tratamiento de los efectos contables de disposiciones legales

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

### NOTA 3 - CAMBIOS EN LAS POLÍTICAS Y ESTIMACIONES CONTABLES

Al 31 de diciembre de 2014, no existen cambios en las políticas y prácticas contables respecto a la gestión 2013.

### NOTA 4 - ACTIVOS SUJETOS A RESTRICCIONES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, no existían activos gravados ni de disponibilidad restringida, excepto los que se informan a continuación:

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Cuenta corriente y de encaje - Entidades Bancarias - Depósitos en el BCB	70,982,208	40,158,229
Cuotas de participación Fondo RAL afectados a encaje legal (1)	78,974,936	37,545,871
Títulos valores del BCB adquiridos con pacto de reventa	73,516,260	47,764,450
Títulos valores de entidades públicas no financieras del país adquiridos con pacto de reventa	-	3,037,950
Títulos valores de entidades financieras adquiridas con pacto de reventa	85,167,874	12,556,073
Títulos valores de entidades no financieras adquiridas con pacto de reventa	-	44,948,953
Títulos valores del BCB vendidos con pacto de recompra	9,592,600	12,002,315
Productos devengados por cobrar inversiones de disponibilidad restringida -Inversiones Temporarias	72,555	183,383
Productos devengados por cobrar inversiones de disponibilidad restringida -Inversiones Permanentes	334,650	58,598
	<u>318,641,083</u>	<u>198,255,822</u>

A partir del mes de octubre de 2001, el Banco (anteriormente Fortaleza FFP S.A.) se ha incorporado al programa del Fondo Especial de Reactivación Económica (FERE), obteniendo créditos en aplicación a la Ley N° 2196 (Ley del Fondo Especial de Reactivación Económica y de Fortalecimiento de Entidades de Intermediación Financiera), que se encuentran garantizados por parte de la cartera reprogramada del Banco en una relación de uno a uno.

(1) Expone únicamente la proporción del saldo constituido en títulos como parte del encaje legal. Este importe más el importe constituido en efectivo cumplen con los importes requeridos por la normativa de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), según el siguiente detalle:

	2014		2013	
	Requerido Total	Constituido	Requerido Total	Constituido
	Bs	Bs	Bs	Bs
(en bolivianos)				
Títulos	44,391,359	44,014,590	23,829,893	24,153,420
Efectivo	21,232,817	51,954,997	1,753,904	27,621,797
Total	<u>65,624,176</u>	<u>95,969,587</u>	<u>25,583,797</u>	<u>51,775,217</u>
(en moneda extranjera)				
Títulos	35,701,464	34,960,346	13,796,924	13,392,451
Efectivo	9,084,034	30,328,750	8,945,818	22,739,458
Total	<u>44,785,498</u>	<u>65,289,096</u>	<u>22,742,742</u>	<u>36,131,909</u>
(con mantenimiento de valor)				
Títulos	-	-	-	-
Efectivo	-	-	-	-
Total	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
(en unidades de fomento a la vivienda)				
Títulos	-	-	-	-
Efectivo	-	-	-	-
Total	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

Mediante nota BF/GDO/EXT-065/2013, de fecha 16 de enero de 2013, se pone en conocimiento de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) que en fecha 15 de enero de 2013 fueron habilitadas en el Banco Central de Bolivia las cuentas corrientes y de encaje en M/N, M/E y MVDOL y se realizó el consiguiente traspaso de los fondos que se tenían como Fondo Financiero Privado a las cuentas del Banco.

Respecto a la Compañía de Seguros, al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no ha constituido el Fondo de Garantía, que debe ser calculado de acuerdo con el artículo 31 de la Ley de Seguros. Sin embargo dicha constitución no ha sido reglamentada para las entidades aseguradoras o reaseguradoras.

Respecto a la Compañía Fortaleza SAFI Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, al 31 de diciembre de 2014, los bienes de disponibilidad restringida corresponden a cupones de Bonos del Tesoro General de la Nación por Bs. 1.508.621 a favor de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) como garantía de buen funcionamiento y un depósito a plazo fijo por Bs2.110 entregado al Banco Nacional de Bolivia S.A. como garantía por una caja de seguridad que fue asignada por éste Banco a la Sociedad para su uso. Al 31 de diciembre de 2013 los bienes de disponibilidad restringida corresponden a 9.740 Letras del Tesoro General de la Nación equivalente a Bs.9.644.530 a favor de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) como garantía de buen funcionamiento y un depósito a plazo fijo por Bs2.100 entregado al Banco Nacional de Bolivia S.A. como garantía por una caja de seguridad que fue asignada por éste Banco a la Sociedad para su uso.

Respecto a la Compañía Americana de Inversiones CAISA, no existen activos de uso restringido al 31 de diciembre de 2014.

## NOTA 5 - ACTIVOS Y PASIVOS CORRIENTES Y NO CORRIENTES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 los activos y pasivos, corrientes y no corrientes son:

	2014 Bs	2013 Bs
<b>ACTIVO</b>		
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Disponibilidades	238,703,787	99,184,571
Inversiones temporarias	666,234,310	1,110,240,258
Cartera corriente	463,283,943	396,151,783
Otras cuentas por cobrar	102,512,876	74,583,659
Inversiones permanentes	70,951,980	58,105,345
Otras operaciones activas	18,590,211	38,944,175
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1,560,277,107</b>	<b>1,777,209,791</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
Disponibilidades	17,658,638	4,363,975
Inversiones temporarias	72,970,447	49,668,695
Cartera no corriente	1,069,026,763	986,143,954
Otras cuentas por cobrar	2,571,306	4,735,280
Inversiones permanentes	1,453,189	10,235,380
Otras operaciones activas	63,126,909	51,532,976
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1,226,807,252</b>	<b>1,106,680,260</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2,787,084,359</b>	<b>2,883,890,051</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Obligaciones con el público - vista	55,979,414	22,842,095
Obligaciones con el público - ahorro	59,237,613	56,603,858
Obligaciones con el público - a plazo	313,722,718	225,250,775
Obligaciones restringidas	70,461,638	43,199,187
Obligaciones por Operaciones de Reporto	381,688,170	901,411,252
Financiamientos entidades financieras del país	112,005,061	38,853,756
Financiamientos entidades financieras 2do. piso	3,088,876	3,525,907
Financiamientos externos	-	2,325,795
Títulos Valores en circulación	-	112,895,762
Otras cuentas por pagar	105,284,575	13,926,530
Obligaciones subordinadas	1,485,663	2,171,663
Otras operaciones pasivas	110,490,663	40,388,801
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,213,444,391</b>	<b>1,463,395,381</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
Obligaciones con el público - ahorro	282,866,115	250,638,368
Obligaciones con el público - a plazo	775,653,367	700,322,967
Obligaciones restringidas	6,335,295	4,663,696
Financiamientos entidades financieras del país	33,266,082	42,430,436
Financiamientos entidades financieras 2do. piso	3,502,728	6,161,092
Títulos Valores en circulación	28,299,685	-
Otras cuentas por pagar	20,059,192	20,224,134
Otras operaciones pasivas	100,363,658	85,664,511
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1,250,346,122</b>	<b>1,110,105,204</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>2,463,790,513</b>	<b>2,573,500,585</b>
Interés minoritario	2,166,169	2,318,984
<b>PATRIMONIO</b>	<b>332,329,383</b>	<b>318,934,990</b>
Anulación de inversiones entre compañías del grupo	(11,201,706)	(10,864,508)
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>2,787,084,359</b>	<b>2,883,890,051</b>

Los activos y pasivos corrientes y no corrientes, se clasifican en función a sus plazos de cobrabilidad o exigibilidad, respectivamente. Asimismo, en el caso de los activos (inversiones de valores negociables), también se clasifican en función a su grado de conversión en disponibilidades (activos líquidos).

Al 31 de diciembre de 2014 (expresado en bolivianos):

RUBROS	SALDO INICIAL	PLAZO						
		A 30 DÍAS	A 60 DÍAS	A 90 DÍAS	A 180 DÍAS	A 360 DÍAS	A 720 DÍAS	+720 DÍAS
<b>ACTIVOS</b>	<b>2,787,084,359</b>	<b>998,461,273</b>	<b>68,283,908</b>	<b>53,085,915</b>	<b>140,722,537</b>	<b>299,723,474</b>	<b>426,128,129</b>	<b>800,679,123</b>
Disponibilidades	256,362,425	229,909,138	731,959	1,439,672	2,229,537	4,393,481	2,507,503	15,151,135
Inversiones temporarias	739,204,757	613,791,058	28,834,211	4,396,497	6,958,987	12,253,557	35,286,517	37,683,930
Cartera vigente	1,532,310,706	42,831,023	33,514,417	35,832,793	133,180,725	217,924,985	380,295,016	688,731,747
Otras cuentas por cobrar	105,084,182	99,835,581	1,167,009	157,752	631,916	720,618	1,084,428	1,486,878
Inversiones permanentes	72,405,169	-	-	10,264,082	-	60,687,898	-	1,453,189
Otras operaciones activas (1)	81,717,120	12,094,473	4,036,312	995,119	(2,278,628)	3,742,935	6,954,665	56,172,244
<b>PASIVOS</b>	<b>2,463,790,513</b>	<b>718,080,114</b>	<b>23,270,756</b>	<b>121,682,638</b>	<b>95,619,393</b>	<b>254,791,490</b>	<b>175,824,462</b>	<b>1,074,521,660</b>
Obligaciones con el público - Vista	55,979,414	55,979,414	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con el público - Ahorro (2)	342,103,728	2,610,377	6,576,202	8,576,954	12,678,975	28,795,105	-	282,866,115
Obligaciones con el público - Plazo	1,089,376,085	48,906,443	8,617,829	41,720,744	62,084,769	152,392,933	137,628,199	638,025,168
Obligaciones restringidas	76,796,933	36,645,818	2,635,491	4,250,679	4,970,430	21,959,220	6,335,295	-
Obligaciones por Operaciones de Reporto	381,688,170	381,688,170	-	-	-	-	-	-
Financiamientos Entidades Financieras del País	145,271,143	14,045,372	3,321,344	57,899,622	7,246,396	29,492,327	14,933,098	18,332,984
Financiamientos Entidades Financieras de 2do piso	6,591,604	5,429	5,429	5,429	1,528,151	1,544,438	3,088,875	413,853
Financiamientos Externos	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras cuentas por pagar	125,343,767	105,284,575	-	-	-	-	-	20,059,192
Títulos Valores	28,299,685	-	-	-	-	-	-	28,299,685
Obligaciones subordinadas	1,485,663	1,485,663	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones pasivas (3)	210,854,321	71,428,853	2,114,461	9,229,210	7,110,672	20,607,467	13,838,995	86,524,663
<b>BRECHA SIMPLE (Activo - Pasivo)</b>		<b>280,381,159</b>	<b>45,013,152</b>	<b>(68,596,723)</b>	<b>45,103,144</b>	<b>44,931,984</b>	<b>250,303,667</b>	<b>(273,842,537)</b>
<b>BRECHA ACUMULADA</b>		<b>280,381,159</b>	<b>325,394,311</b>	<b>256,797,588</b>	<b>301,900,732</b>	<b>346,832,716</b>	<b>597,136,383</b>	<b>323,293,846</b>
<b>Cuentas Contingentes</b>	<b>131,736,031</b>	<b>-</b>	<b>360,608</b>	<b>524,369</b>	<b>1,408,663</b>	<b>2,286,463</b>	<b>3,994,788</b>	<b>123,161,140</b>
<b>Activos/Pasivos</b>	<b>1.13</b>	<b>1.39</b>	<b>2.93</b>	<b>0.44</b>	<b>1.47</b>	<b>1.18</b>	<b>2.42</b>	<b>0.75</b>

Al 31 de diciembre de 2013 (expresado en bolivianos):

RUBROS	SALDO INICIAL	PLAZO						
		A 30 DÍAS	A 60 DÍAS	A 90 DÍAS	A 180 DÍAS	A 360 DÍAS	A 720 DÍAS	+720 DÍAS
<b>ACTIVOS</b>	<b>2,883,890,051</b>	<b>1,285,926,791</b>	<b>40,458,989</b>	<b>39,773,140</b>	<b>164,754,196</b>	<b>246,296,674</b>	<b>389,740,874</b>	<b>716,939,387</b>
Disponibilidades	103,548,546	94,528,191	699,424	907,324	1,833,633	1,215,999	454,533	3,909,442
Inversiones temporarias	1,159,908,953	1,074,839,585	4,451,128	4,770,776	10,021,269	16,157,500	13,831,936	35,836,759
Cartera vigente	1,382,295,737	31,820,762	32,342,541	33,516,573	107,721,171	190,750,736	376,651,117	609,492,837
Otras cuentas por cobrar	79,318,939	6,602,525	204,560	148,277	45,855,120	21,773,177	1,786,272	2,949,008
Inversiones permanentes	68,340,725	49,151,938	-	-	-	8,953,406	-	10,235,381
Otras operaciones activas (1)	90,477,151	28,983,790	2,761,336	430,190	(676,997)	7,445,856	(2,982,984)	54,515,960
<b>PASIVOS</b>	<b>2,573,500,585</b>	<b>1,142,540,132</b>	<b>26,606,534</b>	<b>45,080,736</b>	<b>113,934,263</b>	<b>135,233,716</b>	<b>165,706,357</b>	<b>944,398,847</b>
Obligaciones con el público - Vista	22,842,095	22,842,095	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con el público - Ahorro (2)	307,242,226	2,582,056	6,449,547	8,483,899	12,541,416	26,546,940	-	250,638,368
Obligaciones con el público - Plazo	925,573,742	43,264,575	8,823,298	19,562,281	75,409,312	78,191,309	123,974,226	576,348,741
Obligaciones restringidas	47,862,883	29,072,248	607,761	3,882,824	6,087,063	3,549,291	3,082,696	1,581,000
Obligaciones por Operaciones de Reporto	901,411,252	901,411,252	-	-	-	-	-	-
Financiamientos Entidades Financieras del País	81,284,192	6,270,888	638,073	11,522,216	7,268,268	13,154,311	24,550,275	17,880,161
Financiamientos Entidades Financieras de 2do piso	9,686,999	71,473	38,123	38,123	1,637,585	1,740,603	3,481,207	2,679,885
Financiamientos Externos	2,325,795	-	1,182,462	-	-	1,143,333	-	-
Otras cuentas por pagar	133,119,896	112,811,193	52,155	-	32,414	-	-	20,224,134
Títulos Valores	13,926,530	-	6,958,299	-	6,968,231	-	-	-
Obligaciones subordinadas	2,171,663	2,171,663	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones pasivas (3)	126,053,312	22,042,689	1,856,816	1,591,393	3,989,974	10,907,929	10,617,953	75,046,558
<b>BRECHA SIMPLE (Activo - Pasivo)</b>		<b>143,386,659</b>	<b>13,852,455</b>	<b>(5,307,596)</b>	<b>50,819,933</b>	<b>111,062,958</b>	<b>224,034,517</b>	<b>(227,459,460)</b>
<b>BRECHA ACUMULADA</b>		<b>143,386,659</b>	<b>157,239,114</b>	<b>151,931,518</b>	<b>202,751,451</b>	<b>313,814,409</b>	<b>537,848,926</b>	<b>310,389,466</b>
<b>Cuentas Contingentes</b>	<b>120,369,350</b>	<b>-</b>	<b>290,177</b>	<b>399,808</b>	<b>959,628</b>	<b>1,706,287</b>	<b>3,230,784</b>	<b>113,782,666</b>
<b>Activos/Pasivos</b>	<b>1.12</b>	<b>1.13</b>	<b>1.52</b>	<b>0.88</b>	<b>1.45</b>	<b>1.82</b>	<b>2.35</b>	<b>0.76</b>

(1) Los saldos que se exponen en la línea de otras operaciones activas, incluyen los saldos de productos

devengados, provisiones, cartera vencida y cartera en ejecución y pagos anticipados en cumplimiento a la normativa de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

- (2) Los saldos correspondientes al 31 de diciembre de 2014 y 2013, de las cajas de ahorro han sido clasificados considerando el promedio histórico de los movimientos por retiros y depósitos de los ahorristas.
- (3) Los saldos que se exponen en la línea de otras operaciones pasivas incluyen los saldos de cargos devengados, obligaciones fiscales, provisiones, partidas pendientes de imputación y provisiones.

## **NOTA 6 - OPERACIONES CON SOCIEDADES RELACIONADAS**

Tal y como se menciona en la nota 1 y 2.1 a los estados financieros consolidados, Banco Fortaleza S.A. tiene participación del 74,77% en Fortaleza Leasing S.A, como también se expone la participación de CAISA Agente de Bolsa S.A. en Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. en 94,23%. En el curso normal de los negocios del Banco y de las otras entidades combinadas se han registrado operaciones entre relacionadas, las cuales incluyen depósitos en cajas de ahorro, depósitos a plazo fijo, entre otras. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las operaciones efectuadas con sociedades relacionadas no exceden los límites establecidos en la Ley de Bancos y Entidades Financieras y las regulaciones de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia (ASFI).

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. cuenta con inversiones en Banco Fortaleza S.A. por Bs1.456.461 y Bs1.328.365, respectivamente; y en la Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza las inversiones alcanzan a Bs129.910 y Bs143.540, respectivamente.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía de Seguros cuenta con inversiones en Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión por Bs10.700 en ambas gestiones y en Fortaleza Leasing Sociedad Anónima por Bs2.276.799 y Bs2.257.037, respectivamente.

De igual forma, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, Compañía Americana de Inversiones S.A. "CAISA" - Agencia de Bolsa (que consolida a Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.), cuenta con inversiones en Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A. por Bs2.464.912 y Bs2.723.528, respectivamente e inversiones en Banco Fortaleza S.A. por Bs7.139.724 y Bs6.533.457, respectivamente.

Finalmente, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, CAISA cuenta con inversiones en Fortaleza Leasing Sociedad Anónima por Bs1.257.630 y Bs1.246.714, respectivamente.

El total de estas inversiones entre sociedades del grupo, se presenta en el Estado de Evolución de Patrimonio Neto combinado, por Bs11.201.706 y Bs10.864.508, como "Anulación de inversiones entre compañías del grupo", al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

## **NOTA 7 - MONEDA EXTRAJERA Y MONEDA NACIONAL CON MANTENIMIENTO DE VALOR**

Los estados financieros del Grupo Financiero Fortaleza al 31 de diciembre de 2014 incluyen una posición neta pasiva en dólares estadounidenses de US\$9.427.838 equivalente a Bs64.674.968. Al 31 de diciembre de 2013 la

posición neta pasiva en dólares estadounidenses es de US\$4.501.890, equivalente a Bs30.882.966. Los activos y pasivos en moneda extranjera han sido convertidos a bolivianos al tipo de cambio oficial vigente al 31 de diciembre de 2014 y 2013, de Bs 6,86 por US\$ 1, o su equivalente en otras monedas.

Los activos y pasivos en UFVs han sido convertidos a bolivianos utilizando el índice referencial al 31 de diciembre de 2014 y al 31 de diciembre de 2013 de Bs2,01324 y Bs1,89993 por 1 UFV, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2014:

	<u>US\$</u> <u>Bs</u>	<u>UFV</u> <u>Bs</u>	<u>Total</u> <u>Bs</u>
<b>ACTIVO</b>			
Disponibilidades	53,654,924	-	53,654,924
Inversiones temporarias	95,339,315	12,528,346	107,867,661
Cartera	1,722,047	632,117	2,354,164
Otras cuentas por cobrar	89,626,404	281	89,626,685
Inversiones permanentes	238,731	-	238,731
Otros Activos	343,583	-	343,583
Total activo	<u>240,925,004</u>	<u>13,160,744</u>	<u>254,085,748</u>
<b>PASIVO</b>			
Obligaciones con el público	117,825,225	-	117,825,225
Obligaciones con Instituciones Fiscales	9,890	-	9,890
Obligaciones con bancos, entidades de financiamiento y por Operaciones de reporto	53,719,636	12,591,984	66,311,620
Otras cuentas por pagar	101,680,073	36,379	101,716,452
Previsiones	30,879,485	3,448	30,882,933
Obligaciones subordinadas	1,485,663	-	1,485,663
Total pasivo	<u>305,599,972</u>	<u>12,631,811</u>	<u>318,231,783</u>
<b>Posición Neta Activa - (Pasiva)</b>	<u>(64,674,968)</u>	<u>528,933</u>	<u>(64,146,035)</u>

Al 31 de diciembre de 2013:

	<u>US\$</u> <u>Bs</u>	<u>UFV</u> <u>Bs</u>	<u>Total</u> <u>Bs</u>
<b>ACTIVO</b>			
Disponibilidades	35,222,239	-	35,222,239
Inversiones temporarias	325,341,863	215,111,558	540,453,421
Cartera	811,181	649,334	1,460,515
Otras cuentas por cobrar	64,005,007	324	64,005,331
Inversiones permanentes	561,926	-	561,926
Otros Activos	557,807	-	557,807
Total activo	<u>426,500,023</u>	<u>215,761,216</u>	<u>642,261,239</u>
<b>PASIVO</b>			
Obligaciones con el público	105,152,107	-	105,152,107
Obligaciones con Instituciones Fiscales	9,945	-	9,945
Obligaciones con bancos y entidades de financiamiento	262,609,120	196,280,727	458,889,847
Otras cuentas por pagar	59,647,364	1,435	59,648,799
Previsiones	27,792,790	3,522	27,796,312
Obligaciones subordinadas	2,171,663	-	2,171,663
Total pasivo	<u>457,382,989</u>	<u>196,285,684</u>	<u>653,668,673</u>
<b>Posición Neta Activa - (Pasiva)</b>	<u>(30,882,966)</u>	<u>19,475,532</u>	<u>(11,407,434)</u>

## NOTA 8 - COMPOSICIÓN DE LOS GRUPOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

### a) DISPONIBILIDADES

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Caja	52,486,238	36,059,032
Depósitos en el BCB - Cuenta corriente y de encaje entidades bancarias	70,982,208	40,158,229
Bancos y corresponsales del país	132,869,978	25,092,181
Bancos y corresponsales del exterior	-	2,108,808
Documentos de cobro inmediato	24,001	130,296
	<u>256,362,425</u>	<u>103,548,546</u>

### b) INVERSIONES TEMPORARIAS

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Inversiones en entidades financieras del país	24,377,134	658,519
Inversiones en entidades públicas	22,508,946	-
Inversiones en otras entidades no financieras (1)	22,012,155	22,162,778
Cuotas de participación Fondo RAL afectadas a encaje legal	78,974,936	37,545,871
Títulos valores del BCB adquiridos con pacto de reventa (2)	73,516,260	47,764,450
Títulos valores de entidades públicas no financieras del país adquiridos con pacto de reventa (3)	-	3,037,950
Títulos valores de entidades financieras adquiridas con pacto de reventa (4)	85,167,874	12,556,073
Títulos valores de entidades no financieras adquiridas con pacto de reventa (5)	-	44,948,953
Títulos valores en reporto	381,688,170	889,166,065
Otras inversiones	50,959,282	102,068,294
Productos devengados por cobrar	72,555	183,383
	<u>739,277,312</u>	<u>1,160,092,336</u>

(1) Corresponde a fondos de inversión en SAFI Unión, Bisa SAFI y Fortaleza SAFI. La tasa promedio de los Fondos de Inversión al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de 2,70% y 1,39%, respectivamente.

(2) La tasa promedio de Títulos valores del BCB adquiridos con pacto de reventa al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de 0.0089 (0,89%) y 0,04 (4,00%), respectivamente.

(3) Títulos valores de entidades públicas no financieras del país adquiridos con pacto de reventa corresponde a títulos emitidos por el TGN. La tasa promedio al 31 de diciembre de 2013 es de 0,04 (4,00%). Al 31 de diciembre de 2014 no existe saldo en la subcuenta contable.

(4) Corresponde a DPF's y Bonos Bursátiles Bancarios. La tasa promedio de los Títulos valores de entidades financieras adquiridas con pacto de reventa al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de 0.0106 (1,06%) y 0,04 (4,00%), respectivamente.

(5) Los Títulos valores de entidades no financieras adquiridas con pacto de reventa corresponden principalmente a Bonos adquiridos en el mercado secundario y su tasa promedio al 31 de diciembre de 2013 es de 0,02 (2,00%), respectivamente. Al 31 de diciembre de 2014 no existe saldo en la subcuenta contable.

### c) CARTERA

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

	<b>2014</b> <b>Bs</b>	<b>2013</b> <b>Bs</b>
Cartera vigente	1,509,798,015	1,377,513,734
Cartera vencida	11,352,298	5,795,618
Cartera en ejecución	25,777,415	17,735,209
Cartera reprogramada o reestructurada vigente	22,512,691	4,782,001
Cartera reprogramada o reestructurada vencida	588,386	-
Cartera reprogramada o reestructurada en ejecución	696,441	719,203
Productos financieros devengados por cobrar	18,445,190	16,937,337
Provisión específica para incobrabilidad	(40,522,942)	(28,259,882)
Provisión genérica para incobrabilidad	(6,239,824)	(3,874,986)
	<b>1,542,407,670</b>	<b>1,391,348,234</b>

### CLASIFICACIÓN DE CARTERA POR CALIFICACIÓN EN MONTOS Y PORCENTAJES

Al 31 de diciembre de 2014

Calificación	Cartera Contingente		Cartera Vigente (*)		Cartera Vencida (*)		Cartera Ejecución (*)		Previsión específica para cartera incobrable y contingente	
	Bs	%	Bs	%	Bs	%	Bs	%	Bs	%
Categoría A	124,668,558	95%	1,494,146,421	97%	-	0%	-	0%	5,563,620	13%
Categoría B	6,016,948	4%	20,708,666	1%	348,743	3%	-	0%	764,145	2%
Categoría C	59,681	0%	8,322,132	1%	3,138,448	26%	263,135	1%	1,742,492	4%
Categoría D	42,031	0%	7,871,281	1%	1,237,556	11%	-	0%	2,707,157	7%
Categoría E	134,980	0%	184,954	0%	6,219,257	52%	424,515	2%	4,172,730	10%
Categoría F	813,833	1%	1,077,252	0%	996,680	8%	25,786,206	97%	26,803,764	64%
<b>Subtotales</b>	<b>131,736,031</b>	<b>100%</b>	<b>1,532,310,706</b>	<b>100%</b>	<b>11,940,684</b>	<b>100%</b>	<b>26,473,856</b>	<b>100%</b>	<b>41,753,908</b>	<b>100%</b>
Previsión Genérica para incobrabilidad de Cartera	-	-	-	-	-	-	-	-	6,239,824	-
<b>Totales</b>	<b>131,736,031</b>	<b>100%</b>	<b>1,532,310,706</b>	<b>100%</b>	<b>11,940,684</b>	<b>100%</b>	<b>26,473,856</b>	<b>100%</b>	<b>47,993,732</b>	<b>100%</b>

Al 31 de diciembre de 2013

Calificación	Cartera Contingente		Cartera Vigente (*)		Cartera Vencida (*)		Cartera Ejecución (*)		Previsión específica para cartera incobrable y contingente	
	Bs	%	Bs	%	Bs	%	Bs	%	Bs	%
Categoría A	117,730,293	99%	1,359,774,737	99%	336,154	6%	-	0%	6,471,488	22%
Categoría B	1,505,624	1%	17,644,622	1%	364,377	6%	-	0%	707,546	3%
Categoría C	215,051	0%	2,350,738	0%	2,295,180	40%	-	0%	949,393	3%
Categoría D	117,744	0%	1,020,535	0%	580,369	10%	-	0%	777,309	3%
Categoría E	312,307	0%	895,486	0%	2,164,913	37%	2,142,669	12%	3,896,684	13%
Categoría F	488,331	0%	609,577	0%	54,625	1%	16,311,743	88%	16,507,015	56%
<b>Subtotales</b>	<b>120,369,350</b>	<b>100%</b>	<b>1,382,295,735</b>	<b>100%</b>	<b>5,795,618</b>	<b>100%</b>	<b>18,454,412</b>	<b>100%</b>	<b>29,309,435</b>	<b>100%</b>
Previsión Genérica para incobrabilidad de Cartera	-	-	-	-	-	-	-	-	3,874,986	-
<b>Totales</b>	<b>120,369,350</b>	<b>100%</b>	<b>1,382,295,735</b>	<b>100%</b>	<b>5,795,618</b>	<b>100%</b>	<b>18,454,412</b>	<b>100%</b>	<b>33,184,421</b>	<b>100%</b>

(\*) Incluye en Cartera Vigente, Vencida y Ejecución, la cartera reprogramada o reestructurada vigente, vencida y en ejecución, respectivamente.

#### d) OTRAS CUENTAS POR COBRAR

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

	2014 Bs	2013 Bs
<b>Pagos anticipados</b>		
Pago anticipado del impuesto a las transacciones	2,432,809	2,002,784
Anticipos por compras de bienes y servicios	1,378,940	948,318
Anticipos al personal	-	616
Alquileres pagados por anticipado	163,250	180,027
Seguros pagados por anticipado	1,043,144	872,778
Otros pagos anticipados	527,221	1,356,520
<b>Total pagos anticipados</b>	<b>5,545,364</b>	<b>5,361,043</b>
<b>Diversas</b>		
Comisiones por cobrar	337,967	479,550
Gastos por recuperar	2,745,201	2,084,918
Indemnizaciones reclamadas por siniestros	-	10,194
Crédito Fiscal IVA	2,877,396	5,248,106
Importes entregados en garantía	274,428	336,778
Otras partidas pendientes de cobro	101,238,079	70,598,748
<b>Total diversas</b>	<b>107,473,071</b>	<b>78,758,294</b>
<b>Previsión para otras cuentas por cobrar</b>		
Previsión específica para pagos anticipados	(19,159)	(547,705)
Previsión específica para cuentas por cobrar diversas	(3,390,859)	(2,815,979)
<b>Total previsión para otras cuentas por cobrar</b>	<b>(3,410,018)</b>	<b>(3,363,684)</b>
	<b>109,608,417</b>	<b>80,755,653</b>

## e) BIENES REALIZABLES

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
<b>Bienes muebles adjudicados</b>		
Excedidos del plazo de tenencia	62,214	73,850
Bienes incorporados a partir del 1° de enero de 2003	2,504,223	598,584
Previsión para bienes muebles adjudicados excedidos del plazo de tenencia	(62,214)	(73,847)
Previsión para bienes muebles adjudicados a partir del 1° de enero de 2003	(654,448)	(239,756)
Valor neto de bienes muebles adjudicados	<u>1,849,775</u>	<u>358,831</u>
<b>Bienes-inmuebles recibidos en recuperación de créditos</b>		
Excedidos del plazo de tenencia	44,740	162,078
Bienes incorporados a partir del 1° de enero de 2003	1,346,130	1,462,488
Previsión para bienes inmuebles adjudicados excedidos del plazo de tenencia	(44,740)	(162,072)
Previsión para bienes inmuebles adjudicados a partir del 1° de enero de 2003	(572,883)	(794,578)
Valor neto de bienes inmuebles adjudicados	<u>773,247</u>	<u>667,916</u>
<b>Bienes fuera de uso</b>		
Bienes fuera de uso	5,203	7,663
Previsión para bienes fuera de uso	(5,203)	(7,663)
Valor neto de bienes fuera de uso	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>2,623,022</u>	<u>1,026,747</u>

## f) INVERSIONES PERMANENTES

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Inversiones en el Banco Central de Bolivia (1)	61,359,380	6,008,614
Inversiones en entidades financieras del país	-	35,467,582
Inversiones en entidades públicas no financieras	-	12,768,804
Inversiones en entidades financieras y afines	446,756	687,061
Inversiones en otras entidades no financieras (2)	1,061,583	2,022,314
Títulos valores del BCB vendidos con pacto de recompra (1)	9,592,600	12,002,314
	<u>72,460,319</u>	<u>68,956,689</u>
Productos devengados por cobrar	1,250,415	87,965
(Previsión inversiones en el BCB)	(14,449)	(2,539)
(Previsión inversiones en entidades financieras del país)	-	(20,164)
(Previsión participación en entidades financieras y afines)	(446,756)	(633,801)
(Previsión inversiones en otras entidades no financieras) (2)	(290,887)	(802,210)
(Previsión inversiones de disponibilidad restringida) (1)	(5,238)	(5,502)
	<u>493,085</u>	<u>(1,376,251)</u>
	<u>72,953,404</u>	<u>67,580,438</u>

(1) La tasa promedio de las Inversiones en el Banco Central de Bolivia (Otros títulos valores del BCB) y de Títulos valores del BCB vendidos con pacto de recompra al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de 4,65% y 3,83%, respectivamente.

(2) Inversiones en otras entidades no financieras y su correspondiente previsión registra las inversiones que el Banco tiene en acciones telefónicas.

## g) BIENES DE USO

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

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Terrenos	5,543,609	5,543,609
Edificios	14,832,410	13,275,276
Mobiliario y enseres	22,563,074	21,516,588
Equipo e instalaciones	9,598,550	9,284,269
Equipos de computación	28,630,051	27,658,557
Vehículos	7,031,785	6,467,795
Obras de arte	74,952	72,457
	<u>88,274,431</u>	<u>83,818,551</u>
Menos: Depreciaciones acumuladas	<u>(43,756,307)</u>	<u>(36,741,422)</u>
<b>Valores residuales</b>	<b><u>44,518,124</u></b>	<b><u>47,077,129</u></b>

## h) OTROS ACTIVOS

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

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>Bienes diversos</b>		
Papelaría, útiles y materiales de servicio	1,570,366	2,809,281
	<u>1,570,366</u>	<u>2,809,281</u>
<b>Cargos diferidos</b>		
Gastos de organización	3,600,145	3,550,594
Amortización acumulada	<u>(2,312,756)</u>	<u>(1,880,547)</u>
	<u>1,287,389</u>	<u>1,670,047</u>
Mejoras e instalaciones en inmuebles alquilados	6,065,993	6,037,204
Amortización acumulada	<u>(3,665,858)</u>	<u>(2,803,850)</u>
	<u>2,400,135</u>	<u>3,233,354</u>
<b>Activos Intangibles</b>		
Programas y aplicaciones informáticas	23,631,047	20,843,579
Amortización acumulada	<u>(12,179,290)</u>	<u>(7,923,772)</u>
	<u>11,451,757</u>	<u>12,919,807</u>
Partidas pendientes de imputación	3,696	582,486
Pagos anticipados y transitorios	1,109,911	1,546,969
Valores en garantía	1,510,731	9,699,024
	<u>2,624,338</u>	<u>11,828,479</u>
	<b><u>19,333,985</u></b>	<b><u>32,460,968</u></b>

## i) OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Obligaciones con el público a la vista	61,990,247	23,050,720
Obligaciones con el público por cuentas de ahorro	337,606,291	307,033,602
Obligaciones con el público a plazo	157,668,422	268,154,823
Obligaciones con el público restringidas	76,796,933	47,862,883
Obligaciones con el público a plazo con anotación en cuenta	930,194,267	657,418,919
Cargos devengados por pagar obligaciones con el público	68,632,522	42,430,117
	<u>1,632,888,682</u>	<u>1,345,951,064</u>

## j) OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FISCALES

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Obligaciones traspasadas al TGN por cuentas Inmovilizadas	10,089	10,949
	<u>10,089</u>	<u>10,949</u>

## k) OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE REPORTO

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Obligaciones por operaciones de reporto	381,688,170	900,416,289
Cargos devengados por pagar	445,986	628,079
Obligaciones por valores reportados a entregar	-	366,884
	<u>382,134,156</u>	<u>901,411,252</u>

## I) OBLIGACIONES CON BANCOS Y ENTIDADES DE FINANCIAMIENTO

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

	<b>2014</b> <b>Bs</b>	<b>2013</b> <b>Bs</b>
<b>Obligaciones con bancos y entidades financieras a la vista</b>		
Depósitos en cuenta corriente de entidades financieras del país no sujetos a encaje	111,322	-
	<u>111,322</u>	<u>-</u>
<b>Obligaciones con el FONDESIF a plazo</b>		
Obligaciones con el FONDESIF a largo plazo (1)	544,142	571,106
	<u>544,142</u>	<u>571,106</u>
<b>Obligaciones con entidades financieras de segundo piso a plazo</b>		
Obligaciones con entidades financieras de segundo piso a mediano Plazo (2)	6,047,462	9,071,192
Obligaciones con entidades financieras de segundo piso a largo plazo (3)	-	33,350
Obligaciones NAFIBO - FERE (4)	-	11,351
	<u>6,047,462</u>	<u>9,115,893</u>
<b>Obligaciones con bancos y otras entidades financieras del país a plazo</b>		
Depósitos en caja de ahorros de entidades financieras del país no sujetos a encaje	9,616,427	5,820,334
Depósitos a plazo fijo de entidades financieras del país no sujetos a encaje	25,000	16,443,017
Depósitos a plazo fijo de entidades financieras del país con anotación en cuenta	10,009,830	2,509,830
Obligaciones con Bancos y Entidades Financieras (5)	52,000,000	-
Financiamiento FUNDAPRO a largo plazo (6)	5,154,309	6,781,232
Financiamiento BID - FOMIN a largo plazo (7)	-	2,286,666
Financiamiento BDP a largo plazo (8)	23,317,080	24,810,580
Préstamo Banco Unión S.A. mediano plazo (9)	20,062,211	19,944,325
Préstamo Banco Ganadero S.A. mediano plazo (10)	4,828,111	3,825,000
Préstamo Banco Nacional de Bolivia S.A. mediano plazo (11)	4,646,667	-
Préstamo Banco Bisa S.A. mediano plazo (12)	20,000,000	7,500,000
	<u>149,659,635</u>	<u>89,920,984</u>
<b>Cargos financieros devengados por pagar obligaciones con bancos y entidades de financiamien-</b>		
<b>to</b>		
Cargos devengados por pagar obligaciones con Bancos y Entidades de Financiamiento a la vista	498,516	280,225
Cargos devengados por pagar obligaciones con el BCB a plazo	-	301
Cargos devengados por pagar obligaciones con entidades financieras de segundo piso a plazo	178,073	183,569
Cargos devengados por pagar obligaciones con otras entidades financieras del país a plazo	562,740	358,125
Cargos devengados por pagar otros financiamientos a plazo	-	69,228
Cargos devengados por pagar otros financiamientos internos a plazo	46,252	39,129
Cargos devengados por pagar obligaciones NAFIBO - FERE	-	34
<b>Total</b>	<u>1,285,581</u>	<u>930,611</u>
	<u>157,648,142</u>	<u>100,538,594</u>

(1) El contrato de Provisión de Recursos Financieros y de Asistencia Técnica suscrito en fecha 14 de agosto de 2003 con el Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y Apoyo al Sector Productivo (FONDESIF), destinado a la prestación de servicios financieros en zonas urbanas y peri urbanas del país, para otorgar capital de inversión y de operaciones en la conformación de maquicentros y encadenamientos productivos fue pagado totalmente en gestiones anteriores. El importe pendiente de pago corresponde

a un contrato de Provisión de Recursos Financieros suscrito en fecha 30 de noviembre de 2005 con el Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y Apoyo al Sector Productivo (FONDESIF) al Banco Fortaleza S.A., en el marco del programa de financiamiento de vivienda (PFV) destinado al financiamiento para la compra de viviendas. El objetivo de este contrato es financiar la compra de viviendas para familias de ingresos bajos o medios. El importe aprobado para este efecto alcanza a UFV11.699.398,07, equivalentes a U\$S1.666.667 al 30 de noviembre de 2005. La tasa de interés anual estipulada es igual a la TRE UFV y el plazo de vigencia es de 20 años sin período de gracia. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los saldos pendientes de pago al FONDESIF alcanzan a un total de UFV270.281,73 equivalentes a Bs544.142 y UFV300.593,18 equivalentes a Bs571.106, respectivamente.

- (2) Corresponde a dos contratos de Préstamo del BDP N° 1964 y 1983, otorgados por el Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. al Banco Fortaleza y en fecha 21 de noviembre de 2011 y 16 de diciembre de 2011 respectivamente, relacionados a préstamos de dinero o mutuo dados dentro de la ventanilla de crédito "Microcrédito Productivo" a un plazo de cinco años sin período de gracia, ambos con pagos semestrales para capital y trimestrales para intereses a una tasa de interés equivalente a la tasa TRE más el margen financiero y la prima de riesgo establecida para cada operación. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los saldos correspondientes al préstamo N°1964 alcanzan a un total de Bs3.386.454 y Bs5.079.680, respectivamente y los del préstamo N°1983 ascienden a Bs2.661.008 y Bs3.991.512, respectivamente.
- (3) Corresponde al contrato de participación de Créditos Multisectoriales, suscrito entre el Banco Fortaleza y el Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (anteriormente Nacional Financiera Boliviana S.A.M.), en fecha 12 de abril de 2004. El objeto del contrato es hacer del Banco Fortaleza S.A. (anteriormente Fortaleza FFP S.A.) una Institución Crediticia Intermediaria (ICI) de los recursos del Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (anteriormente Nacional Financiera Boliviana S.A.M.). Al 31 de diciembre de 2013, el saldo que el Banco tenía pendiente por pagar al BDP alcanzaba a Bs33.350, importe que fue pagado totalmente al 31 de diciembre de 2014.
- (4) Corresponde principalmente a financiamientos otorgados por el Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (anteriormente Nacional Financiera Boliviana S.A.M.) al Banco Fortaleza relacionados a préstamos de dinero o mutuo dados dentro de la ventanilla de crédito "Microcrédito", a una tasa de interés equivalente a la tasa TRE más el margen financiero y la prima de riesgo establecida para cada operación. Al 31 de diciembre de 2013, el saldo que el Banco tenía pendiente por pagar al BDP alcanzaba a Bs11.351, importe que fue pagado totalmente al 31 de diciembre de 2014.
- (5) Corresponde a dos préstamos contratados por la Compañía Americana de Inversiones S.A. con el Banco BISA S.A. y el Banco Nacional de Bolivia S.A., el primero por Bs28.000.000 destinado a inversiones de cartera propia con vencimiento a Trescientos sesenta (360) días computable a partir del 28 de octubre de 2014 con interés del 5.5% mediante testimonio Nro. 2796/14 y el último por Bs24.000.000 destinado a inversiones de cartera propia con vencimiento a Noventa (90) días computable a partir del 24 de diciembre de 2014 con interés del 5.5% mediante testimonio Nro. 2600/14.
- (6) Corresponde al Contrato de Provisión de Recursos Financieros entre Fortaleza Leasing Sociedad Anónima y la Fundación para la producción "FUNDA-PRO", destinada a financiar operaciones nuevas y genuinas de "Leasing" para la pequeña y mediana empresa por la suma de dinero de Bs1.529.535 en

moneda local por el plazo de 3 años y un año de gracia a capital, un segundo préstamo por Bs4.644.465 por el plazo de 4 años con un año de gracia a capital y un tercer préstamo por US\$300.000 a 4 años plazo, con un año de gracia. La tasa de interés en todos los casos es fija durante el primer año y para los posteriores años será revisable al principio de cada periodo anual. El saldo al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es Bs5.154.309 y Bs6.781.232, respectivamente.

- (7) Corresponde al Contrato de Provisión de Recursos Financieros entre Fortaleza Leasing Sociedad Anónima y el Banco Interamericano de Desarrollo BID FOMIN, por la suma de US\$1.500.000, por el plazo de 6 años, de acuerdo al convenio institucional que se tiene con el BID FOMIN, para financiar operaciones de arrendamiento financiero con una tasa de interés revisable anualmente. El saldo al 31 de diciembre de 2013 fue de Bs2.286.666. El mismo, fue cancelado en su totalidad en fecha 15 de agosto de 2014 no teniendo saldo pendiente de pago al 31 de diciembre de 2014.
- (8) Corresponde a los contratos de Provisión de Recursos Financieros entre Fortaleza Leasing Sociedad Anónima y el Banco de Desarrollo Productivo BDP SAM, el primero por la suma de Bs3.500.000.- por el plazo de 5 años con un año de gracia y pagos trimestrales de interés y semestrales de capital, posteriormente se obtuvo un segundo préstamo de Bs9.600.000 por el plazo de 5 años, un año de gracia y amortizaciones trimestrales de capital e intereses, un tercer préstamo de Bs3.430.000 a un plazo de 5 años, un año de gracia y pagos semestrales de capital e intereses, en la gestión 2013 se gestionaron dos préstamos, uno por Bs1.940.000 a 5 años plazo y un año de gracia con pagos semestrales de capital e intereses y el segundo por Bs9.453.080 a 6 años plazo con un año de gracia y pagos de intereses y capital semestrales, asimismo durante la gestión 2014, se gestionaron dos préstamos con las siguientes características, uno por Bs1.469.000 a 8 años, un año de gracia y pagos semestrales de capital e intereses y un segundo préstamo por Bs1.300.000 a 5 años plazo y pagos semestrales de capital e intereses. La tasa de interés en todos los casos, corresponde a una tasa de interés variable, relacionada con la tasa de referencia publicada por el Banco Central de Bolivia (TRE) más un margen financiero y una prima de riesgo definida para cada préstamo. El saldo al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de Bs23.317.080 y Bs24.810.580, respectivamente.
- (9) Corresponde a los contratos de Provisión de Recursos Financieros entre Fortaleza Leasing Sociedad Anónima y el Banco Unión S.A Al 31 de diciembre de 2013 se tenían 5 préstamos dos de los cuales se otorgaron en el marco de una línea de crédito por Bs10.290.000 y Bs6.200.000, por el plazo de 3 años, siendo el servicio de la deuda cancelación semestral de capital e intereses. A su vez 3 préstamos de Bs3.430.000 cada uno, por el plazo de 3 años siendo el servicio de la deuda cancelación semestral a capital e intereses. La tasa de interés para todos los préstamos era fija, durante los primeros doce meses y posteriormente variable, compuesta por la Tasa de Interés de Referencia (TRE), revisable mensualmente más un margen financiero constante, Posteriormente, durante la gestión 2014 dichos préstamos fueron cancelados y se obtuvieron cinco financiamientos bajo la línea de crédito por Bs1.495.674, Bs6.000.000, Bs2.680.000, Bs5.500.000 y Bs6.000.000, todos por el plazo de 3 años, siendo el servicio de la deuda cancelación semestral de capital e intereses. El saldo de la deuda al 31 de diciembre 2014 y 2013 es de Bs20.062.211 y Bs19.944.325, respectivamente.
- (10) Corresponde a los contratos de Provisión de Recursos Financieros entre Fortaleza Leasing Sociedad Anónima y el Banco Ganadero S.A., el primero por Bs3.430.000 a un plazo de 3 años, pagaderos en cuotas semestrales; en febrero de 2013 se obtuvo un segundo préstamo por Bs6.860.000 a un plazo

de 3 años; en la gestión 2014 se obtuvo un préstamo de Bs5.070.000 a un plazo de 2.5 años. El saldo al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de Bs4.828.111 y Bs3.825.000, respectivamente.

- (11) Corresponde al contrato de Provisión de Recursos Financieros entre Fortaleza Leasing Sociedad Anónima y el Banco Nacional de Bolivia S.A. por Bs6.970.000 a un plazo de 532 días. El préstamo devengará una tasa de interés anual fija con pagos semestrales de capital e intereses. El saldo al 31 de diciembre de 2014 es de Bs4.646.667.
- (12) Corresponde al contrato de Provisión de Recursos Financieros entre Fortaleza Leasing Sociedad Anónima y el Banco Bisa S.A. Al 31 de diciembre de 2013 se tenía un préstamo por Bs10.000.000 a dos años plazo con amortización semestral de capital e interés. El mismo fue cancelado durante la gestión 2014, en noviembre de 2014 se solicitó otro préstamo por Bs20.000.000 a un año plazo, el préstamo devengará una tasa de interés anual fija. El saldo al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de Bs20.000.00 y Bs7.500.000, respectivamente.

## m) OTRAS CUENTAS POR PAGAR

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

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
<b>OTRAS CUENTAS POR PAGAR</b>		
Por intermediación Financiera	77,209	506,390
<b>Diversas</b>		
Cheques de gerencia	1,986,041	1,915,117
Retenciones por orden de autoridades públicas	9,095	3,031
Acreedores fiscales por retenciones a terceros	2,539,121	279,751
Acreedores fiscales por impuestos a cargo de la entidad	16,738,030	14,561,915
Acreedores por cargas sociales retenidas a terceros	586,706	531,060
Acreedores por cargas sociales a cargo de la entidad	1,279,025	1,225,145
Comisiones por pagar	904,787	595,465
Dividendos por pagar	771	771
Acreedores por retenciones a funcionarios	177,383	256,345
Ingresos diferidos	3,399	87,126
Acreedores varios	133,951,924	93,737,834
<b>Provisiones</b>		
Provisión para primas	4,291,582	102,840
Provisión para indemnizaciones	16,693,019	19,818,030
Provisión para impuesto a la propiedad de bienes inmuebles y vehículos automotores	1,281,389	3,559,196
Otras provisiones	16,018,887	16,475,201
<b>Partidas pendientes de imputación</b>		
Fallas de caja	-	33,158
Operaciones por liquidar	5,401	333
Otras partidas pendientes de imputación	37,135	512,361
	<b>196,580,904</b>	<b>154,201,069</b>

## n) PREVISIONES Y RESERVAS TÉCNICAS

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

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Previsión para activos contingentes	1,230,966	1,049,553
Previsiones voluntarias	286,579	286,579
Previsiones Cíclicas	16,155,187	15,688,350
Reservas técnicas de seguros	17,099,910	13,382,942
Reservas técnicas de siniestros	12,616,876	13,360,936
	<u>47,389,518</u>	<u>43,768,360</u>

## ñ) TÍTULOS VALORES EN CIRCULACIÓN

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

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Valores en Circulación - Pagares Bursátiles Fortaleza Leasing II Emisión 3 (1)	-	6,850,000
Valores en Circulación - Pagares Bursátiles Fortaleza Leasing II Emisión 4 (2)	-	6,850,000
Cargos devengados por pagar	-	226,530
<b>Total</b>	<u>-</u>	<u>13,926,530</u>
Bonos Fortaleza Leasing Emisión 1 Serie A (3)	9,300,000	-
Bonos Fortaleza Leasing Emisión 1 Serie B (4)	9,300,000	-
Bonos Fortaleza Leasing Emisión 1 Serie C (5)	9,400,000	-
Cargos devengados por pagar	299,685	-
<b>Total</b>	<u>28,299,685</u>	<u>-</u>

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Fortaleza Leasing S.A. en fecha 29 de marzo del 2010, determino registrar el Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles II y sus respectivas emisiones para su negociación en la Bolsa Boliviana de Valores por la suma de \$us.2.000.000.

En fecha 18 de noviembre de 2013, mediante Resolución N° 758/2013, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) autorizó e inscribió en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI, el Programa de Emisiones de Bonos denominado BONOS FORTALEZA LEASING bajo el número de registro ASFI/DVS-PEB-FLE-014/2014. Posteriormente bajo el número de registro ASFI/DSV-ED-FLE-008/2014 se colocó totalmente la Emisión 1.

- (1) Con la autorización otorgada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) mediante carta: ASFI/DSV/R-17282/2013, de fecha 4 de febrero de 2013, bajo el Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles II, se realizó la emisión 3 por el importe de Bs6.850.000 con vencimiento a 360 días a una tasa de rendimiento de 2.5%. El destino específico de los recursos de la presente emisión fue para el pago de pasivos correspondiente a los Pagares Bursátiles Fortaleza Leasing II – Emisión 2, el mismo se canceló en su totalidad en febrero de 2014. Al 31 de diciembre de 2014 no se tienen saldo pendiente de cancelación por esta emisión.
- (2) Con la autorización otorgada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) mediante carta: ASFI/DSV/R-60480/2013, de fecha 25 de abril de 2013, bajo el Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles

II, se realizó la emisión 4 por el importe de Bs6.850.000 con vencimiento a 360 días a una tasa de rendimiento de 3.00%, el destino específico de los recursos de la presente emisión fue para el pago de pasivos, el mismo se canceló en su totalidad en abril de 2014. Al 31 de diciembre de 2014 no se tienen saldo pendiente de cancelación por esta emisión.

- (3) Los bonos Fortaleza Leasing – Emisión 1 Serie A se colocaron por un monto equivalente a Bs9.300.000 a 4 años plazo y a una tasa del 5.50%.
- (4) Los Bonos Fortaleza Leasing – Emisión 1 Serie B se colocaron por un monto equivalente a Bs9.300.000 a 5 años plazo y a una tasa del 5.75%.
- (5) Los Bonos Fortaleza Leasing – Emisión 1 Serie C se colocaron por un monto equivalente a Bs9.400.000 a 6 años plazo y a tasa del 6.00%.

#### o) DIFERIDO

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

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Primas diferidas	14,399,986	9,710,552
Primas adicionales diferidas	2,953,688	1,810,552
	<u>17,353,674</u>	<u>11,521,104</u>

#### p) OBLIGACIONES SUBORDINADAS

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

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Obligaciones subordinadas con el FONDESIF - Maquicentros (Recursos financieros) (1)	1,089,430	1,089,430
Obligaciones subordinadas con el FONDESIF - Maquicentros (Asistencia técnica) (1)	396,233	396,233
Otras obligaciones subordinadas (2)	-	686,000
	<u>1,485,663</u>	<u>2,171,663</u>

(1) Corresponde a Asistencia Técnica no Reembolsable de los contratos de provisión de recursos financieros y asistencia técnica suscrita entre el Banco Fortaleza S.A. en ese momento Fortaleza F.F.P. S.A. y el Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y Apoyo al Sector Productivo (FONDESIF). En el marco del contrato de apoyo a los Maquicentros Productivos, el FONDESIF desembolsó US\$158.809. Adicionalmente, bajo el contrato del Programa MAP, el FONDESIF ha desembolsado US\$57.760. Estos desembolsos fueron registrados en calidad de obligación subordinada, entendida la misma como una transferencia de recursos no reembolsables, sujeta a condición suspensiva.

(2) Corresponde a la firma de la obligación subordinada con Ana Ximena Miranda Sensano, por US\$100.000 a un plazo de 8 años y con una tasa del 9% anual. El contrato establece que la cancelación total del préstamo al vencimiento será efectuada con la conversión del total del capital adeudado en acciones. Esta obligación tiene como fecha de vencimiento el 8 de mayo de 2013, hecho que fue comunicado a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

La Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada en fecha 24 de marzo de 2014, resolvió la conversión en acciones del préstamo subordinado que el Banco Fortaleza S.A. mantiene con la Señora Ana Ximena Miranda Sensano al VPP de febrero 2014 de Bs109.80 por acción, consideración que fue aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en la misma fecha, disponiendo que esta determinación sea comunicada a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). En ese sentido, en cumplimiento al artículo 157 (AUMENTO Y REDUCCION DE CAPITAL) de la Ley N°393 Ley de Servicios Financieros, así como del artículo 2, sección 2, Capítulo II, Título V, Libro 2° de la Recopilación de Normas para Servicios Financieros, se presentó la documentación requerida a ASFI y en fecha 25 de agosto de 2014 se procedió con la incorporación del nuevo accionista y el registro contable del incremento de capital.

#### q) CUENTAS CONTINGENTES

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

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Boletas de garantía - de seriedad de propuesta	441,285	976,118
Boletas de garantía - de cumplimiento de contrato	63,629,496	47,106,008
Boletas de garantía - de pago de derechos arancelarios o impositivos	-	629,300
Boletas de garantía - de ejecución de obra	3,020,296	3,860,089
Boletas de garantía - Otras boletas de garantía (1)	30,294,552	31,866,443
Líneas de crédito comprometidas y no desembolsadas	34,350,402	35,931,392
	<b><u>131,736,031</u></b>	<b><u>120,369,350</u></b>

(1) Comprenden boletas de garantía por correcta inversión de anticipo con las características de renovable, irrevocable y de ejecución inmediata a primer requerimiento.

#### r) CUENTAS DE ORDEN

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

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>Bs</b>	<b>Bs</b>
Valores y bienes entregados en custodia	255,176,579	219,713,232
Valores y bienes recibidos en custodia	3,905,487,787	2,555,488,786
Valores y Bienes recibidos en administración	165,520,997	284,453,866
Seguros generales y de fianzas, capitales asegurados y documentos recibidos en custodia	77,531,695,120	25,845,486,154
Garantías recibidas	2,297,183,725	1,536,327,593
Cuentas de registro - capitales asegurados	83,638,896,787	30,701,112,725
Líneas de crédito otorgadas y no utilizadas	90,322,933	71,064,387
Otros	101,312,673	153,151,807
Cuentas deudoras de los fideicomisos	55,006	55,006
Administración de fondos de inversión	2,148,242,440	1,462,557,417
	<b><u>170,133,894,047</u></b>	<b><u>62,829,410,973</u></b>

## s) INGRESOS FINANCIEROS Y GASTOS FINANCIEROS

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
<b>Ingresos financieros</b>		
Productos por disponibilidades	1,037	1,046
Productos por inversiones temporarias	170,464,699	335,721,713
Productos por cartera vigente	221,228,944	195,315,053
Productos por cartera vencida	1,880,410	1,242,861
Productos por cartera en ejecución	4,191,478	2,314,315
Ingresos financieros por inversiones permanentes	2,323,866	1,464,229
Comisiones de cartera y contingentes	4,383,012	2,305,826
Productos de inversión	4,016,522	2,490,895
Otros ingresos financieros	2,096	4,505
	<u>408,492,064</u>	<u>540,860,443</u>
<b>Gastos financieros</b>		
Cargos por obligaciones con el público	(43,751,456)	(36,052,369)
Cargos por obligaciones con bancos y entidades de Financiamiento	(5,501,980)	(4,384,410)
Cargos por otras cuentas por pagar y comisiones por Financiamiento	(1,273,366)	(993,352)
Intereses otras obligaciones subordinadas	(41,191)	(61,740)
Costos de inversión	(111,178,427)	(253,446,747)
Otros gastos financieros	(2,290,213)	(257,188)
	<u>(164,036,633)</u>	<u>(295,195,806)</u>

## t) PRODUCCIÓN, PRIMAS ACEPTADAS EN REASEGURO Y PRIMAS CEDIDAS EN REASEGURO NETAS DE ANULACIÓN

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

	<u>2014</u> Bs	<u>2013</u> Bs
Producción	204,201,034	176,807,531
Anulación de producción	(8,896,330)	(9,842,445)
Primas aceptadas en reaseguro nacional	25,376	25,887
Anulación primas aceptadas en reaseguro nacional	(95)	-
<b>Producción neta de anulación</b>	<u>195,329,985</u>	<u>166,990,973</u>
Primas cedidas en reaseguro nacional	(41,881,518)	(34,958,338)
Anulación de primas cedidas en reaseguro nacional	744,669	2,326,995
Primas cedidas en reaseguro extranjero	(94,167,859)	(83,505,939)
Anulación de primas cedidas en reaseguro extranjero	5,983,741	4,808,612
<b>Primas cedidas en reaseguro neto de anulación</b>	<u>(129,320,967)</u>	<u>(111,328,670)</u>

## u) LIBERACIÓN (CONSTITUCIÓN) NETA DE RESERVAS TÉCNICAS

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

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Constitución de reservas técnicas de seguros	(63,631,883)	(32,900,201)
Liberación de reservas técnicas de seguros	59,843,101	28,834,400
	<u>(3,788,782)</u>	<u>(4,065,801)</u>

## v) OTROS INGRESOS Y GASTOS OPERATIVOS

La composición de los grupos al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
<b>Ingresos operativos</b>		
Comisiones por servicios	42,626,943	35,967,888
Ganancias por operaciones de cambio y arbitraje	1,701,998	1,967,539
Ingresos por bienes realizables	1,254,321	677,861
Ganancia por venta de activos	914,579	1,079,019
Rendimiento inversiones en otras entidades no financieras (1)	25,555,851	-
Ingresos por inversiones permanentes-Disminución provisión	929,091	-
Ingresos por gastos recuperados	281,086	408,429
Ingresos por servicios varios	4,961,592	3,908,688
Ingresos por la generación de crédito fiscal IVA	499,192	367,737
Otros ingresos operativos diversos	4,504,378	2,827,051
	<u>83,229,031</u>	<u>47,204,212</u>

(1) Corresponde a ingresos por operaciones de Tesorería en el Mercado de Valores del Banco Fortaleza S.A.

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
<b>Gastos operativos</b>		
<b>Comisiones por servicios</b>		
Comisiones corresponsales del exterior	(12,161)	(7,281)
Comisiones por giros, transferencias y órdenes de pago	(137,206)	(332,693)
Comisiones cámara de compensación	(167,520)	-
Comisiones diversas	(1,827,196)	(3,142,196)
<b>Costo de bienes realizables</b>		
Costo de venta bienes recibidos en recuperación de créditos	(240,425)	(151,385)
Costo de venta otros bienes realizables	(2,460)	-
Costo de mantenimiento de bienes realizables	(630,763)	(120,672)
Constitución de provisión por desvalorización	(392,088)	(222,635)
<b>PÉRDIDAS por inversiones permanentes no financieras</b>		
Pérdidas por participación en entidades financieras y afines	(446,756)	183,169
Pérdidas por inversiones en otras entidades no financieras	(671,741)	(81,228)
<b>Gastos operativos diversos</b>		
PÉRDIDAS por Operaciones de cambio y arbitraje	(1,826,496)	(2,912,466)
Otros gastos operativos diversos	(1,149,434)	(10,987,033)
	<u>(7,504,246)</u>	<u>(17,774,420)</u>

## w) OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN

La composición de los grupos al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es la siguiente:

	2014 Bs	2013 Bs
Costos de producción	(14,732,339)	(14,428,154)
Reintegro costos de producción	1,046,269	1,431,672
Constitución de reservas técnicas de siniestros	(13,426,311)	(22,622,653)
Liberación de reservas técnicas de siniestros	14,170,380	23,812,390
Siniestros y rentas	(77,938,516)	(46,069,010)
Costos de salvataje y recuperos	(1,296,480)	(1,861,963)
Recuperos	11,937,785	15,399,000
Producto de cesiones reaseguro nacional	79,243	215,686
Siniestros reembolsados por cesiones reaseguro nacional	1,221,896	2,599,048
Siniestros reembolsados por cesiones reaseguro extranjero	59,797,029	23,353,184
Participación de recuperos por cesiones reaseguro extranjero	(5,713,779)	(3,855,131)
Costos de cesiones reaseguro extranjero	(15,465,199)	(9,771,204)
Producto de cesiones reaseguro extranjero	29,723,275	28,963,246
Participación recuperos por cesiones de reaseguro nacional	(25,464)	(161,797)
Costo de cesiones reaseguro nacional	(380,228)	(43,111)
Participación de siniestros aceptados en reaseguro nacional	-	(6,033)
	<u>(11,002,439)</u>	<u>(3,044,830)</u>

## x) RECUPERACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS Y CARGOS POR INCOBRABILIDAD Y DESVALORIZACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS

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

	2014 Bs	2013 Bs
<b>Recuperación de activos financieros</b>		
Recuperación de activos financieros castigados	1,984,912	645,850
Disminución de previsión específica para incobrabilidad de cartera	26,297,809	11,203,963
Disminución de previsión genérica para incobrabilidad de cartera por factores de riesgo adicional	446,427	-
Disminución de previsión para otras cuentas por cobrar	16,460,444	12,620,158
Disminución de previsión para activos contingentes	1,724,058	1,193,461
Disminución de previsión genérica cíclica	7,622,979	2,546,109
Disminución de previsión para inversiones temporarias	583,164	96,319
Disminución de previsión para inversiones permanentes	712,104	554,213
	<u>55,831,897</u>	<u>28,860,073</u>
<b>Cargos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros</b>		
Cargos por previsión específica para incobrabilidad de cartera	(44,587,295)	(22,341,821)
Cargos por previsión genérica para incobrabilidad de cartera por factores de riesgo adicional	-	-
Cargos por previsión genérica para incobrabilidad de cartera por otros riesgos	(2,811,265)	-
Cargos por previsión para otras cuentas por cobrar	(16,919,464)	(15,338,519)
Cargos por previsión para activos contingentes	(1,905,471)	(1,654,192)
Cargos por previsión genérica cíclica	(8,085,947)	(5,452,594)
Pérdidas por inversiones temporarias	(169,298)	(125,581)
Pérdidas por inversiones Permanentes Financieras	(296,322)	(101,973)
Castigo de productos financieros	(3,839,077)	(1,282,522)
Castigo de productos por otras cuentas por cobrar	(125,159)	-
	<u>(78,739,298)</u>	<u>(46,297,202)</u>

## y) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

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

	<u>2014</u> <u>Bs</u>	<u>2013</u> <u>Bs</u>
Gastos de personal	(154,497,433)	(133,542,858)
Servicios contratados	(19,433,578)	(14,206,336)
Seguros	(1,214,600)	(1,599,833)
Comunicaciones y traslados	(11,619,033)	(12,121,179)
Impuestos	(17,435,617)	(14,789,261)
Mantenimiento y reparaciones	(4,965,426)	(5,303,696)
Depreciación y desvalorización de bienes de uso	(9,015,809)	(8,353,341)
Amortización de cargos diferidos	(5,747,845)	(2,131,040)
<b>Otros gastos de administración:</b>		
Gastos notariales y judiciales	(1,500,081)	(1,960,759)
Alquileres	(12,521,669)	(10,667,299)
Energía eléctrica, agua y calefacción	(2,454,070)	(2,307,788)
Papelería, útiles y materiales de servicio	(5,514,718)	(6,284,752)
Suscripciones y afiliaciones	(180,507)	(165,707)
Propaganda y publicidad	(2,952,088)	(3,512,172)
Gastos de representación	(315,694)	(5,999)
Aportes Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)	(2,797,071)	(4,994,099)
Aportes otras entidades	(5,747,168)	(58,360)
Donaciones	(700)	-
Multas Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)	(66,071)	(757,357)
Aportes al Fondo de Reestructuración Financiera (FRF) - Art.127 LBEF	(7,316,196)	(5,867,137)
Gastos en comunicaciones y publicaciones en prensa	(122,007)	(266,612)
Diversos	(1,956,993)	(2,017,238)
Multas e Intereses	(2,560,388)	-
Gastos de comercialización	(3,349,602)	(2,416,382)
Gastos por servicios bancarios	(1,406,236)	(1,762,587)
	<u>(274,690,600)</u>	<u>(235,091,792)</u>

## NOTA 9- PATRIMONIO

### a) CAPITAL SOCIAL

#### Banco Fortaleza S.A.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capital social del Banco Fortaleza S.A. registra la siguiente composición accionaria:

ACCIONISTAS	31/12/2014			31/12/2013		
	CANTI- DAD DE ACCIONES	Bs	% de participación	CANTI- DAD DE ACCIONES	Bs	% de participación
COMPAÑÍA BOLIVIANA DE INVERSIONES FINANCIERAS S.A.	1,453,354	143,335,400	82.31%	1,405,354	140,535,400	82.44%
ASN - NOVIB MICROKREDIETFONDS	204,009	20,400,900	11.55%	199,439	19,943,900	11.70%
COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A. CAISA AGENCIA DE BOLSA	61,279	6,127,900	3.47%	59,907	5,990,700	3.51%
GUIDO EDWIN HINOJOSA CARDOSO	26,723	2,672,300	1.51%	26,125	2,612,500	1.53%
FORTALEZA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.	12,501	1,250,100	0.71%	12,221	1,222,100	0.72%
MARIA TERESA ARAMAYO DE TERRAZAS	1,452	145,200	0.08%	1,419	141,900	0.08%
KAI REHFELTD LORENZEN	146	14,600	0.01%	142	14,200	0.01%
ANA XIMENA MIRANDA SENSANO	6,277	627,700	0.36%	-	-	0.00%
<b>TOTAL</b>	<b>1,765,741</b>	<b>176,574,100</b>	<b>100%</b>	<b>1,704,607</b>	<b>170,460,700</b>	<b>100%</b>

Mediante Resolución SB N°722/2011, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero aprobó el aumento de capital pagado en la suma de Bs3.957.400, emergente de la capitalización de primas por emisión (Bs580.600) y del aporte del accionista CBI FSA S.A. (Bs3.376.800), quedando un capital pagado al 31 de diciembre de 2011 de Bs70.847.400, el mismo que permanece sin cambios al 31 de diciembre de 2012.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en fecha 19 de Octubre de 2011, resolvió aprobar el aumento de Capital Autorizado a Bs200.000.000 dividido en 2.000.000 acciones con un valor nominal de Bs100 cada una. Asimismo, mediante Resolución ASFI N°808/2011 de 29 de noviembre de 2011 la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) resuelve aprobar las modificaciones introducidas en la Escritura de Constitución Social, así como en los Estatutos de la Entidad en proceso de transformación bajo su nueva denominación de Banco Fortaleza S.A.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en fecha 26 de marzo de 2013, resolvió aprobar el aumento de Capital Autorizado de Bs200.000.000 a Bs300.000.000 dividido en 3.000.000 acciones con un valor nominal de Bs100 cada una. Asimismo, mediante Resolución ASFI N°711/2013 de 25 de octubre de 2013 la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero resuelve aprobar dicho aumento de capital autorizado.

Mediante Resolución ASFI N°081/2013, el ente regulador aprobó el incremento del capital suscrito y pagado por un monto total de Bs16.901.000 producto de la reinversión de utilidades de la gestión 2011 aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 14 de enero de 2013, con lo que el nuevo capital suscrito y pagado asciende a la suma de Bs87.748.400.

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada en fecha 11 de marzo de 2013, resolvió la reinversión

parcial de las utilidades correspondientes a la gestión 2012, en Bs14.012.700 y la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en la misma fecha, aprueba un aumento de capital suscrito y pagado producto de la capitalización parcial de primas de emisión por un monto de Bs9.509.100 y a la reinversión de utilidades de la gestión 2012 por Bs14.012.700, quedando un Capital Pagado y Suscrito de Bs111.270.200, homologado mediante Resolución ASFI N°216/2013 de 18 de abril de 2013.

En fecha 19 de junio de 2013, mediante Resolución ASFI N°362/2013, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero autoriza el incremento de capital pagado del Banco por Bs33.190.700, producto de la capitalización de Aportes Irrevocables Pendientes de Capitalización aprobada mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 25 de marzo de 2013, con lo cual el capital pagado de la sociedad asciende a Bs144.460.900.

En fecha 29 de julio de 2013, mediante Resolución ASFI N°475/2013, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, autoriza el incremento de capital pagado del Banco por Bs19.141.500, producto de la capitalización de Aportes Irrevocables Pendientes de Capitalización. Posteriormente en fecha 25 de octubre de 2013, mediante Resolución ASFI N°711/2013, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, autoriza el incremento de capital pagado del Banco por Bs6.858.300, producto de la capitalización parcial de Primas de Emisión, con lo que el nuevo capital pagado de la sociedad al 31 de diciembre de 2013 asciende a Bs170.460.700.

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada en fecha 24 de marzo de 2014 resolvió la reinversión de las utilidades correspondientes a la gestión 2013 en Bs3.088.500. La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en la misma fecha aprobó el aumento de capital suscrito y pagado producto de la reinversión de utilidades de la gestión 2013, con modificación de la escritura constitutiva mediante testimonio N°49/2014 de 23 de junio 2014, con lo que el nuevo capital pagado de la sociedad al 30 de junio de 2014 asciende a Bs173.549.200.

La Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada en fecha 24 de marzo de 2014, resolvió la conversión en acciones del préstamo subordinado que el Banco Fortaleza S.A. mantenía con la Señora Ana Ximena Miranda Sensano al VPP de febrero 2014 de Bs109.80 por acción, consideración que fue aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en la misma fecha, disponiendo que esta determinación sea comunicada a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). En ese sentido, en cumplimiento al artículo 157 (AUMENTO Y REDUCCION DE CAPITAL) de la Ley N°393 Ley de Servicios Financieros, así como del artículo 2, sección 2, Capítulo II, Título V, Libro 2° de la Recopilación de Normas para Servicios Financieros, se presentó la documentación requerida a ASFI y en fecha 25 de agosto de 2014 se procedió con la incorporación del nuevo accionista y el registro contable del incremento de capital. Con esta conversión el capital suscrito y pagado fue incrementado en Bs624.800.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en fecha 22 de septiembre de 2014, aprobó el aumento de capital suscrito y pagado por Bs1.572.600 producto del aporte realizado por el accionista CBIFSA (Compañía Boliviana de Inversiones Financieras S.A.), quedando un Capital Pagado de Bs175.746.600.

En Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en fecha 17 de noviembre de 2014, se aprobó el aumento de capital suscrito y pagado por la capitalización parcial de Primas de Emisión, el mismo que alcanza a Bs827.500 y está dividido en 8.275 acciones con un valor nominal de Bs100.- cada una. Con este aumento de capital, al 31 de diciembre de 2014 el Capital Pagado asciende a Bs176.574.100.

El número de acciones ordinarias y nominativas emitidas durante el ejercicio 2013 es de 996.133 con un valor nominal de Bs100 cada una y con derecho a un voto por acción, quedando al 31 de diciembre de 2013 un total de 1.704.607 acciones.

El número de acciones ordinarias y nominativas emitidas durante la gestión 2014 es de 61.134 con un valor nominal de Bs100 cada una y con derecho a un voto por acción, quedando al 31 de diciembre de 2014 un total de 1.765.741 acciones.

El Valor Patrimonial Proporcional de cada acción al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de Bs120,17 y de Bs108,12, respectivamente.

### **Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.**

El capital autorizado de la Compañía aprobado por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros, es de Bs20.000.000 dividido en 200.000 acciones ordinarias, cada una por un valor de Bs100.

La Junta General Extraordinaria de fecha 5 de junio de 2012 aprobó el aporte de Bs6.174.000 realizado por el Accionista Guido Hinojosa Cardoso para aplicar al incremento del capital suscrito y pagado por Bs4.055.100 y como aporte de prima para emisión de acciones por Bs2.118.900. Este incremento de Bs4.055.100 ha sido autorizado por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros-APS, mediante Resolución Administrativa APS/DJ/DS/N° 231/2013 de fecha 22 de marzo de 2013, por lo que con fecha 26 de marzo de 2013 se registra contablemente como nuevo capital suscrito y pagado el monto de Bs23.048.100. Con la misma Resolución Administrativa se autoriza el incremento del capital autorizado a Bs40.000.000 el mismo que también fue aprobado por la Junta General Extraordinaria de fecha 5 de junio de 2012.

La Junta General de Accionistas de fecha 27 de marzo de 2013 aprobó la compensación de la pérdida de la gestión 2012 de Bs34.468 con las utilidades acumuladas de gestiones anteriores existentes al 31 de diciembre de 2012.

La Junta General de Accionistas de fecha 17 de marzo de 2014 aprobó la compensación de pérdidas y utilidades acumuladas existentes al 31 de diciembre de 2013, quedando un saldo de Bs2.038.157 como resultados acumulados de gestiones anteriores.

Esta absorción de pérdidas y utilidades acumuladas existentes al 31 de diciembre de 2013 fue autorizado por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS, mediante Resolución Administrativa APS/DJ/DS/N° 930/2014 de fecha 1 de diciembre de 2014, por lo que en fecha 15 de diciembre de 2014 se registra contablemente esta absorción.

El valor patrimonial proporcional de cada acción ordinaria al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es de Bs140.99 y Bs142.24, respectivamente.

### **Compañía Americana De Inversiones S.A. "Caisa" Agencia De Bolsa S.A.**

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 26 de marzo de 2012 incrementó el capital autorizado de la Sociedad a Bs12.800.000 dividido en 12.800 acciones ordinarias, cada una por un valor nominal de Bs1.000. Al 31 de diciembre de 2011 el capital autorizado era de Bs6.000.000 dividido en 6.000 acciones ordinarias, cada una por un valor nominal de Bs1.000.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 26 de marzo de 2012 aprobó el aumento de capital pagado por Bs3.400.000. La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) mediante Resolución ASFI N°195/2012 de fecha 22 de junio de 2012 aprobó el aumento de capital pagado.

En fecha 19 de junio de 2012 con registro N° 0100993 se inscribió el mencionado aumento de capital en Fundempresa.

La Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 14 de noviembre 2013, incremento el capital Autorizado de la Sociedad a Bs78.200.000.00 dividido en 78.200 acciones ordinarias, cada una por un valor nominal de Bs1.000.

Al 31 de diciembre de 2013, el capital autorizado de la Sociedad era de Bs12.800.000 dividido en 12.800 acciones ordinarias cada una por un valor nominal de Bs1000. Al 31 de diciembre de 2014, el capital autorizado de la Sociedad es de Bs78.200.000 dividido en 78.200 acciones ordinarias, cada una por un valor nominal de Bs1.000.

La Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 14 de noviembre 2013, incremento el capital social de la Sociedad a Bs39.100.000.00 dividido en 39.100 acciones, cada una por un valor nominal de Bs1.000.

En fecha 30 de enero de 2014 con registro No. 00116210 se inscribió el mencionado aumento de capital en Fundempresa.

Al 31 de diciembre de 2013, el capital social estaba conformado por Bs6.400.000 correspondientes a 6.400 acciones comunes emitidas cada una con un valor nominal de Bs1.000. Al 31 de diciembre de 2014, el capital social está conformado por Bs39.100.000 correspondientes a 39.100 acciones comunes emitidas cada una con un valor nominal de Bs1.000.

El valor patrimonial proporcional de cada acción al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es de Bs2.278.30 y Bs16.144,51, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2014, la participación en el capital social del Grupo se compone de la siguiente manera:

	<b>Composición</b>	<b>2014</b>
		<b>Bs</b>
Banco Fortaleza Consolidado		176,574,100
Fortaleza Seguros S.A.		23,048,100
CAISA Consolidado		39,100,000
		<hr/> <b>238,722,200</b> <hr/>

## b) APORTES NO CAPITALIZADOS

### **Banco Fortaleza S.A.**

En Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada el 11 de marzo de 2013 se aprobó la capitalización parcial de primas de emisión por Bs9.509.100, la cual fue autorizada mediante Resolución ASFI N°216/2013 de 18 de abril de 2013.

En Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 25 de marzo de 2013 fue aprobado el aumento de capital suscrito y pagado por aportes de CBFISA por Bs33.190.700, el cual fue autorizado mediante Resolución ASFI N°362/2013 de 19 de junio de 2013.

En fecha 27 de mayo de 2013, el Banco procedió al registro de Bs19.141.500 y Bs6.858.400, en las cuentas contables patrimoniales Aportes Irrevocables Pendientes de Capitalización y Primas de emisión, respectivamente.

Estos importes corresponden al Aporte del accionista ASN-NOVIB MICROKREDIETFONDS y fueron comunicados a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero mediante nota BF/GDO/EXT-601/2013 de 27 de mayo 2013.

La incorporación del nuevo accionista fue aprobada en Junta General Extraordinaria de accionistas realizada el 26 de marzo de 2013 y autorizada mediante Resolución ASFI N°363/2013 de 19 de junio de 2013.

En Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 26 de marzo de 2013 fue aprobado el aumento de capital suscrito y pagado por suscripción de nuevas acciones ordinarias ofertadas al Fondo ASN - NOVIB MICROKREDIETFONDS (de nacionalidad holandesa), el cual las suscribió y pagó. Este incremento fue autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero mediante resolución ASFI No.475/2013 de 29 de julio de 2013.

En Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada el 9 de septiembre de 2013 se aprobó la capitalización parcial de primas de emisión por Bs6.858.300, la cual fue autorizada mediante Resolución ASFI N°711/2013 de 25 de octubre de 2013.

En fechas 25 de agosto de 2014 y 31 de diciembre de 2014, el Banco procedió al registro en la cuenta contable patrimonial Primas de emisión de Bs61.230 y Bs827.502, respectivamente. Estos importes corresponden a los aportes realizados por los accionistas: Ana Ximena Miranda Sensano y CBIFSA (COMPAÑÍA BOLIVIANA DE INVERSIONES FINANCIERAS S.A.) como resultado de la diferencia entre el valor de venta de Bs109.80 y el valor nominal de Bs100, por la adquisición de 6.248 Acciones y de la diferencia entre el valor de venta de Bs152.62 y el valor nominal de Bs100, por la adquisición de 15.726 Acciones, respectivamente.

En Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en fecha 17 de noviembre de 2014, se aprobó el aumento de capital suscrito y pagado por la capitalización parcial de Primas de emisión por Bs827.500.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el saldo en la cuenta contable Primas de emisión es de Bs349.157 y Bs287.925, respectivamente. El saldo en la cuenta Aportes para Futuros Aumentos de Capital es de Bs1.556.547, en ambos periodos. El total de Aportes no Capitalizados asciende a Bs1.905.704 y Bs1.844.472, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2014, los aportes no capitalizados del Grupo se componen de la siguiente manera:

	<b>Composición</b>	<b>2014</b>
		<b>Bs</b>
Banco Fortaleza Consolidado		1,905,704
Fortaleza Seguros S.A.		2,118,900
CAISA Consolidado		-
		<u>4,024,604</u>

## c) RESERVAS

### Legal

De acuerdo con lo dispuesto por la legislación vigente, debe destinarse una suma no inferior al 10% para Bancos y Entidades Financieras y 5% para las demás entidades del conglomerado de las utilidades líquidas y realizadas del ejercicio al fondo de reserva legal, hasta alcanzar el 50% del capital pagado.

Al 31 de diciembre de 2014, la reserva legal del Grupo se compone de la siguiente manera:

<u>Composición</u>	<u>2014</u> <u>Bs</u>
Banco Fortaleza Consolidado	6,715,532
Fortaleza Seguros S.A.	2,125,041
CAISA Consolidado	3,250,223
	<u>12,090,796</u>

#### Otras reservas obligatorias

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el importe de esta reserva alcanza a Bs3.546.838, expuestas en la subcuenta "otras reservas no distribuibles" en cumplimiento con disposiciones emitidas por el regulador, distribuidas de la siguiente manera:

<u>Composición</u>	<u>2014</u> <u>Bs</u>
Banco Fortaleza Consolidado	1,747,991
Fortaleza Seguros S.A.	1,637,988
CAISA Consolidado	160,859
	<u>3,546,838</u>

#### d) RESULTADOS ACUMULADOS

El Grupo Financiero al 31 de diciembre de 2014 y 2013, registró una utilidad combinada de Bs71.838.116 y Bs66.924.077 respectivamente, y que generaron un saldo acumulado en la cuenta de resultados acumulados de Bs73.944.945 y Bs99.930.203, respectivamente.

### NOTA 10 - PONDERACIÓN DE ACTIVOS Y CONTINGENTES

La ponderación de activos y contingentes de Banco Fortaleza S.A. como entidad independiente es la siguiente:

Al 31 de diciembre de 2014:

<u>Código</u>	<u>Activos y contingentes:</u>	<u>Saldo activo</u>	<u>Coefficiente de riesgo</u>	<u>Activo computable</u>
		<u>Bs</u>		<u>Bs</u>
Categoría I	Con cero riesgo	364,873,258	0%	-
Categoría II	Con riesgo de 10%	-	10%	-
Categoría III	Con riesgo de 20%	98,478,488	20%	19,695,698
Categoría IV	Con riesgo de 50%	226,480,960	50%	113,240,480
Categoría V	Con riesgo de 75%	212,519,072	75%	159,389,304
Categoría VI	Con riesgo de 100%	1,164,424,851	100%	1,164,424,851
Totales		2,066,776,629		1,456,750,333
	10% sobre activo computable			145,675,033
	Patrimonio Neto			173,165,767
	Excedente/ (Déficit) Patrimonial			27,490,734
	Coefficiente de suficiencia patrimonial			11.89%

Al 31 de diciembre de 2013:

<b>Código</b>	<b>Activos y contingentes:</b>	<b>Saldo activo</b>	<b>Coefficiente de riesgo</b>	<b>Activo computable</b>
		<b>Bs</b>		<b>Bs</b>
Categoría I	Con cero riesgo	194,387,410	0%	-
Categoría II	Con riesgo de 10%	-	10%	-
Categoría III	Con riesgo de 20%	18,510,086	20%	3,702,017
Categoría IV	Con riesgo de 50%	158,305,800	50%	79,152,900
Categoría V	Con riesgo de 75%	-	75%	-
Categoría VI	Con riesgo de 100%	1,372,343,511	100%	1,372,343,511
<b>Totales</b>		<b>1,743,546,807</b>		<b>1,455,198,428</b>
	10% sobre activo computable			145,519,843
	Patrimonio Neto			170,327,660
	Excedente/ (Déficit) Patrimonial			24,807,817
	Coefficiente de suficiencia patrimonial			11.70%

La ponderación de activos y contingentes de Fortaleza Leasing S.A. como entidad independiente es la siguiente:

Al 31 de diciembre de 2014:

<b>Código</b>	<b>Activos y contingentes:</b>	<b>Saldo activo</b>	<b>Coefficiente de riesgo</b>	<b>Activo computable</b>
		<b>Bs</b>		<b>Bs</b>
Categoría I	Con cero riesgo	-	0%	-
Categoría II	Con riesgo de 10%	-	10%	-
Categoría III	Con riesgo de 20%	15,663,185	20%	3,132,637
Categoría IV	Con riesgo de 50%	-	50%	-
Categoría V	Con riesgo de 75%	-	75%	-
Categoría VI	Con riesgo de 100%	116,272,631	100%	116,272,631
<b>Totales</b>		<b>131,935,816</b>		<b>119,405,268</b>
	10% sobre activo computable			11,940,527
	Patrimonio Neto			15,777,897
	Excedente/ (Déficit) Patrimonial			3,837,370
	Coefficiente de suficiencia patrimonial			13.21%

Al 31 de diciembre de 2013:

<b>Código</b>	<b>Activos y contingentes:</b>	<b>Saldo activo</b>	<b>Coefficiente de riesgo</b>	<b>Activo computable</b>
		<b>Bs</b>		<b>Bs</b>
Categoría I	Con cero riesgo	-	0%	-
Categoría II	Con riesgo de 10%	-	10%	-
Categoría III	Con riesgo de 20%	5,167,553	20%	1,033,511
Categoría IV	Con riesgo de 50%	-	50%	-
Categoría V	Con riesgo de 75%	-	75%	-
Categoría VI	Con riesgo de 100%	103,451,741	100%	103,451,741
<b>Totales</b>		<b>108,619,294</b>		<b>104,485,252</b>
	10% sobre activo computable			10,448,525
	Patrimonio Neto			13,198,746
	Excedente/ (Déficit) Patrimonial			2,750,221
	Coefficiente de suficiencia patrimonial			12.63%

## NOTA 11 - CONTINGENCIAS

El Grupo Financiero declara no tener contingencias probables significativas de ninguna naturaleza, más allá de las registradas contablemente.

## NOTA 12 - HECHOS RELEVANTES

### a) Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.

#### Cumplimiento de la R.A. 1318/2006

En fecha 16 de diciembre de 2011, la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros -APS comunicó a la Compañía que debía adecuar sus contratos de reaseguro a lo determinado por la R.A. SPVS/IS/1318/2006 en el sentido de que los mismos deben ser de la modalidad Tradicional. La Compañía mediante nota del 23 de diciembre de 2011 informó a dicha Autoridad que a partir de la gestión 2012 renovarían los contratos bajo estructura simple (tradicional).

En la misma comunicación la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS dispuso que en virtud de que los contratos de reaseguro vigentes estaban bajo la modalidad de no tradicional la Compañía debía constituir como reserva adicional a parte cedida al reaseguro de los siniestros reclamados por liquidar, con fecha de adecuación al 31 de enero de 2012. Por prudencia, la Compañía ha decidido registrar esta reserva al 31 de diciembre de 2011 por el monto de Bs7.280.872.

Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía mantiene la reserva por la parte cedida al reaseguro por un monto de Bs3.780.580, de siniestros de pólizas que están amparadas por los contratos de reaseguros de la modalidad anterior a la gestión 2012.

#### Recursos de inversión

Al 31 de diciembre de 2012, la Compañía presentó un déficit en las inversiones por el monto de Bs23.039, el mismo que fue cubierto dentro del plazo de adecuación de 90 días fijado por la normativa regulatoria vigente (febrero 2013).

Al 31 de diciembre de 2013 y 2014, la Compañía presenta un superávit de inversiones de Bs1.043.669 y Bs367.528, respectivamente.

### b) Fortaleza Leasing Sociedad Anónima

#### Normativa vigente para operaciones de arrendamiento financiero

En el mes de octubre de 2000, el Gobierno de Bolivia puso en vigencia el Decreto Supremo N° 25959 de 21 de Octubre de 2000, para regular las actividades de arrendamiento financiero de las sociedades que efectúan estas operaciones. Entre los aspectos principales que se incluyen están los siguientes:

- Normar las actividades de arrendamiento financiero mobiliario e inmobiliario.

- Regular la emisión de títulos-valores representativos de obligaciones, por parte de las sociedades de arrendamiento.
- Aclarar la aplicación de disposiciones especiales reglamentarias vigentes sobre el tratamiento tributario para las operaciones de arrendamiento financiero.
- Establecer los requisitos para la constitución y funcionamiento de sociedades de arrendamiento financiero.

El 20 de diciembre de 2001, el Gobierno de Bolivia promulgó la Ley de Fortalecimiento de la Normativa y Supervisión Financiera Ley N° 2297, que en su capítulo I, modifica la Ley N° 1488 de Bancos y Entidades Financieras de 16 de Abril de 1993, donde se define el Arrendamiento Financiero, así como en su artículo 8, se modifica la forma de constitución, las actividades permitidas y las no permitidas para las empresas de arrendamiento financiero.

Asimismo, en la mencionada Ley se establece que las sociedades de arrendamiento financiero son las únicas entidades autorizadas a realizar operaciones de arrendamiento financiero.

Con la Ley N° 2297 se facilita la restitución de bienes por la vía judicial, en caso de incumplimiento, para operaciones de arrendamiento financiero.

### **NOTA 13 - HECHOS POSTERIORES**

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2014, no se han producido hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los presentes estados financieros.

### **NOTA 14 - ÁMBITO DE COMBINACIÓN**

Los estados financieros de Banco Fortaleza S.A. que consolida a Fortaleza Leasing, Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A. y Compañía Americana de Inversiones S.A. "CAISA" – Agencia de Bolsa que consolida a Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (Grupo Fortaleza) se exponen a continuación combinados con los ajustes, reclasificaciones y eliminaciones correspondientes:

Al 31 de diciembre de 2014:

## Estado combinado de situación patrimonial

	Banco Fortaleza S.A. Consolidado (*)	Fortaleza Seguro S.A.	CAISA Consolidado (*)	Estados Financieros sumarizados	Ajustes y eliminaciones	Estados Financieros combinados
<b>ACTIVO</b>						
Disponibilidades	145,315,207	30,115,778	90,659,949	266,090,934	(9,728,509)	256,362,425
Inversiones temporarias	238,409,826	57,305,544	454,679,974	750,395,344	(11,118,032)	739,277,312
Cartera	1,542,407,670	-	-	1,542,407,670	-	1,542,407,670
Cartera vigente	1,509,798,015	-	-	1,509,798,015	-	1,509,798,015
Cartera vencida	11,352,298	-	-	11,352,298	-	11,352,298
Cartera en ejecución	25,777,415	-	-	25,777,415	-	25,777,415
Cartera reprogramada o reestructurada vigente	22,512,691	-	-	22,512,691	-	22,512,691
Cartera reprogramada o reestructurada vencida	588,386	-	-	588,386	-	588,386
Cartera reprogramada o reestructurada en ejecución	696,441	-	-	696,441	-	696,441
Productos financieros devengados por cobrar	18,445,190	-	-	18,445,190	-	18,445,190
Previsión para incobrables (previsión específica para cartera)	(40,522,942)	-	-	(40,522,942)	-	(40,522,942)
Previsión genérica para cartera por factores de riesgo adicional	(6,239,824)	-	-	(6,239,824)	-	(6,239,824)
Otras cuentas por cobrar	8,906,173	95,402,286	5,722,724	110,031,183	(422,766)	109,608,417
Bienes realizables	2,623,022	-	-	2,623,022	-	2,623,022
Inversiones permanentes	72,421,439	152,018	5,511,447	78,084,904	(5,131,500)	72,953,404
Bienes de uso	34,888,959	7,319,239	2,309,926	44,518,124	-	44,518,124
Otros activos	6,989,911	9,423,676	2,920,398	19,333,985	-	19,333,985
Activo diferido	-	-	-	-	-	-
<b>Total del activo</b>	<b>2,051,962,207</b>	<b>199,718,541</b>	<b>561,804,418</b>	<b>2,813,485,166</b>	<b>(26,400,807)</b>	<b>2,787,084,359</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>						
<b>PASIVO</b>						
Obligaciones con el público	1,644,130,587	-	-	1,644,130,587	(11,241,905)	1,632,888,682
Obligaciones con instituciones fiscales	10,089	-	-	10,089	-	10,089
Obligaciones por operaciones de reporto	-	-	382,134,156	382,134,156	-	382,134,156
Obligaciones con bancos y entidades de financiamiento	105,648,142	-	52,000,000	157,648,142	-	157,648,142
Otras cuentas por pagar	38,433,698	121,581,467	36,988,505	197,003,670	(422,766)	196,580,904
Previsiones y reservas técnicas	17,672,732	29,716,786	-	47,389,518	-	47,389,518
Titulos valores en circulación	28,299,685	-	-	28,299,685	-	28,299,685
Diferido	-	17,353,674	-	17,353,674	-	17,353,674
Obligaciones subordinadas	1,485,663	-	-	1,485,663	-	1,485,663
<b>Total del pasivo</b>	<b>1,835,680,596</b>	<b>168,651,927</b>	<b>471,122,661</b>	<b>2,475,455,184</b>	<b>(11,664,671)</b>	<b>2,463,790,513</b>
Interés minoritario	4,100,253	-	1,600,346	5,700,599	(3,534,430)	2,166,169
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital social	176,574,100	23,048,100	39,100,000	238,722,200	-	238,722,200
Aportes no capitalizados	1,905,704	2,118,900	-	4,024,604	-	4,024,604
Reservas	8,463,523	3,763,029	3,411,082	15,637,634	-	15,637,634
Resultados acumulados	548	2,038,156	68,125	2,106,829	-	2,106,829
Resultados del ejercicio	25,237,483	98,429	46,502,204	71,838,116	-	71,838,116
Anulación de inversiones entre compañías del grupo	-	-	-	-	(11,201,706)	(11,201,706)
<b>Total del patrimonio</b>	<b>212,181,358</b>	<b>31,066,614</b>	<b>89,081,411</b>	<b>332,329,383</b>	<b>(11,201,706)</b>	<b>321,127,677</b>
<b>Total del pasivo y patrimonio</b>	<b>2,051,962,207</b>	<b>199,718,541</b>	<b>561,804,418</b>	<b>2,813,485,166</b>	<b>(26,400,807)</b>	<b>2,787,084,359</b>

(\*) Debido a que CAISA tiene el 94,23% de participación en Fortaleza SAFI S.A., y Banco Fortaleza S.A. el 74,77% de participación en Fortaleza Leasing S.A. se presentan ambos estados consolidados.

Al 31 de diciembre de 2013:

## Estado combinado de situación patrimonial

	Banco Fortaleza S.A. Consolidado (*)	Fortaleza Seguro S.A.	CAISA Consolidado (*)	Estados Financieros sumarizados	Ajustes y eliminaciones	Estados Financieros combinados
<b>ACTIVO</b>						
Disponibilidades	81,581,556	10,845,231	20,841,737	113,268,524	(9,719,978)	103,548,546
Inversiones temporarias	168,857,977	-	1,002,850,753	1,171,708,730	(11,616,394)	1,160,092,336
Cartera	1,391,348,234	-	-	1,391,348,234	-	1,391,348,234
Cartera vigente	1,377,513,734	-	-	1,377,513,734	-	1,377,513,734
Cartera vencida	5,795,618	-	-	5,795,618	-	5,795,618
Cartera en ejecución	17,735,209	-	-	17,735,209	-	17,735,209
Cartera reprogramada o reestructurada vigente	4,782,001	-	-	4,782,001	-	4,782,001
Cartera reprogramada o reestructurada vencida	-	-	-	-	-	-
Cartera reprogramada o reestructurada en ejecución	719,203	-	-	719,203	-	719,203
Productos financieros devengados por cobrar	16,937,337	-	-	16,937,337	-	16,937,337
Previsión para incobrables (previsión específica para cartera)	(28,259,882)	-	-	(28,259,882)	-	(28,259,882)
Previsión genérica para cartera por factores de riesgo adicional	(3,874,986)	-	-	(3,874,986)	-	(3,874,986)
Otras cuentas por cobrar	12,060,760	65,985,698	2,424,442	80,470,900	284,753	80,755,653
Bienes realizables	1,026,747	-	-	1,026,747	-	1,026,747
Inversiones permanentes	18,428,498	49,642,649	4,495,647	72,566,794	(4,986,356)	67,580,438
Bienes de uso	37,135,986	7,745,967	2,195,176	47,077,129	-	47,077,129
Otros activos	9,135,130	12,242,702	11,083,136	32,460,968	-	32,460,968
Activo diferido	-	-	-	-	-	-
<b>Total del activo</b>	<b>1,719,574,888</b>	<b>146,462,247</b>	<b>1,043,890,891</b>	<b>2,909,928,026</b>	<b>(26,037,975)</b>	<b>2,883,890,051</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>						
<b>PASIVO</b>						
Obligaciones con el público	1,357,932,246	-	-	1,357,932,246	(11,981,182)	1,345,951,064
Obligaciones con instituciones fiscales	10,949	-	-	10,949	-	10,949
Obligaciones por operaciones de reporto	-	-	901,411,252	901,411,252	-	901,411,252
Obligaciones con bancos y entidades de financiamiento	100,538,594	-	-	100,538,594	-	100,538,594
Otras cuentas por pagar	39,637,667	76,886,080	37,392,569	153,916,316	284,753	154,201,069
Previsiones y reservas técnicas	17,024,482	26,743,878	-	43,768,360	-	43,768,360
Titulos valores en circulación	13,926,530	-	-	13,926,530	-	13,926,530
Diferido	-	11,521,104	-	11,521,104	-	11,521,104
Obligaciones subordinadas	2,171,663	-	-	2,171,663	-	2,171,663
<b>Total del pasivo</b>	<b>1,531,242,131</b>	<b>115,151,062</b>	<b>938,803,821</b>	<b>2,585,197,014</b>	<b>(11,696,429)</b>	<b>2,573,500,585</b>
Interés minoritario	4,033,794	-	1,762,229	5,796,023	(3,477,038)	2,318,985
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital social	170,460,700	23,048,100	6,400,000	199,908,800	-	199,908,800
Aportes no capitalizados	1,844,472	2,118,900	-	3,963,372	-	3,963,372
Reservas	8,071,327	3,650,205	3,411,082	15,132,614	-	15,132,614
Resultados acumulados	507	237,494	32,768,125	33,006,126	-	33,006,126
Resultados del ejercicio	3,921,957	2,256,486	60,745,634	66,924,077	-	66,924,077
Anulación de inversiones entre compañías del grupo	-	-	-	-	(10,864,508)	(10,864,508)
<b>Total del patrimonio</b>	<b>184,298,963</b>	<b>31,311,185</b>	<b>103,324,841</b>	<b>318,934,989</b>	<b>(10,864,508)</b>	<b>308,070,481</b>
<b>Total del pasivo y patrimonio</b>	<b>1,719,574,888</b>	<b>146,462,247</b>	<b>1,043,890,891</b>	<b>2,909,928,026</b>	<b>(26,037,975)</b>	<b>2,883,890,051</b>

(\*) Debido a que CAISA tiene el 94,23% de participación en Fortaleza SAFI S.A., y Banco Fortaleza S.A el 69,19% de participación en Fortaleza Leasing S.A. se presentan ambos estados consolidados.

(\*\*) Por otra parte, es importante mencionar que la inversión en Fortaleza Leasing S.A. fue valuada a su valor patrimonial proporcional, basada en la mejor estimación posible según los últimos estados financieros proporcionados por dicha entidad al cierre de gestión. Posteriormente, los estados financieros de Fortaleza Leasing S.A. fueron modificados afectando su resultado y su patrimonio neto, situación que no fue contemplada por el Banco porque la información ya había sido enviada a ASFI. El impacto en defecto en la previsión por participación en entidades financieras y afines es inmaterial y alcanza a Bs69.588.

Al 31 de diciembre de 2014

### Estado combinado de pérdidas y ganancias

	Banco Fortaleza S.A. Consolidado (*)	Fortaleza Seguro S.A.	CAISA Consolidado (*)	Estados Financieros sumarizados	Ajustes y eliminaciones	Estados Financieros combinados
Ingresos financieros	239,465,824	4,016,522	165,497,494	408,979,840	(487,776)	408,492,064
Gastos financieros	(50,614,826)	(1,930,705)	(111,871,991)	(164,417,522)	380,889	(164,036,633)
<b>Resultado financiero bruto</b>	<b>188,850,998</b>	<b>2,085,817</b>	<b>53,625,503</b>	<b>244,562,318</b>	<b>(106,887)</b>	<b>244,455,431</b>
Producción neta de anulación	-	196,050,136	-	196,050,136	(745,432)	195,304,704
Primas aceptadas en reaseguro netas de anulación	-	25,281	-	25,281	-	25,281
Primas cedidas en reaseguro netas de anulación	-	(129,320,967)	-	(129,320,967)	-	(129,320,967)
Liberación (Constitución) neta de reservas técnicas de seguros	-	(3,788,782)	-	(3,788,782)	-	(3,788,782)
Constitución neta de reservas técnicas de siniestros	-	744,069	-	744,069	-	744,069
Siniestros neto de recuperos	-	(67,297,211)	-	(67,297,211)	-	(67,297,211)
Siniestros reembolsados por cesiones al reaseguro	-	39,434,255	-	39,434,255	-	39,434,255
Productos de cesiones al reaseguro	-	29,802,518	-	29,802,518	-	29,802,518
Otros costos de producción	-	(13,686,070)	-	(13,686,070)	-	(13,686,070)
Otros ingresos operativos	38,223,338	3,904,773	42,050,452	84,178,563	(949,532)	83,229,031
Otros gastos operativos	(5,732,726)	-	(3,071,359)	(8,804,085)	1,299,839	(7,504,246)
<b>Resultado de operación bruto</b>	<b>221,341,610</b>	<b>57,953,819</b>	<b>92,604,596</b>	<b>371,900,025</b>	<b>(502,012)</b>	<b>371,398,013</b>
Recuperación de activos financieros	39,426,895	15,844,189	560,813	55,831,897	-	55,831,897
Cargos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros	(62,974,031)	(15,765,267)	-	(78,739,298)	-	(78,739,298)
<b>Resultado de operación después de incobrables</b>	<b>197,794,474</b>	<b>58,032,741</b>	<b>93,165,409</b>	<b>348,992,624</b>	<b>(502,012)</b>	<b>348,490,612</b>
Gastos de administración	(171,888,508)	(58,837,699)	(44,300,477)	(275,026,684)	336,084	(274,690,600)
<b>Resultado de operación neto</b>	<b>25,905,966</b>	<b>(804,958)</b>	<b>48,864,932</b>	<b>73,965,940</b>	<b>(165,928)</b>	<b>73,800,012</b>
Ajuste por diferencia de cambio y mantenimiento de valor	769,176	903,387	147,673	1,820,236	-	1,820,236
<b>Resultado después de ajuste por diferencia de cambio y mantenimiento de valor</b>	<b>26,675,142</b>	<b>98,429</b>	<b>49,012,605</b>	<b>75,786,176</b>	<b>(165,928)</b>	<b>75,620,248</b>
Ingresos y gastos extraordinarios	-	-	-	-	-	-
<b>Resultado neto de ejercicio antes del ajuste de gestiones anteriores</b>	<b>26,675,142</b>	<b>98,429</b>	<b>49,012,605</b>	<b>75,786,176</b>	<b>(165,928)</b>	<b>75,620,248</b>
Ingresos y gastos de gestiones anteriores	(574,428)	-	-	(574,428)	-	(574,428)
<b>Resultado antes de impuestos y ajuste por efecto de inflación</b>	<b>26,100,714</b>	<b>98,429</b>	<b>49,012,605</b>	<b>75,211,748</b>	<b>(165,928)</b>	<b>75,045,820</b>
Ajuste contable por efecto de la inflación	-	-	-	-	-	-
<b>Resultado neto antes de impuestos</b>	<b>26,100,714</b>	<b>98,429</b>	<b>49,012,605</b>	<b>75,211,748</b>	<b>(165,928)</b>	<b>75,045,820</b>
Impuesto sobre las utilidades de las empresas (IUE)	(670,740)	-	(1,864,171)	(2,534,911)	-	(2,534,911)
Interés minoritario	(192,491)	-	(646,230)	(838,721)	165,928	(672,793)
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>25,237,483</b>	<b>98,429</b>	<b>46,502,204</b>	<b>71,838,116</b>	<b>-</b>	<b>71,838,116</b>

(\*) Debido a que CAISA tiene el 94,23% de participación en Fortaleza SAFI S.A., y Banco Fortaleza S.A. el 74,77% de participación en Fortaleza Leasing S.A. se presentan ambos estados consolidados.

Al 31 de Diciembre de 2013

## Estado combinado de pérdidas y ganancias

	Banco Fortaleza S.A. Consolidado (*)	Fortaleza Seguro S.A.	CAISA Consolidado (*)	Estados Financieros sumarizados	Ajustes y elimi- naciones	Estados Financieros combinados
Ingresos financieros	204,645,175	2,490,895	332,478,262	539,614,332	1,246,111	540,860,443
Gastos financieros	(39,478,603)	(1,490,116)	(252,950,340)	(293,919,059)	(1,276,747)	(295,195,806)
<b>Resultado financiero bruto</b>	<b>165,166,572</b>	<b>1,000,779</b>	<b>79,527,922</b>	<b>245,695,273</b>	<b>(30,636)</b>	<b>245,664,637</b>
Producción neta de anulación	-	168,062,756	-	168,062,756	(1,071,783)	166,990,973
Primas aceptadas en reaseguro netas de anulación	-	-	-	-	-	-
Primas cedidas en reaseguro netas de anulación	-	(111,328,670)	-	(111,328,670)	-	(111,328,670)
Liberación (Constitución) neta de reservas técnicas de seguros	-	(4,065,801)	-	(4,065,801)	-	(4,065,801)
Constitución neta de reservas técnicas de siniestros	-	1,189,737	-	1,189,737	-	1,189,737
Siniestros neto de recuperos	-	(32,531,973)	-	(32,531,973)	-	(32,531,973)
Siniestros reembolsados por cesiones al reaseguro	-	12,114,956	-	12,114,956	-	12,114,956
Productos de cesiones al reaseguro	-	29,178,932	-	29,178,932	-	29,178,932
Otros costos de producción	-	(12,996,482)	-	(12,996,482)	-	(12,996,482)
Otros Ingresos operativos	8,829,374	2,646,243	36,187,890	47,663,507	(459,295)	47,204,212
Otros gastos operativos	(4,479,695)	(2,586)	(13,756,034)	(18,238,315)	463,895	(17,774,420)
<b>Resultado de operación bruto</b>	<b>169,516,251</b>	<b>53,267,891</b>	<b>101,959,778</b>	<b>324,743,920</b>	<b>(1,097,819)</b>	<b>323,646,101</b>
Recuperación de activos financieros	16,289,874	12,570,199	-	28,860,073	-	28,860,073
Cargos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros	(33,326,342)	(12,959,492)	(11,368)	(46,297,202)	-	(46,297,202)
<b>Resultado de operación después de incobrables</b>	<b>152,479,783</b>	<b>52,878,598</b>	<b>101,948,410</b>	<b>307,306,791</b>	<b>(1,097,819)</b>	<b>306,208,972</b>
Gastos de administración	(146,202,451)	(50,819,913)	(39,119,689)	(236,142,053)	1,050,261	(235,091,792)
<b>Resultado de operación neto</b>	<b>6,277,332</b>	<b>2,058,685</b>	<b>62,828,721</b>	<b>71,164,738</b>	<b>(47,558)</b>	<b>71,117,180</b>
Ajuste por diferencia de cambio y mantenimiento de valor	541,566	197,801	326,610	1,065,977	-	1,065,977
<b>Resultado después de ajuste por diferencia de cambio y mantenimiento de valor</b>	<b>6,818,898</b>	<b>2,256,486</b>	<b>63,155,331</b>	<b>72,230,715</b>	<b>(47,558)</b>	<b>72,183,157</b>
Ingresos y gastos extraordinarios	(1,956)	-	-	(1,956)	-	(1,956)
<b>Resultado neto de ejercicio antes del ajuste de gestiones anteriores</b>	<b>6,816,942</b>	<b>2,256,486</b>	<b>63,155,331</b>	<b>72,228,759</b>	<b>(47,558)</b>	<b>72,181,201</b>
Ingresos y gastos de gestiones anteriores	(837,028)	-	-	(837,028)	-	(837,028)
<b>Resultado antes de impuestos y ajuste por efecto de inflación</b>	<b>5,979,914</b>	<b>2,256,486</b>	<b>63,155,331</b>	<b>71,391,731</b>	<b>(47,558)</b>	<b>71,344,173</b>
Ajuste contable por efecto de la inflación	-	-	-	-	-	-
<b>Resultado neto antes de Impuestos</b>	<b>5,979,914</b>	<b>2,256,486</b>	<b>63,155,331</b>	<b>71,391,731</b>	<b>(47,558)</b>	<b>71,344,173</b>
Impuesto sobre las utilidades de las empresas (IUE)	(2,002,784)	-	(1,589,481)	(3,592,265)	-	(3,592,265)
Interés minoritario	(55,173)	-	(820,216)	(875,389)	47,558	(827,831)
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>3,921,957</b>	<b>2,256,486</b>	<b>60,745,634</b>	<b>66,924,077</b>	<b>-</b>	<b>66,924,077</b>

(\*) Debido a que CAISA tiene el 94,23% de participación en Fortaleza SAFI S.A., y BANCO FORTALEZA S.A. el 69,19% de participación en Fortaleza Leasing S.A. se presentan ambos estados consolidados.



Grupo Fortaleza

