

MEMORIA ANUAL 2005



NAFIBO

Sociedad de Titularización S.A.



NAFIBO
Sociedad de Titularización S.A.



Contenido

▶ Directorio y Ejecutivos	6
▶ Carta del Presidente	7
▶ Informe del Síndico	8
▶ Carta del Gerente General	10
▶ Informe de la Gerencia General	11
▶ Evaluación de la Economía de Bolivia durante el 2005	18
▶ Marco Estratégico	21
▶ Dictamen de Auditoria Externa y Estados Financieros de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. Gestión 2005	25
▶ Dictamen de Auditoria Externa y Estados Financieros Patrimonio Autónomo Soboce - NAFIBO 002	45
▶ Dictamen de Auditoria Externa y Estados Financieros Patrimonio Autónomo Coboce - NAFIBO 003	61
▶ Dictamen de Auditoria Externa y Estados Financieros Patrimonio Autónomo Concordia - NAFIBO 004	75
▶ Dictamen de Auditoria Externa y Estados Financieros Patrimonio Autónomo IC Norte - NAFIBO 005	89



Ramiro Salinas, Helmuth Salinas, Gerardo Garrett, Antonio Peres Velasco, Ramiro Ortega y Alberto Zuazo

▶ DIRECTORIO



Directorio

Gerardo Garrett Mendieta	Presidente
Jose Luis Aranguren	Presidente (hasta 25.02.05)
Alberto Zuazo Vélez	Director
Fernando Ruiz Mier	Director (hasta 25.11.05)
Antonio Peres Velasco	Director
Ramiro Salinas Soruco	Director
Helmuth Salinas Soruco	Director
Ramiro Ortega Landa	Síndico
Antonio Valdivia Delgado	Síndico Suplente

Ejecutivos

Jaime Dunn De Avila	Gerente General
Jorge Urquidi Selaya	Contador Administrador
Rosmary Ruiloba Morales	Subgerente de Administración de Patrimonios Autónomos a.i.
Sergio Loma Ledezma	Estructurador y Administrador de Inversiones



Carta a los Accionistas

La Paz, 02 de marzo de 2006

A los señores accionistas de
NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.
Presente.-

Señores accionistas:

El año 2005 ha sido, sin duda alguna, un año importante para NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. (NAFIBO ST), ya que consolidó sus operaciones como empresa filial de NAFIBO SAM. En este sentido, NAFIBO ST continuó fortaleciendo su presencia en el mercado nacional al ser la única empresa titularizadora del país que realiza los servicios de estructuración, consultoría en materia de titularización y administración de patrimonios autónomos. Adicionalmente, NAFIBO ST se constituye en un importante proveedor de liquidez a valores de titularización mediante operaciones de reporto.

Durante el año 2005, NAFIBO ST efectuó gestiones ante las autoridades del gobierno, sugiriendo nuevas normas y cambios que coadyuven al desarrollo de la titularización y del mercado de valores del país, especialmente en lo relacionado a la creación de nuevos mecanismos de financiamiento de la vivienda en Bolivia.

En el período 2005, NAFIBO ST también inició el primer proceso de titularización de cartera hipotecaria de vivienda con una entidad financiera y, de esta manera, continúa siendo la única entidad financiera del país con el conocimiento y personal capacitado para realizar este tipo de titularizaciones. Adicionalmente, en marzo de 2005, NAFIBO ST inició un ambicioso proyecto de titularización de flujos futuros de gobiernos municipales, para lo que se sostuvo reuniones de coordinación con los alcaldes de las principales capitales del país y con los de las provincias del departamento de Cochabamba.

En el mes de octubre de 2005, NAFIBO ST realizó la titularización de flujos futuros de Industrial y Comercial Norte S.A. (IC Norte), constituyéndose ésta en la primera titularización de una cadena de hipermercados en el país y la tercera de América del Sur.

Es conveniente destacar que, por segundo año consecutivo, NAFIBO ST ha sido invitada como expositora ante el Congreso Latinoamericano de Fideicomiso de la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN), oportunidad en la que se compartió con más de 400 delegados las experiencias de la titularización en Bolivia, especialmente en el ámbito del financiamiento a la vivienda.

Por todo lo anterior, la gestión 2005 fue positiva para NAFIBO ST, habiéndose cumplido con los objetivos establecidos a inicio del periodo. Principalmente, NAFIBO ST sigue cumpliendo su objetivo fundamental de colaborar al desarrollo del mercado de valores de Bolivia y se consolida como una empresa líder en el rubro. Estos hechos reafirman el propósito de que NAFIBO ST se consolide como uno de los baluartes del mercado de valores nacional.

Aprovecho esta oportunidad para agradecer sinceramente a los directores, síndico, gerente general y funcionarios de NAFIBO ST por su labor y compromiso durante el tiempo en el que se me honró con presidir esta empresa.

Con este motivo, saludo a ustedes atentamente.


Gerardo Garret
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO



Informe del Síndico

La Paz 24 de febrero de 2006

A los Señores

Accionistas de
NAFIBO SOCIEDAD DE TITULARIZACION S.A.
Presente.-

Distinguidos señores::

De acuerdo con lo establecido en el Artículo 75 inciso e) de los Estatutos de la Sociedad, el Artículo 335, inciso 5) del Código de Comercio, se ha examinado el Estado de Situación Patrimonial de la Sociedad por el periodo iniciado el 01 de enero y terminado el 31 de diciembre de 2005, los correspondientes Estados de Ganancias y Perdidas, de Cambios en Patrimonio y de Flujo de Efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha.

En mi opinión dichos estados financieros demuestran razonablemente la situación patrimonial y financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2005, los resultados de sus operaciones la evolución del patrimonio y flujo de fondos durante el periodo, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia, disposiciones legales vigentes y normas reglamentarias de la Intendencia de Valores que forma parte Superintendencia de Valores y Seguros.

Basado en el Dictamen de la firma de auditoría externa BDO Berthin Amengual & Asociados. que ha examinado los estados financieros de la Sociedad, por el periodo terminado en esa fecha, mi opinión es concordante con el dictamen expresado, así como los estados financieros que se acompañan.

Se ha tomado conocimiento del contenido de la Memoria Anual de correspondiente a la gestión 2005 y mi opinión es coincidente con lo expresado en dicho documento.

Por lo tanto recomiendo a la junta, aprobar la Memoria y los Estados Financieros de NAFIBO Sociedad de Titularización al 31 de diciembre de 2005


Ramiro Ortega Landa
SINDICO



Jaime Dunn De Avila

▶ CARTA DEL GERENTE GENERAL



Carta a los Accionistas

En nuestro primer año de vida como empresa independiente de NAFIBO SAM, nuestra empresa ha logrado alcanzar metas financieras y estratégicas muy importantes. A lo largo del 2005 NAFIBO ST ha mantenido su sostenibilidad financiera como desde el primer día de su nacimiento. Esto es importante considerando que de acuerdo a las proyecciones iniciales y el plan de negocios original, NAFIBO ST no alcanzaría a tener utilidades hasta el 2007. Pero más importante, es el cumplimiento de todos los objetivos planteados para la gestión 2005 con un nivel de ejecución global del 118%.

Estratégicamente NAFIBO ST continúa siendo la empresa líder en su rubro con un prestigio que ha rebasado nuestras fronteras. NAFIBO ST es de manera periódica un invitado especial a dictar conferencias internacionales en materia de titularización como la realizada en Quito el año 2004, en Panamá el 2005 y a realizarse el 2006 en Guatemala y Uruguay.

Nuestra activa colaboración a las autoridades del Gobierno en materia de titularización ha sido destacable durante el 2005 habiendo participado en la elaboración de casi una docena de nuevas normas y al haber participado activamente en la elaboración del Plan Nacional de Vivienda Social y la creación de los Valores Hipotecarios de Vivienda a ser emitidos por las Sociedades de Valores Hipotecarios.

La nueva estructura de capital de nuestra empresa con el aporte adicional realizado recientemente por NAFIBO SAM, nos permitirá que en el año 2006 podamos alcanzar metas aún más ambiciosas como el de concretar la primera emisión de valores de titularización de cartera hipotecaria de vivienda en Bolivia. Vemos el año 2006 con mucho optimismo y estamos seguros que con el renovado capital humano con el que contamos, continuaremos siendo una empresa fuerte, confiable y prestigiosa. Prestigio que nos seguirá permitiendo ser colaboradores estrechos de importantes empresas, del Gobierno de Bolivia, de entidades internacionales y de los entes reguladores.

No puedo terminar este informe sin agradecer sinceramente al equipo que me acompaña, quienes son los verdaderos creadores de esta empresa y de los resultados obtenidos.



Jaime Dunn De Avila
GERENTE GENERAL



Informe de la Gerencia General

La titularización es una herramienta moderna de financiamiento a través de recursos no intermediados muy utilizada en países desarrollados y de importancia cada vez mayor en países en desarrollo. En Bolivia desde septiembre de 2001, con el liderazgo de NAFIBO SAM y NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. (NAFIBO ST), se han desarrollado cinco procesos de titularización por un valor de US\$ 44.2 millones. Dos de los procesos están relacionados a la titularización de flujos futuros, algo que nos pone a la vanguardia de la titularización en Latinoamérica.

Desde el 18 de octubre del 2004 NAFIBO ST funciona como una sociedad anónima filial de NAFIBO SAM. Esta separación se realizó con el objetivo de separar esta actividad de las de Banca de Segundo Piso de NAFIBO SAM de las propias de mercado de valores de NAFIBO ST. De esta manera se eliminaron también conflictos normativos que se producían al tener a NAFIBO SAM bajo la regulación de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, y la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

A la fecha NAFIBO SAM como Sociedad Titularizadora, administra Patrimonios Autónomos por un monto total de US\$ 25.2 millones en activos.

NAFIBO ST es una entidad cuya participación en el desarrollo de los Planes de Vivienda del Gobierno ha sido primordial, desde la creación de los mutuos hipotecarios hasta la reciente creación de las Sociedades Hipotecarias de Vivienda, cuyo objetivo de financiamiento a la vivienda dentro el Plan Nacional de Subsidio a la Vivienda, se desarrolla fundamentalmente con la titularización de cartera hipotecaria de vivienda.

Estratégicamente NAFIBO ST ha logrado posicionarse dentro del mercado como la empresa líder en su rubro. El capital humano con el que cuenta, los patrimonios autónomos que administra y la amplia gama de clientes que asesora en materia de titularización, ha constituido una empresa fuerte, confiable y prestigiosa. Prestigio que le ha permitido ser siempre colaboradores estrechos de importantes empresas, del Gobierno de Bolivia, de entidades internacionales y de los entes reguladores.

NAFIBO ST ha expuesto la exitosa experiencia boliviana en titularización en varios seminarios y foros internacionales como los organizados por la Federación Latinoamericana de Bancos, el Congreso Latinoamericano de Fideicomisos y la Asociaciones de Bancos de Panamá, Guatemala y Uruguay.

ANTECEDENTES, CONSTITUCIÓN Y OBJETO DE LA SOCIEDAD

NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. (NAFIBO ST), es una sociedad de objeto exclusivo constituida en el marco de lo establecido por la Ley del Mercado de Valores N° 1834 y la regulación vigente, mediante Escritura Pública N° 2402/2004 de fecha 9 de septiembre de 2004 y aprobada por el Registro de Comercio de Bolivia con matrícula N° 001009747 de fecha 29 de Septiembre de 2004.

NAFIBO ST obtuvo autorización para su funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS) bajo el Número de Registro: SPVS-IV-ST-NAT-003/2004, mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 588 de la SPVS de fecha 15 de octubre de 2004. La Sociedad inició sus operaciones en fecha 18 de octubre de 2004.



Informe de la Gerencia General

NAFIBO ST tiene por objeto estructurar proyectos de titularización, administrar activos y/o flujos futuros de procesos de titularización, comprar activos, bienes o flujos futuros para titularizar por acto unilateral o por cesión irrevocable, conservar, custodiar, administrar y representar legalmente a los Patrimonios Autónomos constituidos por personas naturales o jurídicas o por la propia sociedad dentro de procesos de titularización, ejerciendo derecho de dominio sobre los bienes, activos o flujos futuros que los conforman y que hubieran sido objeto de cesión, conforme a los Artículos 4ª y 5ª del Decreto Supremo N° 25514 de fecha 17 de septiembre de 1999 a tal efecto, a cargo de los Patrimonios Autónomos se emitirán Valores de Titularización a favor de los inversionistas a partir de procesos de titularización, por acto unilateral o cesión irrevocable, sean éstos de contenido crediticio de participación o mixtos, en Valores físicos o representados en anotaciones en cuenta.

La Sociedad con las más amplias facultades, puede asesorar a entidades públicas y privadas, nacionales o extranjeras en materia de titularización y afines, así como realizar toda otra actividad autorizada por las normas legales en vigencia.

La Sociedad puede prestar servicios y actividades adicionales conexas a su objeto social y derivados del mismo, las que de forma previa y expresa deberán ser autorizadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS), en cumplimiento de la Ley N° 1834- Ley del Mercado de Valores del 31 de marzo de 1998 y su Reglamento y demás disposiciones reglamentarias, concordantes y conexas.

TITULARIZACION DE CARTERA HIPOTECARIA DE VIVIENDA

Desde el año 1999 NAFIBO viene desarrollando la titularización de cartera hipotecaria de vivienda, con el apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Sin embargo fue recién a partir del año 2001 que este proyecto pudo arrancar con mayor ímpetu. Producto de eso se realizaron importantes modificaciones a la Ley del Mercado de Valores y Decretos Supremos reglamentarios de la titularización. Entre los años 2003 y 2005 tanto la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros como la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, emitieron normas complementarias que permiten la titularización de cartera hipotecaria de vivienda.

Convenio BID 1006/SF-BO

En fecha 18 de febrero de 1999 NAFIBO SAM y el Ministerio de Vivienda y Servicios Básicos (MVSb) suscribieron con la República de Bolivia, el Convenio Subsidiario correspondiente al Subprograma "B" Desarrollo del Mercado Secundario de Crédito Hipotecario financiado por el préstamo BID 1006/SF-BO, mediante el cual la República conviene en transferir a NAFIBO SAM los recursos de dicho subprograma bajo la siguiente modalidad: i) hasta US\$10.000.000 en calidad de préstamo para la compra de cartera hipotecaria a ser empaquetada y titularizada; y ii) hasta US\$500.000 con carácter no reembolsable destinados a la contratación de consultorías y otros servicios para determinar la factibilidad de implementar el proceso de titularización.

Por instrucciones de la Gerencia General, el 1ro de abril del 2003 se determina no seguir con los procesos de titularización, por lo que se comunica al BID y al Ministerio de Vivienda la cancelación de todo el programa de titularización de cartera hipotecaria de vivienda.



Informe de la Gerencia General

Se reinicia el proyecto previamente cancelado y en fecha 16 de junio de 2003 se envió una nota a PROVIVIENDA con copia al Ministerio de Hacienda, al MVSBV y al BID, indicando que NAFIBO SAM procedería a la compra de cartera con cargo a los US\$ 10 millones del Subprograma para poder titularizarla posteriormente. Sin embargo, habiendo desechado el uso de los recursos del BID, el BID comunica a NAFIBO SAM que el VIPFE ya inició un trámite ante ellos para que el monto hasta ahora no ejecutado en el Subprograma “B”, sea destinado a financiar otras actividades.

En respuesta, NAFIBO SAM mediante nota dirigida al Ministro de Desarrollo Económico, indica que se ha decidido continuar con la titularización sin los US\$ 10 millones del BID pero utilizando recursos propios.

A la fecha todas las actividades relacionadas con la titularización de cartera hipotecaria de vivienda, se realizan con recursos propios, tanto de NAFIBO SAM y NAFIBO ST.

Modelo de titularización de cartera hipotecaria de NAFIBO SAM

NAFIBO SAM, ha desarrollado un modelo dinámico que permite cuantificar los efectos de la Titularización en los Estados Financieros y principales indicadores del Originador durante la vigencia del Patrimonio Autónomo, a través de la simulación de los flujos de ingresos y egresos bajo condiciones previamente definidas. Este modelo, necesario para justificar las titularizaciones de cartera hipotecaria a la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, ha sido desarrollado por NAFIBO ST.

Este modelo ha permitido también plantear y justificar varios temas relacionados con el Programa Nacional de Subsidio a la Vivienda y se constituye en la única herramienta de titularización de cartera existente en Bolivia. Las ventajas y cualidades de este modelo es materia de estudio e interés en el exterior del país.

MERCADO OBJETIVO DE NAFIBO ST

NAFIBO ST también ha desarrollado modelos de titularización que ya cuentan con experiencia en otros países y que pueden permitir una atención adecuada de las necesidades del sector empresarial como son:

- a) De producción agrícola
- b) De flujos futuros de ganado (engorde y lechería)
- c) De explotación minera y de gas
- d) Como instrumento de financiación de educación universitaria (pregrado y postgrado)
- e) Para la financiación de proyectos inmobiliarios, incluyendo centros comerciales y proyectos de vivienda popular.
- f) Como instrumento para la comercialización de inmuebles nuevos y usados.
- g) Para la financiación de obras de infraestructura como acueductos, carreteras, represas hidroeléctricas, etc.
- h) De flujos de la actividad turística, cultural y cinematográfica.
- i) De portafolios de títulos extranjeros, incluyendo deuda externa boliviana.
- j) De flujos de cartera de tarjeta de crédito.
- k) De flujos futuros de ingresos incluida la recaudación de impuestos (municipales, departamentales o nacionales).
- l) De contratos de medicina prepagada o seguros médicos.
- m) Como forma de pago a acreedores y proveedores de empresas.



Informe de la Gerencia General

ACTIVIDADES REALIZADAS DURANTE EL AÑO 2005

La gestión 2005 se caracteriza por ser el primer año en el cual NAFIBO ST ha desarrollado todas sus actividades como empresa separada e independiente de NAFIBO SAM Banco de Segundo Piso. Entre las principales actividades realizadas se encuentran las siguientes:

Modificaciones y aclaraciones a normas vigentes:

Con la participación activa de NAFIBO ST, la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras y el Viceministerio de Vivienda y Servicios Básicos, se modificaron y emitieron las siguientes normas:

- ↳ **Proyecto de Modificación a la Ley No. 2646 (ITF):** Se procedió a justificar y recomendar la no eliminación del artículo 9 (Exenciones) inciso i) para mantener exentos los Patrimonios Autónomos de titularización. Las justificaciones y recomendaciones de NAFIBO ST fueron aceptadas.
- ↳ **Decreto Supremo No. 28151:** Se logran importantes modificaciones al Decreto Supremo 25514 (Reglamento de Titularización) y a la Ley No. 1834 del mercado de Valores, principalmente para facilitar la titularización de cartera hipotecaria de vivienda y dar curso al Plan de Vivienda Social del Gobierno y al Programa de Financiamiento de Vivienda (PFV).
- ↳ **Circular SPVS/IV/CC-066/2005:** Se aclara la facultad de las Sociedades de Titularización de ser “estructuradores” en los procesos de titularización, por lo que esta facultad ya no es privativa de las agencias de bolsa únicamente.
- ↳ **Resolución Administrativa SPVS No. 519:** En el Procedimiento de Cálculo de Valores (Norma de Valoración) registrado en el registro del mercado de valores de la SPVS, se incorporan las posibilidades del “prepago a prorrata”, aspecto vital para la titularización de cartera hipotecaria de vivienda.
- ↳ **Resolución Administrativa SPVS No. 444:** Que regula la “cesión de derechos sobre activos”, aspecto fundamental que permite la titularización de activos antes de tenerlos en propiedad. Con esto se aclara el proceso de titularización de cartera hipotecaria de vivienda principalmente y se homogenizan las normas de titularización de la SPVS y la SBEF.
- ↳ **Resolución Administrativa SPVS No. 488:** Se regulan aspectos relacionados con la “solvencia patrimonial” de las Sociedades de titularización, el prepago, activos titularizados y los mecanismos de cobertura permitidos. Todos estos aspectos tienen una incidencia de mayor importancia en la titularización de cartera hipotecaria de vivienda.
- ↳ **Resolución Administrativa SPVS No. 1107:** Se reglamenta los Programas de Emisión de valores en Procesos de Titularización. Esta norma es fundamental para las titularizaciones del sector de vivienda, especialmente para los proyectos de construcción.



Informe de la Gerencia General

↳ **Otras normas:** NAFIBO ST también participó de manera general en emisiones de normas relacionadas con la Calificación de Riesgo y los procesos de preventa de valores en el mercado de valores. Todo con el objetivo de que la titularización sea más accesible a empresas del país.

Plan Nacional de Vivienda Social (PNVS) - Programa de Financiamiento de Vivienda (PFV) y Creación de Sociedades de Valores Hipotecarios de Vivienda (SVH):

NAFIBO ST participó activamente en proponer programas que impulsen la construcción y mejoramiento de viviendas de interés socioeconómico y consolidar mecanismos que faciliten el acceso a una vivienda a las familias bolivianas, priorizando aquellas de menores ingresos económicos, promoviendo la participación privada en su construcción y financiamiento. Desde el 2004 NAFIBO ST trabajó en el establecimiento de la nueva categoría crediticia del Mutuo Hipotecario de Vivienda (Artículo 6 del Decreto Supremo N° 27934 de 20 de diciembre de 2004) para establecer mecanismos para incentivar la constitución de Mutuos Hipotecarios de Vivienda.

Con el objetivo de facilitar la apertura del mercado de valores al sector real de la economía, mediante la creación de instrumentos idóneos que permitan el cumplimiento de la Política del Gobierno Nacional, conforme a lo establecido en el Programa de Financiamiento de Vivienda (PFV), NAFIBO ST participó en la redacción del Decreto Supremo No. 28151.

El presente Decreto Supremo No. 28151 tiene por objeto crear los Valores Hipotecarios de Vivienda, en el marco del Artículo 2 de la Ley N° 1834 de 31 de marzo de 1998, Ley del Mercado de Valores; así como establecer los requisitos de emisión de los mismos y de sus Entidades Emisoras.

Se define que un Valor Hipotecario de Vivienda es aquel Valor de contenido crediticio, de oferta pública, autorizado por la SPVS, garantizado por uno o más créditos hipotecarios de vivienda que a su vez tienen como garantía la hipoteca de un bien inmueble.

Las entidades que emitan Valores Hipotecarios de Vivienda, denominadas Sociedades de Valores Hipotecarios (SVHs) deben estar inscritas en el Registro del Mercado de Valores, ser Sociedad Anónima, tener como objeto social único y exclusivo el de otorgar créditos hipotecarios de vivienda para la compra, construcción, ampliación o reparación de vivienda y no realizar actividades de intermediación financiera.

Se faculta a la SPVS a regular dentro del marco de la Ley del Mercado de Valores y de este Decreto Supremo los aspectos relacionados con la emisión de los Valores Hipotecarios de Vivienda. Con esto se crea la posibilidad de generar préstamos hipotecarios de vivienda a través del Mercado de Valores y fuera de la regulación del sistema bancario tradicional.

Participación en el Congreso Latinoamericano de Fideicomisos (COLAFI 2005):

NAFIBO ST participó como "Observador" en la XIV Sesión del Congreso Latinoamericano de Fideicomiso realizado en la ciudad de Panamá (COLAFI 2004). En dicho evento se sugirió que el 2007 este Congreso pueda realizarse en La Paz, Bolivia. Los representantes de los países asistentes aprobaron esa



Informe de la Gerencia General

propuesta quedando pendiente la ratificación de los representantes de Bolivia en el Congreso a realizarse el 2006 en Montevideo, Uruguay.

NAFIBO ST también sostuvo importantes reuniones con empresas tales como Analítica Fund Management, Wall Street Securities, la Bolsa de Valores de Panamá, la titularizadora "La Hipotecaria" y otros, habiendo recabado una excelente visión y recomendaciones sobre la titularización de cartera hipotecaria de vivienda y otros que se están desarrollando en la República de Panamá.

En el mencionado Congreso NAFIBO ST realizó la exposición titulada "Titularización y Fideicomiso de Apoyo al Sector Vivienda" se realizó exitosamente habiendo recibido una aprobación importante sobre el modelo de titularización desarrollado en Bolivia.

NAFIBO ST ha sido invitado a exponer la experiencia boliviana en titularización en próximos Congresos a realizarse en el exterior durante el 2006.

Titularización de Hipermercados IC NORTE:

La empresa de Hipermercados Industrial y Comercial Norte S.A. "IC NORTE" de la ciudad de Cochabamba, se convirtió en el primer hipermercado nacional en emitir valores de titularización en el mercado nacional, colocándose entre las primeras cinco titularizaciones de Latinoamérica al lado de importantes empresas como Supermercados Wong-Metro, Supermercados del Perú y Supermercado Norte de Argentina. Además es la primera titularización de Bolivia a ser desmaterializada y emitida en valores de únicamente US\$ 1.000 dólares, dando acceso a los pequeños inversionistas.

El proceso de titularización de IC NORTE consiste en que esta empresa le ha cedido en forma absoluta e irrevocable en términos jurídicos y contables al Patrimonio Autónomo IC NORTE - NAFIBO 005, el derecho de dominio sobre sus flujos futuros, consistentes en los ingresos en dinero percibidos por ventas de mercadería, productos y prestación de servicios de todos los hipermercados actuales y futuros de IC NORTE hasta el monto de US\$ 4.138.000.

Con esta importante titularización, Bolivia cuenta ya con cinco procesos de titularización, todas realizadas por NAFIBO ST. A la fecha se han titularizado cerca de US\$ 45 millones de flujos futuros en el país, lográndose que la titularización se convierta en una excelente alternativa de financiamiento para las empresas de Bolivia.

IC Norte realizó esta titularización con el objeto de obtener una fuente de financiamiento con mejores condiciones que las de sus pasivos actuales, mejorando sus coeficientes financieros y disminuyendo sus requerimientos por servicio de deuda.

Titularización de Cartera Hipotecaria de Vivienda:

En cumplimiento de la Visión y el Plan de Negocios de NAFIBO ST para la gestión 2005, en el mes de octubre se empezaron negociaciones con Mutuales de Ahorro y Crédito para la adquisición de cartera hipotecaria de vivienda dentro de un proceso de titularización. En ese sentido se realizaron varios análisis respecto al monto ideal de titularizar que optimice la rentabilidad tanto para Mutual La Promotora como para NAFIBO ST.



Informe de la Gerencia General

En el mes de noviembre se determinó que el monto ideal de titularización sería de US\$ 2 millones, aspecto que se informó en las sesiones de Directorio de NAFIBO ST 011/2005 y 012/2005. De las explicaciones realizadas al Directorio de NAFIBO ST, se destacan los siguientes aspectos de la operación:

- ↳ Monto de cartera a ser adquirida: US\$ 2.000.000.-
- ↳ Precio: US\$ 106/100, es decir US\$ 2.120.000.-
- ↳ Fecha prevista de cierre de la operación: A partir del 25 de enero del 2005

Con esta operación se inicia formalmente la nueva era de financiamiento a la vivienda en Bolivia mediante mecanismos del mercado de valores, dejando de depender únicamente de los mecanismos de fondeo y financiamiento bancario tradicional.

Solicitud de Aporte de Capital de US\$ 2 millones a NAFIBO SAM:

En el mes de diciembre del 2005, NAFIBO ST ha solicitado a NAFIBO SAM el desembolso de US\$ 2 millones de dólares americanos, tal como se estableció en la sesión de Directorio 006/2004 de 2 de abril del 2004, mediante Resolución de Directorio RD 021/2004 y en la Primera Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Gestión 2004 de 18 de mayo de 2004 de NAFIBO SAM.

Se realizó esta solicitud debido a que estos recursos adicionales son necesarios para la realización de actividades de la empresa durante la gestión 2006.

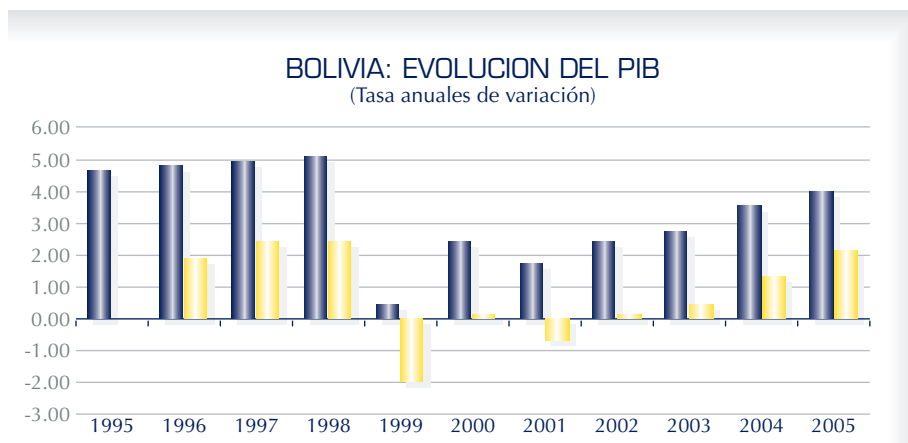


* Evaluación de la Economía de Bolivia Durante el 2005

De acuerdo con la información publicada por organismos internacionales, la economía mundial ha continuado mostrando una dinámica favorable en la gestión 2005, reflejando un entorno generalizado de crecimiento de la economía. El Producto Interno Bruto (PIB) de los países industrializados se estima en 2.5% y de los países en desarrollo 5.5%. El crecimiento de la economía de los Estados Unidos (3.5%) y China (9.5%) continúa siendo el principal motor de la dinámica de la economía y comercio mundial. A nivel de Latinoamérica, según estimaciones de la CEPAL y el Banco Mundial, el 2005 la región registró un crecimiento del PIB entre 4.3% a 4.5% y un PIB por habitante de 3%. Sin embargo, pese a que la región experimentó el tercer año consecutivo de expansión, el aumento registrado el año 2005 es menor en comparación al 5.9% del año 2004, originado en la menor expansión de las economías de Brasil (2.5%) y México (3.0%).

Las exportaciones, inducidas por un contexto internacional favorable, son uno de los factores claves que explican la dinámica de la demanda. Según el análisis de la CEPAL, la combinación de la expansión sumada al efecto de las remesas del volumen de exportaciones y de la mejora de los términos de intercambio, ha dado origen a lo que podría considerarse la característica distintiva de este período de crecimiento: el superávit creciente en cuenta corriente de la balanza de pagos en los diferentes países de la región. Otro factor que explica la expansión de la economía en la región, ha sido la inversión, según señala la CEPAL, que habría crecido en promedio un 10% en el conjunto de la región.

Concordante a este contexto, pese a las expectativas adversas en el ámbito político y social del primer semestre, el comportamiento de las principales variables macroeconómicas del país ha mostrado una evolución positiva en el año 2005. Según información difundida por organismos oficiales, el crecimiento del PIB para el año 2005 se estima en aproximadamente 4%, el más alto desde 1999 a partir del cual se inició un ciclo contractivo de la economía, reflejando una tendencia de recuperación y reversión del ciclo depresivo de la economía. La tendencia positiva de la recuperación económica se refleja también, en el mayor aumento de la tasa anual de crecimiento del PIB por habitante registrada el 2005, respecto a la gestión anterior.



* Esto es una transcripción del documento "Análisis del Sistema Financiero del 2005_Evaluación del Sistema Bancario y No Bancario al 31 de Diciembre del 2005", elaborado por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia, el cual se encuentra en la página web <http://www.sbef.gov.bo/archivos/Editorialw1205.pdf>



* Evaluación de la Economía de Bolivia Durante el 2005

El comportamiento positivo de la economía nacional se basa principalmente en el aumento de la demanda externa y en los precios internacionales favorables, constituyéndose éstos en los elementos claves que mantienen la dinámica del sector exportador y de la economía nacional en los dos últimos años; siendo el rubro de hidrocarburos el más favorecido en su desempeño económico con una expansión en el año 2005 de 16.8% de tasa anual de crecimiento. La minería, que también fue favorecida por las condiciones externas, aumentó en 6.9%; el resto de las actividades económicas aumentaron a una tasa por debajo del 4.5%, algunos rubros como el de la construcción no alcanzaron ni al uno por ciento.

La demanda interna también mostró un comportamiento positivo, reflejado en un mayor incremento del consumo privado y público. El análisis del PIB por tipo de gasto permite mostrar que el consumo de los hogares ha crecido en 3.3% el 2005, por encima de lo registrado el 2004 (2.61%) y de los últimos cinco años anteriores. Asimismo, el consumo público y el gasto en la formación bruta de capital muestran tasas anuales de crecimiento por encima del crecimiento registrado en el año 2004.

La dinámica externa ha permitido que las exportaciones nacionales aumentaran cerca de un 24% en el año 2005, sumando un monto superior a los 2.700 millones de dólares, reflejando nuevamente niveles sin precedente histórico; el año 2004, alcanzó una cifra cercana a 2.200 millones de dólares. Las exportaciones de hidrocarburos, vinculadas a los mercados del Brasil y Argentina, continúan explicando la mayor parte de la expansión de las ventas de productos al exterior. Las exportaciones de minerales y de productos agrícolas también aumentaron aunque en menor medida, mientras que las ventas de productos de la industria manufacturera, principalmente la soya y sus derivados, mostraron una disminución. El notable desempeño del sector externo, se traduce también por segundo año consecutivo en una balanza comercial positiva y creciente.

El desempeño del sector público a diciembre 2005 muestra, de acuerdo con información divulgada por el gobierno, un déficit fiscal que estaría cercano a un 1.6%, reflejando un panorama bastante auspicioso respecto a la metas iniciales del gobierno y menos complejo que el que caracterizó a las finanzas públicas en pasadas gestiones. Si bien este resultado se explica en el mejoramiento de las recaudaciones fiscales y en políticas de control del gasto público, es evidente que el aumento del impuesto a los hidrocarburos (IDH) como efecto de la aplicación de la nueva Ley de Hidrocarburos, explica en gran parte el incremento de los ingresos del Estado a partir del segundo semestre de este año.

Asimismo, la tasa de inflación cerró relativamente por encima de los márgenes previstos por el gobierno, mientras que la tasa devaluación de la moneda nacional respecto al dólar, alcanzó a 0.38% muy por debajo del registrado el año 2004 (2.95%), lo cual se explica en la relativa estabilidad del tipo de cambio, principalmente en los tres últimos meses.

Por otra parte, el incremento de las reservas internacionales registradas en el Banco Central de Bolivia, cuya cifra alcanza a 1.714 millones de dólares al cierre de diciembre 2005, representa un importante nivel de soporte de liquidez de divisas para la economía. El incremento de estos recursos es resultado del buen desempeño de la actividad del sector exportador de la economía y de la política cambiaria que se orientó a incentivar la preferencia en la moneda nacional.



*** Evaluación
de la Economía
de Bolivia
Durante
el 2005**

No obstante, mientras que en la región las inversiones extranjeras subieron, en Bolivia cayeron en más del 26% registrando los niveles más bajos desde la gestión 2000, lo que responde a factores que generaron incertidumbre y deterioraron el clima de inversión, como la inestabilidad política y social.

En síntesis, podemos establecer que la presente gestión (2005) se caracterizó por un período que muestra importantes logros más allá de lo previsto, los cuales se reflejan en los resultados positivos que registran los principales indicadores macroeconómicos. Hay que destacar sin embargo, que gran parte de la dinámica de las exportaciones y del crecimiento del PIB está impulsada por el rubro de hidrocarburos, sector que se caracteriza por ser poco generador de empleo. Otros sectores con elevada incidencia en la generación de empleo y también con alta vinculación con la actividad crediticia del sistema financiero nacional, como son la construcción, el comercio, la manufactura y el agrícola, muestran una baja incidencia en el ritmo de actividad de la economía.



Marco Estratégico

MISIÓN

Como Sociedad de Titularización:

“Brindar soluciones innovadoras a necesidades financieras del sector público y privado, contribuyendo al desarrollo del país y del mercado de valores”

VISIÓN

Hasta el 2008:

Ser una Sociedad de Titularización líder en el mercado local experta en titularizar diversos tipos de activos y flujos futuros.

Haber comprado diversos tipos de activos para titularización, equivalentes a 10 veces el patrimonio actual de la Sociedad.

Ser hacedor de mercado de valores de titularización y tener presencia internacional.

Duplicar el monto actual de Patrimonios Autónomos en administración





Christian Henrich, J. Carlos Molina, Omar Tovar, Sergio Loma, Jaime Dunn, Jorge Urquidi y Alfredo Quisbert, Gina Perez, Rosmary Ruiloba y Claudia Rosales

▶ ESTADOS FINANCIEROS



ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS

Al 31 de Diciembre de 2005

Contenido

ESTADOS FINANCIEROS

- ▶ 1.1 Dictamen del auditor independiente
- ▶ 1.2 Balance general
- ▶ 1.3 Estado de ganancias y pérdidas
- ▶ 1.4 Estado de evolución del patrimonio neto
- ▶ 1.5 Estado de cambios en la situación financiera
- ▶ 1.6 Notas a los estados financieros



1.1 Dictamen del Auditor Independiente



Berthin Amengual & Asociados
Auditores y Consultores

Edif. Multicentro Torre B - P - 12
Calle R. Gutiérrez y Av. Arce
Casilla 718 • La Paz - Bolivia
Central Piloto: (591-2) 244 33 72
Fax: (591-2) 244 35 05 - 244 18 48

Calle Barachavi No. 390 esq. Igmiri, Barrio Urbari
Casilla 5788 • Santa Cruz de la Sierra - Bolivia
Teléfono: (591-3) 354 49 65
Fax: (591-3) 354 84 61

www.bdobolivia.com

A los señores
Presidente y Miembros del Directorio de
NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.
La Paz

Hemos examinado el balance general de **NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.**, al 31 de diciembre de 2005 y los correspondientes estados de ganancias y pérdidas, evolución del patrimonio neto y cambios en la situación financiera por el ejercicio terminado en esa fecha así como las Notas 1 a 27 que se acompañan. Estos estados financieros son responsabilidad de la gerencia de la Sociedad, nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Los estados financieros de **NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.**, al 31 de diciembre de 2004 fueron examinados por otros auditores cuyo dictamen emitido en febrero 11, de 2005 contiene una opinión sin salvedades.

Efectuamos nuestro examen de acuerdo con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia y normas emitidas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros. 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 selectivas, evidencias que sustenten los importes y revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas efectuadas por la Gerencia; así como, también evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestro examen proporciona una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión los estados financieros descritos en el primer párrafo presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera de **NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.**, al 31 de diciembre de 2005, los resultados de sus operaciones, la evolución del patrimonio neto y los cambios en su situación financiera por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Bolivia.

BDO BERTHIN AMENGUAL & ASOCIADOS



(Socio)
Lic. Hugo Berthin Amengual
MAT. PROF. N° CAUB-0482
NIT 525380012

La Paz, Bolivia
Febrero 9, 2006



ESTADOS FINANCIEROS

NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.

1.2 Balance General

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004

	Nota	2005 Bs	2004 (Reexpresado) Bs
Activo Corriente			
Disponibilidades	3	39.835	639.608
Inversiones Bursátiles en Valores de Deuda a Corto Plazo	4	17.811.765	
Inversiones Bursátiles en Valores de Renta Variable a Corto Plazo	5	268.539	15.711.508
Cuentas Pendientes de Cobro Diversas a Corto Plazo	6	171.083	15.344
Inversiones no Registradas en Bolsa a Corto Plazo	7	745.602	
Total del Activo Corriente		19.036.824	16.366.460
Activo No Corriente			
Inversiones			
Inversiones no Registradas en Bolsa a Largo Plazo	7	799.609	
Activo Fijo			
Bienes de Uso	8	19.747	
Otros activos			
Otros Activos a Largo Plazo		2.000	1.990
Total del activo no corriente		821.356	1.990
Total del activo		19.858.180	16.368.450
Cuentas de Orden Deudoras		125.389.651	133.280.807
Derechos de los Patrimonios		166.938.145	175.065.064
PASIVO Y PATRIMONIO			
Pasivo Corriente			
Obligaciones por Operaciones Bursátiles a Corto Plazo	9	2.844.828	
Cuentas y Documentos Pendientes de Pago Diversas a Corto Plazo	10	348.319	76.106
Total del Pasivo Corriente		3.193.147	76.106
Pasivo No Corriente			
Cuentas y Documentos Pendientes de Pago Diversas	10	109.989	260.394
Total del pasivo no corriente		109.989	260.394
Total del pasivo		3.303.136	336.500
Patrimonio			
Capital Pagado	14	15.920.400	15.920.400
Ajuste Global al Patrimonio	15	80.161	79.844
Reserva Legal		3.171	-
Resultados Acumulados		551.312	31.706
Total del patrimonio		16.555.044	16.031.950
Total del Pasivo y Patrimonio		19.858.180	16.368.450
Cuentas de Orden Acreedoras		125.389.651	133.280.807
Obligaciones del patrimonio		166.938.145	175.065.064

Las notas 1 a 27 que se acompañan son parte de los estados financieros.

Jorge Urquidi Selaya
CONTADOR-ADMINISTRADOR

Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO

Gerardo Garret Mendieta
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO



ESTADOS FINANCIEROS

NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.

1.3 Estado de Ganancias y Pérdidas

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005 y 2004

	Nota	2005 Bs	2004 (Reexpresado) Bs
Ingresos Operativos	11	1.181.428	336.385
Cargos Operativos		<u>(162.896)</u>	<u>(80.974)</u>
Margen Operativo		<u>1.018.532</u>	<u>255.411</u>
Ingresos Financieros	12	1.210.329	211.832
Cargos Financieros		<u>(169.792)</u>	<u>(638)</u>
Margen Financiero		<u>1.040.537</u>	<u>211.194</u>
Margen Operativo Financiero		2.059.069	466.605
Gastos de Administración	13	<u>(1.477.907)</u>	<u>(425.342)</u>
Resultado de Operación Neto		581.162	41.263
Ingresos Extraordinarios		75.127	
Ingresos de Gestiones Anteriores		58.600	
Gastos de Gestiones Anteriores		<u>(16.355)</u>	
Resultado Antes de Ajustes por Inflación		698.534	41.263
Abonos por Ajustes por Inflación		158.013	218.110
Cargos por Ajustes por Inflación		<u>159.509</u>	<u>217.309</u>
Ajustes por Inflación Neto		<u>(1.496)</u>	<u>801</u>
Utilidad Antes de Impuestos		697.038	42.064
Impuesto sobre Utilidades de las Empresas		<u>(174.260)</u>	<u>(10.516)</u>
Utilidad Neta		<u><u>522.778</u></u>	<u><u>31.548</u></u>

Las notas 1 a 27, que se acompañan son parte de los estados financieros.



Jorge Urquidi Selaya
CONTADOR-ADMINISTRADOR



Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO




Gerardo Garret Mendieta
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

ESTADOS
FINANCIEROS

NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.

1.4 Estado de Evolución del Patrimonio Neto

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005

	Capital social Bs	Ajuste global del patrimonio Bs	Reserva legal Bs	Resultados acumulados Bs	Total Bs
Saldo al 31.12.04 Reexpresión	15.920.400	160.004 (80.160)		31.706	16.112.110 (80.160)
Saldos Reexpresados	15.920.400	79.844		31.706	16.031.950
Otros Ajustes		317			317
Apropiación a Reserva Legal Utilidad del Ejercicio			3.171	(3.171)	-
				522.778	522.778
Saldo al 31.12.05	15.920.400	80.161	3.171	551.312	16.555.044

Las Notas 1 a 27, que se acompañan son parte de los estados financieros.



Jorge Urquidí Selaya
CONTADOR-ADMINISTRADOR



Ramiro Ortega Landa
SINDICO



Gerardo Garret Mendieta
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO


**ESTADOS
FINANCIEROS**
NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.
1.5 Estado de Cambios en la Situación Financiera

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005 y 2004

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
FLUJOS DE FONDOS EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Resultado del Ejercicio	522.778	31.548
Partidas que han afectado el resultado neto del ejercicio que no han generado movimiento de fondos:		
Cargos Devengados no Pagados	44.829	
Provisiones para Beneficios Sociales	79.656	69.311
Provisiones para Impuestos	191.599	30.170
Depreciaciones y Amortizaciones	2.384	
Otros Ajustes	318	
Otros	30.757	159.208
Fondos obtenidos en (aplicados a) la utilidad del ejercicio	872.321	290.237
Cambios en Activos y Pasivos Operativos		
Disminución (Incremento) Cuentas y Documentos pendientes de Cobro Diversos a Corto Plazo	(155.750)	(17.334)
Incremento (Disminución) Cuentas y documentos Pendientes de Pago a Corto Plazo	(29.800)	237.019
Incremento (Disminución) Otros Pasivos a Largo Plazo		(150.405)
Flujos Originados por Cambios en Activos y Pasivos Operativos	(335.955)	219.685
FLUJO NETO EN ACTIVIDADES DE OPERACIONES	536.366	509.922
FLUJO DE FONDOS EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Incremento (Disminución) de Capital Social		15.841.194
FLUJO NETO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	536.366	16.351.116
FLUJO DE FONDOS EN ACTIVIDADES DE INVERSION		
Disminución (Incremento) Inversiones a Corto Plazo	(314.398)	(15.711.508)
Disminución (Incremento) Inversiones a Largo Plazo	(799.609)	
Disminución (Incremento) Bienes de Uso	(22.132)	
FLUJO DE NETO EN ACTIVIDADES DE INVERSION	(1.136.139)	(15.711.508)
INCREMENTO (DISMINUCION) DE FONDOS DURANTE EL EJERCICIO	(599.773)	639.608
EFFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO	639.608	
EFFECTIVO AL FINAL DEL EJERCICIO	39.835	639.608

Las Notas 1 a 27, que se acompañan son parte de los estados financieros.



Jorge Urquidi Selaya
CONTADOR-ADMINISTRADOR



Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO



Gerardo Garret Mendieta
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO



Gerardo Garret Mendieta
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

**NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.****1.6 Notas a los Estados Financieros**

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004

NOTA 1 - CONSTITUCION Y OBJETO DE LA ENTIDAD

NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., es una sociedad de objeto exclusivo constituida en el marco de la Ley del Mercado de Valores N° 1834 y regulación vigente; fue constituida mediante Escritura Pública N° 2402/2004 de septiembre 9, de 2004 y obtuvo su matrícula N° 001009747. Adicionalmente, obtuvo autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS) bajo el Número de Registro, SPVS-IV-ST-NAT-003/2004, mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 588 de la SPVS de octubre 15, de 2004 e inició sus operaciones en octubre 18, de 2004.

NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. tiene por objeto estructurar proyectos de titularización, administrar activos y/o flujos futuros de procesos de titularización, comprar activos, bienes o flujos futuros para titularizar por acto unilateral o por cesión irrevocable, conservar, custodiar, administrar y representar legalmente a los patrimonios autónomos constituídos por personas naturales o jurídicas o por la propia sociedad dentro de procesos de titularización, ejerciendo derecho de dominio sobre los bienes, activos o flujos futuros que los conforman y que hubieran sido objeto de cesión, conforme a los Artículos 4ª y 5ª del D.S. N° 25514 de septiembre 17, 1999 a tal efecto, a cargo de los Patrimonios Autónomos se emitirán Valores de Titularización a favor de los inversionistas a partir de procesos de titularización, por acto unilateral o cesión irrevocable, sean éstos de contenido crediticio de participación o mixtos, en valores físicos o representados en anotaciones en cuenta.

La Sociedad con las más amplias facultades, podrá asesorar a entidades públicas y privadas, nacionales o extranjeras en materia de titularización y afines, así como realizar toda otra actividad autorizada por las normas legales en vigencia. También la sociedad podrá prestar servicios y actividades adicionales conexas a su objeto social y derivados del mismo, las que de forma previa y expresa deberán ser autorizadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, en cumplimiento de la Ley N° 1834 de marzo 31, 1998 y su Reglamento y demás disposiciones reglamentarias, concordantes y conexas.

Para el cumplimiento de su objeto, la sociedad podrá efectuar la financiación, aporte de capitales, concertación de operaciones con personas naturales o jurídicas en general, compra, venta y negociación de toda clase de inmuebles y muebles, constitución de sociedades, formación de sociedades filiales y realizar actos jurídicos bursátiles y comerciales de todo tipo, en cuanto se ajusten a las disposiciones legales vigentes; asimismo, previo cumplimiento de los requisitos previstos por las normas legales en vigencia, la Sociedad podrá proceder con la subcontratación de personas naturales o jurídicas para el cumplimiento de su objeto social, sin que ello impida la cesión o desplazamiento de las obligaciones de sus propias responsabilidades establecidas por Ley.

NOTA 2 - BASES DE PREPARACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros de la Sociedad, han sido preparados de conformidad con las normas emitidas por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros de Bolivia, las cuales en todos los aspectos significativos, son concordantes con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Bolivia, para su preparación y emisión de los estados financieros, la Gerencia de la Sociedad realizó algunas estimaciones que afectan los activos y pasivos de los estados financieros al cierre del ejercicio; así como los componentes de ingresos y gastos del ejercicio; estas estimaciones fueron registradas y reconocidas en cumplimiento al marco contable y normativa vigente.



Los estados financieros han sido preparados en moneda constante reconociendo en forma integral los efectos de la inflación. Para ello se han seguido los lineamientos generales establecidos por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, en el Manual de Cuentas para Sociedades de Titularización aprobado mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 212 de mayo 29, de 2000. Estos lineamientos, concuerdan con la Norma de Contabilidad N° 3, en todos los aspectos significativos. El índice utilizado para actualizar los rubros no monetarios es la cotización del dólar estadounidense respecto al boliviano.

Los principios y prácticas contables más significativas aplicadas por la Sociedad, son las siguientes:

2.1 Valuación de Activos y Pasivos en Moneda Extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera se valúan de acuerdo a los tipos de cambio vigentes al cierre del ejercicio. El tipo de cambio de compra vigente al 31 de diciembre de 2005 y 2004 fue de Bs8,00 y Bs8,04 por US\$ 1, respectivamente.

Las diferencias de cambio resultantes de este procedimiento se registran en las cuentas de resultados del ejercicio.

2.2 Inversiones Bursátiles en Valores de Deuda a Corto Plazo

Las inversiones en bonos se valúan a su valor nominal más el rendimiento calculado de acuerdo a la metodología de valoración para la entidades supervisadas por SPVS; por su naturaleza se constituyen en inversiones menores a un año respecto de la fecha de emisión o de su adquisición.

2.3 Inversiones Bursátiles en Valores de Renta Variable

Las inversiones bursátiles en títulos valores de renta variable corresponden a inversiones en fondos de inversión, valuados a su valor neto de realización actualizado.

2.4 Inversiones no Registradas en Bolsa

Las inversiones no registradas en bolsa se exponen a precio de descuento, más los productos financieros devengados al cierre del ejercicio.

2.5 Bienes de Uso

Los bienes de uso están valuados a su costo de adquisición actualizado, 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 considerado en su conjunto, no supera su valor de mercado.

2.6 Cuentas y Documentos Pendientes de Pago Diversas

Registra las provisiones en cumplimiento a normas establecidas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros en el Manual de Cuentas, circulares específicas y regulaciones legales vigentes. También incluye, la previsión para indemnizaciones, que cubre el pasivo correspondiente al monto que por Ley corresponde pagar al personal en relación de dependencia, calculado sobre la base de un mes de sueldo por cada año de servicio a la Sociedad. Según las disposiciones legales vigentes, transcurridos los cinco años de antigüedad en su empleo, el personal ya es acreedor a la indemnización, equivalente a un mes de sueldo por año de antigüedad, incluso en los casos de retiro voluntario.



2.7 Ajustes al Patrimonio

La Sociedad actualiza el total del patrimonio, de acuerdo al Manual de Cuentas en actual vigencia y con base a lo dispuesto por la Norma de Contabilidad N° 3 del Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores de Bolivia, en función de la variación en la cotización oficial del dólar estadounidense respecto al boliviano. El efecto de actualización del capital pagado, ajustes al patrimonio y resultados acumulados, se registra en la cuenta del patrimonio "Ajuste Global del Patrimonio". La contrapartida de estos ajustes se refleja en la cuenta del estado de ganancias y pérdidas "Cargos por Ajuste por Inflación".

De acuerdo a lo dispuesto en el Manual de Cuentas, los resultados acumulados se han actualizado hasta el 29 de marzo de 2006 fecha de la primera Junta Ordinaria de Accionistas que decidió el tratamiento de las utilidades.

2.8 Resultado Neto del Ejercicio

La Sociedad determinó el resultado del ejercicio de acuerdo con lo establecido en la Norma de Contabilidad N° 3 del Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores de Bolivia, reexpresando en moneda constante el valor de cada una de las líneas del estado de ganancias y pérdidas. En las cuentas "Cargos y/o Abonos por Ajuste por Inflación" se expone el resultado neto por exposición a la inflación del ejercicio.

2.9 Ingresos Operativos

Registra los ingresos provenientes de las comisiones por Administración de Patrimonios Autónomos, reconociéndose sobre la base contable de devengado.

2.10 Cargos Operativos

Corresponde a las comisiones bursátiles por valores de renta variable, reconociéndose sobre la base contable de devengado.

2.11 Ingresos Financieros

Los ingresos financieros corresponden a rendimientos obtenidos en valores de renta fija y premios por operaciones de reporto. Estos ingresos se reconocen por la base contable de devengado.

2.12 Impuesto Sobre las Utilidades de las Empresas

La Sociedad, se encuentra sujeta al régimen tributario establecido en la Ley N° 843 y sus correspondientes modificaciones. La tasa de este impuesto es del 25% y es considerado como pago a cuenta del Impuesto a las Transacciones.

NOTA 3 - DISPONIBILIDADES

La composición del disponible al cierre de los ejercicios, es el siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u> (Reexpresado)
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Banco Nacional de Bolivia S.A.		
Cuenta corriente en moneda nacional	13.274	22,301
Cuenta corriente en moneda extranjera	<u>26.561</u>	<u>617.307</u>
	<u>39.835</u>	<u>639.608</u>



NOTA 4 - INVERSIONES BURSATILES EN VALORES DE DEUDA A CORTO PLAZO

La composición de las inversiones al cierre del ejercicio es el siguiente:

	<u>2005</u>
	<u>Bs</u>
Valores emitidos por el Estado	7.674.000
Valores emitidos por otras entidades financieras	4.533.397
Bonos emitidos por empresas adquiridos en reporto	1.569.713
Bonos emitidos por otras entidades adquiridos en reporto	1.234.655
Deudores por operaciones de reporto	2.800.000
	<u>17.811.765</u>

NOTA 5 - INVERSIONES BURSÁTILES EN VALORES DE RENTA VARIABLE

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004 la composición de las inversiones a corto plazo es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	<u>Bs</u>	(Reexpresado)
		<u>Bs</u>
Efectivo Fondo de Inversión M/E	5.831	8,046.041
Portafolio Fondo de Inversión M/E	111.052	7.665.467
Oportuno Fondo de Inversión M/N	<u>151.656</u>	
	<u>268.539</u>	<u>15,711.508</u>

Las características especificadas en los contratos establecen que la responsabilidad de que los valores que adquiera NACIONAL SAFI S.A. no sean pagados a su vencimiento o que no obtengan rendimientos, es directamente de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. Asimismo, NACIONAL SAFI S.A. no garantiza una determinada rentabilidad, ya que el rendimiento de los fondos es esencialmente variable.

Por administrar los fondos NACIONAL SAFI S.A. cobra una comisión, que se determina de acuerdo a lo establecido en el reglamento interno que es de pleno conocimiento de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.

El plazo del contrato es indefinido y se rescindirá en la fecha en que sea notificada por una de las partes.

NOTA 6 - CUENTAS PENDIENTES DE COBRO DIVERSAS

La composición de las cuentas pendientes de cobro diversas al cierre de los ejercicios es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	<u>Bs</u>	(Reexpresado)
		<u>Bs</u>
Comisiones pendientes de cobro a clientes	121.600	
Impuesto a ser compensado con el IT	47.974	11.240
Crédito Fiscal IVA	<u>1.509</u>	<u>4.104</u>
	<u>171.083</u>	<u>15.344</u>

En la cuenta comisiones pendientes de cobro a clientes, la entidad tiene contabilizadas comisiones por cobrar a sobre asesoramiento en procesos de estructuración.

**NOTA 7 - INVERSIONES NO REGISTRADAS EN BOLSA**

Al cierre del ejercicio 2005 la composición de las inversiones es la siguiente:

	<u>2005</u>
	Bs
Letras de Cambio a Corto Plazo	745.602
Letras de Cambio a Largo Plazo	799.609
	<u>1.545.211</u>

NOTA 8 - BIENES DE USO

Al cierre del ejercicio 2005, la composición del rubro es el siguiente:

	2005
	Bs
Valor actualizado de mobiliario y enseres	4.960
Valor actualizado de equipos e instalaciones	1.171
Valor actualizado equipos de computación	16.000
Depreciación acumulada	<u>(2.384)</u>
	<u>19.747</u>

NOTA 9 - OBLIGACIONES POR OPERACIONES BURSÁTILES A CORTO PLAZO

La composición de las obligaciones por operaciones bursátiles a corto plazo al cierre del ejercicio 2005 es el siguiente:

	<u>2005</u>
	Bs
Valores reportados a entregar	2.800.000
Obligaciones por operaciones bursátiles	44.828
	<u>2.844.828</u>

NOTA 10 - CUENTAS Y DOCUMENTOS PENDIENTES DE PAGO DIVERSAS

La composición de los saldos de cuentas a corto y largo plazo correspondiente a las cuentas y documentos pendientes de pago diversas al cierre de los ejercicios es el siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	Bs	(Reexpresado)
		Bs
Provisión para el impuesto a las utilidades	177.336	10,517
Cargas sociales y fiscales	30.543	19,654
Ingresos diferidos	116.800	
Diversas		45.935
Provisión para auditoría externa	23.640	
	<u>348.319</u>	<u>76.106</u>
Provisión para indemnizaciones	<u>109.989</u>	<u>260.394</u>
	<u>458.308</u>	<u>336.500</u>

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005, la sociedad determinó una utilidad imponible y provisionó Bs177.336 por concepto del Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas.



NOTA 11 - INGRESOS Y GASTOS OPERATIVOS

El desglose de los ingresos y sus cargos operativos es el siguiente:

	<u>2005</u> Bs	<u>2004</u> (Reexpresado) Bs
Ingresos operativos:		
Ingresos por administración de Patrimonios Autónomos	1.181.428	336.385
Cargos operativos:		
Cargos operativos bursátiles	<u>(162.896)</u>	<u>80.974</u>
Margen operativo	<u>1.018.532</u>	<u>255.411</u>

NOTA 12 - INGRESOS Y CARGOS FINANCIEROS

La composición de los ingresos así como de sus cargos financieros es la siguiente:

	<u>2005</u> Bs	<u>2004</u> (Reexpresado) Bs
Ingresos financieros:		
Rendimiento por inversiones bursátiles en valores representativos de deuda	607.167	21.960
Rendimiento por inversiones bursátiles en valores de renta variable	247.463	189.342
Rendimiento por inversiones no registradas en bolsa	72.307	
Ganancias por operaciones de cambio y arbitraje	273	530
Ganancias por valuación de valores a precios de mercado	<u>283.120</u>	
	<u>1.210.330</u>	<u>211.832</u>
Cargos financieros:		
Cargos pagados por obligaciones en operaciones bursátiles	464	
Cargos por cuentas pendientes de pago diversas	200	
Pérdidas por operaciones de cambio y arbitraje	1.168	
Perdida por valuación de valores a precios de mercado	<u>167.960</u>	<u>638</u>
	<u>169.792</u>	<u>638</u>

**NOTA 13 - GASTOS DE ADMINISTRACIÓN**

La composición de los gastos de administración es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u> (Reexpresado)
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Gastos de personal	1.188.366	233.367
Servicios contratados	30.040	16.000
Seguros	20.050	11.259
Comunicación y traslados	42.411	808
Impuestos	4.627	499
Depreciaciones y desvalorizaciones de bienes de uso	2.384	
Amortización de cargos diferidos		110.746
Otros gastos de administración *	<u>190.030</u>	<u>52.663</u>
	<u>1.477.908</u>	<u>425.342</u>

* Corresponde principalmente a gastos por arrendamiento de bienes y servicios pagados a NAFIBO SAM.

NOTA 14 - CAPITAL PAGADO

NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., de acuerdo a lo establecido en la Escritura Pública N° 2402/2004 de septiembre 9, 2004, tiene un capital autorizado de Bs31.840.000 dividido en 318.400 acciones de un valor nominal de Bs100 cada una. La Sociedad ha sido constituida con un capital suscrito igual a Bs15.920.400 correspondiente a 159.204 acciones suscritas con un valor nominal de Bs100 cada una. El capital suscrito ha sido pagado por los socios en su totalidad en la gestión 2004.

La composición del capital pagado es la siguiente:

	<u>Porcentaje</u>	<u>Número de</u>	<u>Capital</u>
	<u>accionario</u>	<u>accionistas</u>	<u>Pagado</u>
			<u>Bs</u>
Nacional Financiera Boliviana SAM.	99	159.201	15.920.100
Otros accionistas	<u>1</u>	<u>3</u>	<u>300</u>
	<u>100</u>	<u>159.204</u>	<u>15.920.400</u>

El valor patrimonial proporcional de cada acción en circulación al 31 de diciembre de 2005 y 2004, es de Bs103,99 y Bs100,70 (reexpresado) respectivamente.

NOTA 15 - AJUSTE GLOBAL AL PATRIMONIO

La cuenta registra la reexpresión a moneda constante del capital, reservas y resultados acumulados que son actualizados al fin del ejercicio, en función de la variación del tipo de cambio del dólar estadounidense respecto del boliviano ocurrida entre el 31 de diciembre de 2005 y 2004 respectivamente. Los importes contabilizados al 31 de diciembre de 2005 y 2004 son de Bs80.161 y Bs79.844 respectivamente.

NOTA 16 - RESERVAS

La Segunda Junta General Ordinaria de Accionistas reunida en marzo 29, 2005, aprobó constituir como reserva la legal la suma de Bs3.171 que corresponde al 10% de las utilidades obtenidas al 31 de diciembre de 2004.



NOTA 17 - CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS Y ACREEDORAS

	<u>2005</u>	<u>2004</u> (Reexpresado)
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Custodia de valores	105.786.049	133.280.796
Documentos y valores de la entidad	19.571.282	11
Otras cuentas de registro	32.320	
	<u>125.389.651</u>	<u>133.280.807</u>

NOTA 18 - DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS PATRIMONIOS AUTONOMOS Y CUENTAS DE ORDEN

En la cuenta derechos de Patrimonios Autónomos, la Sociedad ha registrado las operaciones de los siguientes Patrimonios Autónomos y sus cuentas de orden:

Al 31 de diciembre de 2005

Detalle	SOBOCE NAFIBO 002	COBOCE NAFIBO 003	CONCORDIA NAFIBO 004	IC NORTE NAFIBO 005	Total
	(a) <u>Bs</u>	(b) <u>Bs</u>	(c) <u>Bs</u>	(d) <u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Derechos de los Patrimonios Autónomos					
Disponibilidades	3.846.868	325.745	129.412	1.359.942	5.661.967
Activos titularizados a largo plazo	41.796.212	80.315.085	14.702.241	24.462.640	161.276.178
	<u>45.643.080</u>	<u>80.640.830</u>	<u>14.831.653</u>	<u>25.822.582</u>	<u>166.938.145</u>
Cuentas de orden deudoras del Patrimonio autónomo	<u>6.848.850</u>	<u>21.344.953</u>	<u>1.287.753</u>	<u>1.347.616</u>	<u>30.829.172</u>
Obligaciones de los Patrimonios Autónomos					
Obligaciones financieras	<u>44.757.156</u>	<u>75.775.036</u>	<u>13.735.882</u>	<u>25.625.659</u>	<u>159.893.733</u>
Cuentas y documentos Pendientes de Pago		2.451.616	666.929		3.118.545
Provisiones y provisiones a corto plazo	30.400	20.000	20.000	12.512	82.912
Patrimonio	855.524	2.394.178	408.842	184.411	3.842.955
	45.643.080	80.640.830	14.831.653	25.822.582	166.938.145
Cuentas de orden acreedoras del Patrimonio autónomo	<u>6.848.850</u>	<u>21.344.953</u>	<u>1.287.753</u>	<u>1.347.616</u>	<u>30.829.172</u>

**Al 31 de diciembre de 2004 (Reexpresado)**

Detalle	SOBOCE	COBOCE	CONCORDIA	IC NORTE	Total
	NAFIBO 002	NAFIBO 003	NAFIBO 004	NAFIBO 005	
	(a)	(b)	(c)	(d)	
	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>	<u>Bs</u>
Derechos de los Patrimonios					
Autónomos					
Disponibilidades	2.511.169	185.304	3.306	4.235.057	6,934.836
Inversiones Bursátiles en valores de renta fija				3.056.168	3,056.168
Inversiones no registradas en bolsa	64.531.432	86.686.328	13.856.298		165.074.058
	<u>67.042.601</u>	<u>86.871.632</u>	<u>13.859.604</u>	<u>7.291.225</u>	<u>175.065.062</u>
Cuentas de orden deudoras del patrimonio autónomo	6.600.430	17.937.899	1.280.692	1.214.785	27.033.806
Obligaciones de los Patrimonios					
Autónomos					
Obligaciones financieras	66.341.875	75.672.458	13,713.560	6,440.400	162,168.293
Obligaciones por operaciones bursátiles				1,528.000	1,528.000
Cuentas pendientes de pago diversas		11,388.265	20,300		11,408.565
Patrimonio	700.726	(189.091)	125.744	(677.175)	(39,796)
	<u>67,042.601</u>	<u>86.871.632</u>	<u>13,859.604</u>	<u>7,291.225</u>	<u>175,065.062</u>
Cuentas de orden acreedoras del patrimonio autónomo	<u>6.600.430</u>	<u>17.937.899</u>	<u>1.280.692</u>	<u>1.214.785</u>	<u>27.033.806</u>

(a) PATRIMONIO AUTÓNOMO SOBOCE – NAFIBO 002

Corresponde al Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros celebrado entre SOBOCE S.A. y NAFIBO SAM el 26 de octubre de 2002. El originador cedió los derechos sobre los flujos futuros provenientes de los ingresos mensuales en dinero por ventas futuras de cemento y hormigón entremezclado, que en su totalidad y durante el período de vida de la emisión de valores de contenido crediticio asciende a US\$ 15,321,723 (con vencimiento desde diciembre de 2002 hasta noviembre de 2007) pudiendo incrementarse por las necesidades de flujos adicionales que podrían ser requeridos por los eventos de aceleración de flujos, multas al originador y gastos extraordinarios del Patrimonio Autónomo.

Estos flujos fueron calculados tomando como base el promedio de ingresos mensuales de SOBOCE S.A. del año 2001, estos ingresos se refieren a los efectivamente percibidos en dinero por éste, por ventas al crédito o al contado de los materiales señalados. La emisión de los valores de contenido crediticio de oferta pública, a la orden y endosables asciende a US\$ 12.500.000.

(b) PATRIMONIO AUTÓNOMO COBOCE – NAFIBO 003

Corresponde al Contrato de Cesión Irrevocable de Cartera para fines de Titularización y de Administración celebrado el 26 de diciembre de 2002 entre COBOCE y NAFIBO SAM, que dio origen al Patrimonio Autónomo con la cesión de 72 letras de cambio emitidas a favor de COBOCE, aceptadas por el Gobierno Municipal de Cochabamba registradas en el Fondo de Garantía del Viceministerio de Tesoro y Crédito Público y que en forma conjunta ascienden a US\$ 16,798,867 (con vencimiento desde el 24 de febrero de 2003 hasta el 19 de diciembre de 2009).



Los valores emitidos con cargo al Patrimonio Autónomo ascienden a la suma de US\$ 11,200,000 y su amortización culminará el 16 de junio de 2010.

(c) PATRIMONIO AUTÓNOMO CONCORDIA – NAFIBO 004

Corresponde al Contrato de Cesión Irrevocable de Cartera para fines de Titulación y Administración suscrito en fecha 22 de octubre de 2004, mediante la cual, CONCORDIA S.A. Empresa de Construcción en su condición de Originador, conviene en constituir el Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004, cediendo en forma absoluta e irrevocable, en términos jurídicos y contables, el derecho de su dominio de cartera y accesorios, constituida por 74 letras de cambio (con vencimientos desde el 16 de enero de 2005 al 28 de febrero de 2014) giradas a favor de EMPRESA CONSTRUCTORA CONCORDIA S.A. y aceptadas por el Gobierno Municipal de Cochabamba, que ascienden a US\$ 2,982,206.45, el cual será ejercido por NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., adquiriendo por tal efecto obligaciones de medio y no de resultado.

(d) PATRIMONIO AUTÓNOMO IC NORTE – NAFIBO 005

Corresponde al Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros celebrado entre IC NORTE. y NAFIBO SAM el 30 de agosto de 2005. El originador cedió los derechos sobre los flujos futuros provenientes de los ingresos mensuales en dinero por ventas futuras de mercadería, productos y prestación de servicios de todos los hipermercados, supermercados y otros relacionados al giro del negocio actuales y futuros, cedidos irrevocablemente por el originador, que en su totalidad y durante el período de vida de la emisión de valores de contenido crediticio asciende a US\$ 4.138.000 (con vencimiento desde octubre de 2005 hasta septiembre de 2010) pudiendo incrementarse por las necesidades de flujos adicionales que podrían ser requeridos por los eventos de aceleración de flujos, multas al originador y gastos extraordinarios del Patrimonio Autónomo.

Estos flujos fueron calculados tomando como base el promedio de ingresos mensuales de IC NORTE del año 2004, estos ingresos se refieren a los efectivamente percibidos en dinero por éste, por ventas al crédito o al contado de los materiales señalados. La emisión de los valores de contenido crediticio de oferta pública, a la orden y endosables asciende a US\$ 3.150.000.

(e) PATRIMONIO AUTÓNOMO COBOCE - NAFIBO 001

Una vez cancelada la totalidad de los cupones de los “Valores de titularización de contenido Crediticio COBOCE-NAFIBO 001 – pavimento Rígido”, en fecha 8 de abril de 2005 se ha procedido a la liquidación del Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 001, con la cancelación total de las obligaciones y la devolución al originador del remanente por un monto de US\$ 47.379,32, previo examen de Auditoria Externa a los Estados Financieros practicada por la Empresa RUIZMIER SRL KPMG.

NOTA 19 - RESULTADOS EXTRAORDINARIOS

Durante el ejercicio la Entidad ha registrado en esta cuenta Bs70.327 por provisiones para Indemnizaciones abonado por NAFIBO SAM del personal transferido que se retiró voluntariamente y Bs4.800 importe recuperado por concepto de pérdidas legales en asesoramiento.

NOTA 20 - RESULTADOS GESTIONES ANTERIORES

Durante el período la entidad ha registrado los siguientes abonos en las cuentas de gestiones anteriores:



	<u>Bs</u>
Reversión de Provisión para indemnizaciones gestión 2004 personal retirado	18.944
Reversión de Provisión en exceso gestión 2004 para Auditoria Externa	4.025
Reversión de Provisión en exceso gestión 2004 para Seguros	11.343
Reposición de NAFIBO SAM factura extraviada	5.824
Registros del IUE gestión 2004 compensado con el IT	18.673
Actualización por variación en tipo de cambio del dólar	<u>(209)</u>
	<u>58.600</u>

NOTA 21 - PARTICIPACIÓN EN OTRAS SOCIEDADES

No existen inversiones en otras empresas que representen una proporción sustancial del capital de la empresa emisora y, por lo tanto, no existen efectos provenientes de la consolidación.

NOTA 22 - RESTRICCIONES PARA LA DISTRIBUCION DE UTILIDADES

Los estatutos de la Sociedad en el Título VI artículo 86, permiten la distribución de utilidades siempre y cuando éstas sean líquidas, resultantes de un balance preparado de acuerdo a normas legales vigentes y aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas, no pudiendo efectuarse pagos a los accionistas como adelantos de utilidades futuras.

NOTA 23 - CONTINGENCIAS

La Sociedad declara no tener contingencias probables de ninguna naturaleza.

NOTA 24 - OPERACIONES CON SOCIEDADES RELACIONADAS

La Sociedad en fecha 18 de octubre de 2004 suscribió un Contrato de Arrendamiento de Bienes y Servicios con la Nacional Financiera Boliviana S.A.M.

NOTA 25 - POSICION EN MONEDA EXTRANJERA

Los estados financieros expresados en bolivianos, incluyen el equivalente de saldos en dólares estadounidenses de acuerdo con el siguiente detalle:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
Activo		
Disponibilidades	26.561	617.307
Inversiones bursátiles en valores de deuda a corto plazo	17.811.765	
Inversiones bursátiles de renta variable	116.883	15.711.508
Cuentas pendientes de cobro diversas corto plazo	121.600	
Inversiones no registradas en bolsa a corto plazo y largo plazo	1.545.211	
	<u>19.622.020</u>	<u>16.328.815</u>

A la siguiente página



	<u>2005</u> Bs	<u>2004</u> (Reexpresado) Bs
De la página siguiente anterior	19.622.020	16.328.815
Pasivo		
Obligaciones por operaciones bursátiles a corto plazo	2.844.828	
Cuentas pendientes de pago diversas a corto plazo	23.640	27.259
Total pasivo	<u>2.868.468</u>	<u>27,259</u>
Posición neta – activa	<u>16.753.552</u>	<u>16,301.556</u>

NOTA 26 - OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES

La Primera Junta General Ordinaria de Accionistas reunida en enero 4, de 2006, aprobó modificar y aclarar las determinaciones del tratamiento de las utilidades de la gestión 2004, adoptadas en la Segunda Junta General Ordinaria de Accionistas de la gestión 2005, en sentido de que sobre los resultados de la gestión 2004 que ascienden a Bs31.706, se constituya la reserva legal del 10% equivalente a Bs3.171 y se proceda a capitalizar la suma de Bs28.536 proveniente de estas utilidades y la suma de Bs64 proveniente de la cuenta Ajuste al Patrimonio, haciendo un total a capitalizar de Bs28.600 que aumentará el capital pagado de Bs15.920.400 a Bs15.949.000.

La Segunda Junta General Extraordinaria de Accionistas reunida en enero 5, de 2006, aprobó aumentar el Capital Autorizado de Bs31.840.000 a Bs63.680.000 y aumentar el Capital Pagado de Bs15.949.000 a Bs31.840.000, adicionalmente aprobó la modificación de los Estatutos Sociales y la emisión de los títulos Accionarios respectivos.

De acuerdo a la resolución de la Segunda Junta General Extraordinaria de Accionistas de enero 5, de 2006, en fecha 18 de enero de 2006 NAFIBO SAM efectuó un aporte para aumento de capital de Bs15.890.700, quedando pendiente Bs300 hasta que los accionistas minoritarios se pronuncien haciendo uso de su derecho preferente.

NOTA 27 - HECHOS POSTERIORES

La Sociedad tiene un proceso de Titularización de Flujos Futuros de Droguería Inti S.A., cuya fecha tentativa de Constitución del Patrimonio Autónomo es el 5 de junio de 2006 y la fecha de emisión de Valores de Titularización es el 28 de junio de 2006, por un monto de US\$ 6.500.000 con un plazo de 120 meses.




Gerardo Garret Mendieta
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO



Jorge Urquidi Selaya
CONTADOR-ADMINISTRADOR



Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO





Christian Henrich y Omar Tovar

▶ ESTADOS FINANCIEROS

PATRIMONIO AUTONOMO SOBOCE - NAFIBO 002

ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS

Al 31 de Diciembre de 2005 y 2004

Contenido

ESTADOS FINANCIEROS

- ▶ Dictamen del auditor independiente
- ▶ Estado de situación patrimonial
- ▶ Estado de resultados
- ▶ Estado de cambios en el patrimonio neto
- ▶ Estado de flujo de efectivo
- ▶ Notas a los estados financieros



1.1 Dictamen del Auditor Independiente

PRICEWATERHOUSECOOPERS 


PricewaterhouseCoopers S.R.L.
La Paz - Bolivia
Edificio Hansa piso 19
Central piloto (591-2) 2408181
Fax (591-2) 211-2752
www.pwc.com.bo

10 de febrero de 2006

A los Señores
Presidente y Directores de
NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.
La Paz

- 1 Hemos examinado los estados de situación patrimonial del **Patrimonio Autónomo SOBOCE – NAFIBO 002** al 31 de diciembre de 2005 y 2004 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio neto y de flujo de efectivo, por el ejercicio terminado en esa fecha, así como las notas 1 a 18 que se acompañan. Estos estados financieros son responsabilidad del Administrador del Patrimonio Autónomo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestras auditorías.
- 2 Efectuamos nuestros exámenes de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia y con las normas emitidas por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, Esas normas requieren que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener razonable seguridad respecto a si los estados financieros están libres de presentaciones incorrectas significativas. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas, evidencias que sustenten los importes y revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por el Administrador del Patrimonio Autónomo, así como evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestros exámenes proporcionan una base razonable para emitir nuestra opinión.
- 3 En nuestra opinión, los estados financieros mencionados en el primer párrafo presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera del **Patrimonio Autónomo SOBOCE – NAFIBO 002** al 31 de diciembre de 2005 y 2004, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por los ejercicios terminado-s en esas fechas, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia, normas contables emitidas por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros y con los términos del contrato, según se explica en la Nota 3 a los estados financieros.
- 4 Los estados financieros mencionados en el primer párrafo surgen de los registros contables del **Patrimonio Autónomo SOBOCE – NAFIBO 002**, llevados de conformidad con las disposiciones legales en vigencia.

PricewaterhouseCoopers S.R.L.


_____(Socio)
Sergio Korembli
MAT. PROF. N° CAUB-3807
MAT. PROF. N° CAULP-1869

**ESTADOS
FINANCIEROS****Patrimonio Autónomo SOBOCE - NAFIBO 002****Estado de Situación Patrimonial**

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004

	Nota	2005 Bs	2004 (Reexpresado Reclasificado) Bs
DERECHOS DEL PATRIMONIO AUTONOMO			
Activo Corriente			
Disponibilidades	6	<u>3.846.868</u>	<u>2.511.169</u>
Total activo corriente		<u>3.846.868</u>	<u>2.511.169</u>
Activo No Corriente			
Activos titularizados a largo plazo	7	<u>41.796.211</u>	<u>64.531.432</u>
Total activo no corriente		<u>41.796.211</u>	<u>64.531.432</u>
Total derechos del patrimonio autónomo		<u>45.643.079</u>	<u>67.042.601</u>
Obligaciones del Patrimonio Autónomo			
Pasivo Corriente			
Cuentas pendientes de pago diversas	8	<u>30.400</u>	<u>-</u>
Total pasivo corriente		<u>30.400</u>	<u>-</u>
Pasivo No Corriente			
Obligaciones financieras	9	<u>44.757.155</u>	<u>66.341.875</u>
Total pasivo no corriente		<u>44.757.155</u>	<u>66.341.875</u>
Total pasivo		<u>44.787.555</u>	<u>66.341.875</u>
Patrimonio			
Resultados acumulados	10	<u>855.524</u>	<u>700.726</u>
Total patrimonio		<u>855.524</u>	<u>700.726</u>
Total pasivo y patrimonio		<u>45.643.079</u>	<u>67.042.601</u>
Cuentas de orden	14	<u>6.848.850</u>	<u>6.600.430</u>

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



GERENTE GENERAL



Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.



Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR



Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO



Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO



ESTADOS FINANCIEROS

Patrimonio Autónomo SOBOCE - NAFIBO 002

Estado de Resultados

Por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004

	Nota	2005 Bs	2004 (Reexpresado) Bs
Ingresos operativos	11	-	-
Cargos operativos	11	(91.289)	(202.641)
Margen operativo		<u>(91.289)</u>	<u>(202.641)</u>
Ingresos financieros	12	4.648.556	6.331.191
Cargos financieros	12	(4.053.913)	(5.451.162)
Margen operativo y financiero		<u>503.354</u>	<u>677.388</u>
Gastos diversos	13	(348.556)	(427.820)
Resultado operacional		<u>154.798</u>	<u>249.568</u>
Ajuste por inflación		-	-
Utilidad Neto del ejercicio		<u><u>154.798</u></u>	<u><u>249.568</u></u>

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



GERENTE GENERAL




Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.



Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR



Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO



Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO

**ESTADOS
FINANCIEROS****Patrimonio Autónomo SOBOCE - NAFIBO 002****Estado de Cambios en el Patrimonio Neto**

Por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004

	Resultados Acumulados Bs	Total Bs
Saldos al 1° de enero de 2004	451.158	451.158
Resultados neto del ejercicio	<u>249.568</u>	<u>249.568</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2004	700.726	700.726
Resultado neto del ejercicio	<u>154.798</u>	<u>154.798</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2005	<u><u>855.524</u></u>	<u><u>855.524</u></u>

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

GERENTE GENERAL

Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADORGerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIORamiro Ortega Landa
SÍNDICO



ESTADOS FINANCIEROS

Patrimonio Autónomo SOBOCE - NAFIBO 002

Estado de Flujo de Efectivo

Por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
Flujo de fondos en actividades de operación:		
Resultado neto del ejercicio	154.798	249.568
Partidas que han afectado el resultado neto del ejercicio. que no han generado movimiento de fondos:		
Productos devengados no cobrados	(3.428.651)	(5.380.227)
Cargos devengados no pagados	118.051	142.226
Provisiones	30.400	-
Fondos aplicados a la utilidad del ejercicio	(3.125.402)	(4.988.433)
Productos cobrados (cargos pagados) en el ejercicio devengados en ejercicios anteriores sobre:		
Activos titularizados a largo plazo	5.380.227	6.567.853
Obligaciones financieras	(142.226)	(183.970)
Disminución de pasivos:		
Cuentas pendientes de pago diversas	-	(2.800)
Flujo neto en actividades de operación	<u>2.112.599</u>	<u>1.392.650</u>
Flujo de fondos en actividades de financiamiento		
Disminución de pasivos:		
Obligaciones financieras	(21.560.545)	(21.350.399)
Flujo neto en actividades de financiamiento	<u>(21.560.545)</u>	<u>(21.350.399)</u>
Fujos de fondos en actividades de inversión		
Disminución neta de activos:		
Activos titularizados a largo plazo	20.783.645	20.970.365
Flujo neto en actividades de inversión	<u>20.783.645</u>	<u>20.970.365</u>
Incremento (disminución) de fondos durante el ejercicio	1.335.699	1.012.616
Disponibilidades al inicio del ejercicio	<u>2.511.169</u>	<u>1.498.553</u>
Disponibilidades al cierre del ejercicio	<u><u>3.846.868</u></u>	<u><u>2.511.169</u></u>

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



GERENTE GENERAL



Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.



Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR



Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO



Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO

**Patrimonio Autónomo SOBOCE - NAFIBO 002****Notas a los Estados Financieros**

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004

NOTA 1 - DATOS GENERALES SOBRE LA INSTITUCION

NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., es una sociedad de objeto exclusivo constituida en el marco de lo establecido por la Ley del Mercado de Valores N° 1834 y la regulación vigente, mediante Escritura Pública N° 2402/2004 de fecha 09 de septiembre de 2004 y aprobada por el Registro de Comercio de Bolivia con matrícula N° 00109747 de fecha 29 de septiembre de 2004.

NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., obtuvo autorización para su funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores bajo el número de registro SPVS-IV-ST-NAT-003/2004, mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 588 de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros de fecha 15 de octubre de 2004. La Sociedad inició operaciones en fecha 18 de octubre de 2004.

NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., tiene por objeto estructurar proyectos de titularización, administrar activos y/o flujos futuros de procesos de titularización, comprar activos bienes o flujos futuros para titularización por acto unilateral o por cesión irrevocable, conservar, custodiar, administrar y representar legalmente a los Patrimonios Autónomos constituidos por personas naturales o jurídicas o por la propia Sociedad dentro de procesos de titularización, ejerciendo derecho de dominio sobre los bienes, activos o flujos futuros que los conforman y que hubieran sido objeto de cesión, conforme a los artículos 4 y 5 del Decreto Supremo N° 25514 de fecha 17 de septiembre de 1999, a tal efecto. A cargo de los Patrimonios Autónomos se emitirán Valores de Titularización a favor de los inversionistas a partir de procesos de titularización, por acto unilateral o cesión irrevocable, sean estos de contenido crediticio, de participación o mixtos, en valores físicos o representados en anotaciones en cuenta.

La Sociedad, con las más amplias facultades, podrá asesorar a entidades públicas y privadas, nacionales o extranjeras en materia de titularización y afines, así como realizar toda otra actividad autorizada por las normas legales en vigencia.

La Sociedad podrá prestar servicios y actividades adicionales conexas a su objeto social y derivados del mismo, las que de forma previa y expresa deberán ser autorizadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS), en cumplimiento de la Ley N° 1834 – Ley de Mercado de Valores del 31 de marzo de 1998 y sus Reglamentos y demás disposiciones reglamentarias, concordantes y conexas.

Para el cumplimiento de su objeto, la Sociedad podrá efectuar el financiamiento, aporte de capitales, concertación de operaciones con personas naturales o jurídicas en general, compra, venta y negociación de toda clase de inmuebles y muebles, constitución de sociedades, formación de sociedades filiales y realizar actos jurídicos bursátiles y comerciales de todo tipo, en cuanto se ajusten a las disposiciones legales vigentes.

Asimismo, previo cumplimiento de los requisitos previstos por las normas legales en vigencia, la Sociedad podrá proceder a la subcontratación de personas naturales o jurídicas para el cumplimiento de su objeto social, sin que ello implique la cesión o desplazamiento de las obligaciones de sus propias responsabilidades, establecidas por Ley.

NOTA 2 - ANTECEDENTES DEL PATRIMONIO AUTONOMO SOBOCE – NAFIBO 002

Mediante Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para Fines de Titularización y Administración de fecha 26 de octubre de 2002, la Sociedad Boliviana de Cemento S.A. (SOBOCE) en su condición de Originador convino en constituir el Patrimonio Autónomo SOBOCE - NAFIBO 002,



cediendo a este, en forma absoluta e irrevocable, en términos jurídicos y contables, el derecho de dominio sobre flujos futuros, consistentes en los ingresos en dinero percibidos desde el primer día de cada mes, a partir del mes siguiente de la fecha de Corte, hasta los importes especificados en la cláusula Octava del contrato, y en su caso además otros que correspondan de acuerdo con lo establecido en el contrato. Estos ingresos se referían a los efectivamente percibidos en dinero, por ventas al crédito o al contado, incluyendo los ingresos por pagos que en títulos valores hubieren sido efectuados al Originador y sean efectivamente cobrados y percibidos en dinero por éste; de cemento y hormigón premezclado, cualquiera sea su marca o denominación, de acuerdo con los términos y condiciones establecidas en el contrato.

Las partes intervinientes acordaron que el Patrimonio Autónomo estaba legalmente representado por la Sociedad de Titularización en este caso, Nacional Financiera Boliviana S.A.M. (NAFIBO S.A.M.), como Sociedad de Titularización, pudiendo ejercer defensa judicial y extrajudicial durante la vigencia del Patrimonio Autónomo conforme a las previsiones del mencionado Contrato.

El Patrimonio Autónomo SOBOCE - NAFIBO 002, obtuvo su autorización e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, como Patrimonio Autónomo para titularización, en fecha 29 de octubre de 2002, mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 883/2002 de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS), con el número de registro: SPVS-IV-PA-SBN-002/2002. La mencionada resolución autorizó la emisión, oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores a los valores de titularización de contenido crediticio denominados SOBOCE - NAFIBO FLUJOS FUTUROS 1, con el número de registro: SPVS-IV-TD-SBN-002/2002 y cuatro series, A subordinada; B senior, C senior y D senior, con valores nominales unitarios de US\$ 50.000, US\$ 10.000, US\$ 20.000 y US\$ 20.000, respectivamente, por un monto total de US\$ 12.500.000.

A efectos de instrumentar la cesión de derechos sobre los flujos futuros que efectúa el Originador mediante el mencionado Contrato, éste se obligó y se responsabilizó a que sus recaudadores, empleados o clientes (en este último caso cuando ellos realizaron los pagos directamente al Banco Administrador de Cuentas Receptoras), entreguen o depositen todos los recursos o pagos provenientes de los ingresos en dinero por ventas del material especificado anteriormente, en las Cuentas Receptoras, en el Banco Nacional de Bolivia S. A., para que esta entidad financiera transfiera diariamente estos fondos a las Cuentas Matriz para luego traspasarlas, en primera instancia, a las cuentas de Recaudación del Patrimonio Autónomo SOBOCE – NAFIBO 002 abiertas en el Banco de Crédito de Bolivia S. A. (o quien lo sustituya), en las fechas y en los montos mensuales establecidos en la Cláusula Octava del Contrato y en su caso además, otros que correspondan de acuerdo con lo establecido en el Contrato.

Las partes dejaron establecido que la cobranza, recaudación y custodia de los Flujos Futuros estará a cargo y bajo responsabilidad del Originador, sin necesidad de un contrato accesorio y sin costo adicional para el Patrimonio Autónomo, hasta su depósito en el Banco Nacional de Bolivia S. A., según la operatoria, condiciones y términos previstos en la Cláusula Cuarta del Contrato.

Asimismo, quedó establecido que un auditor externo realizará certificaciones trimestrales de todos los ingresos de las Cuentas Receptoras y otras señaladas en el Anexo “B” del Contrato.

La Bolsa Boliviana de Valores, mediante Resolución de Directorio N° 12/2002 de fecha 31 de octubre de 2002, autorizó el registro de los valores de titularización de contenido crediticio, para su oferta pública en la Bolsa Boliviana de Valores, bajo la denominación SOBOCE - NAFIBO FLUJOS FUTUROS 1, por un monto total de US\$ 12,5 millones (Bs99.000.000, al tipo de cambio de Bs7,92 por US\$ 1).

En fecha 1 de noviembre de 2002, Nacional Financiera Boliviana S.A.M. (NAFIBO S.A.M.), realizó la emisión de Valores de Titularización de Contenido Crediticio denominados SOBOCE - NAFIBO FLUJOS FUTUROS 1 por cuenta y cargo del Patrimonio Autónomo SOBOCE - NAFIBO 002. Los Valores de Titularización de Contenido Crediticio emitidos dentro del Proceso de Titularización están respaldados



por los activos que constituyen el Patrimonio Autónomo y por los mecanismos de cobertura establecidos en el Prospecto relativo a la emisión de valores de oferta pública.

Con Acta de fecha 5 de julio de 2004, la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización de Contenido Crediticio SOBOCE-NAFIBO FLUJOS FUTUROS, aprobaron modificar el contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para Fines de Titularización y Administración en los siguientes aspectos:

- Esquema de recaudación de ingresos: Se modificó la estructura que utilizaba varios niveles de cuentas del Originador, previos a la cesión de ingresos al Patrimonio Autónomo, por un esquema que considera solamente un nivel con cuatro cuentas receptoras, dos del Originador y dos del Patrimonio Autónomo.
- Se amplió el margen autorizado al Originador para intercambio de productos y/o servicios por ventas de cemento y hormigón premezclado, de un nivel de 5% a 15%.

Con Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 394 de fecha 29 de julio de 2004, la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, aprobó las modificaciones relativas al Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración suscrito entre la Sociedad Boliviana de Cemento S.A. (SOBOCE S.A.) y Nacional Financiera Boliviana S.A.M. (NAFIBO S.A.M.), protocolizado mediante Escritura Pública N° 375/2004 de fecha 26 de octubre de 2002.

2.1 Transferencia del Patrimonio Autónomo

Mediante Testimonio de Escritura Pública N° 110/2004 de fecha 26 de noviembre de 2004, Nacional Financiera Boliviana S.A.M. (NAFIBO S.A.M.) procedió a la transferencia voluntaria del Patrimonio Autónomo SOBOCE - NAFIBO 002 y a la modificación del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración, a título gratuito a favor de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., en virtud a las determinaciones adoptadas por la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización de Contenido Crediticio de fecha 15 de septiembre de 2004, interviniendo en la transferencia, la Sociedad Boliviana de Cemento S.A. (SOBOCE S.A.) en su condición de Originador, quedando expresamente modificado el Contrato de Cesión de Cartera y manteniendo las cláusulas no modificadas plena validez para efectos posteriores.

Con Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 689 de fecha 12 de noviembre de 2004 la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, aprobó la transferencia del Patrimonio Autónomo SOBOCE - NAFIBO 002 a NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., filial de NAFIBO S.A.M..

El Patrimonio Autónomo SOBOCE - NAFIBO 002 tiene contabilidad independiente elaborada por la Sociedad de Titularización, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptadas en Bolivia y las normas contables, incluidas en los manuales emitidos por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

El Patrimonio Autónomo SOBOCE – NAFIBO 002, no forma parte de la garantía general de los acreedores del Originador, ni de la Sociedad de Titularización, respondiendo únicamente por las obligaciones derivadas de la emisión de Valores de Titularización SOBOCE - NAFIBO FLUJOS FUTUROS, efectuada dentro del proceso de titularización.

De acuerdo con lo descrito anteriormente, a partir del 26 de noviembre de 2004, la administración del Patrimonio Autónomo SOBOCE – NAFIBO 002, que estaba a cargo de Nacional Financiera Boliviana S.A.M. (NAFIBO S.A.M.) fue transferida a favor de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.



NOTA 3 - BASES PARA LA PREPARACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros fueron elaborados por NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., de acuerdo con las Normas emitidas por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, y los términos del contrato mencionado en la Nota 2 anterior, los cuales, en todos los aspectos significativos, son concordantes con normas de contabilidad nacionales e internacionales.

3.1 Reconocimiento de los efectos de la inflación

Los presentes estados financieros fueron preparados reconociendo en forma integral los efectos de la inflación. Para ello se han seguido los lineamientos generales establecidos por la Norma de Contabilidad N° 3 emitida por el Colegio de Auditores de Bolivia.

La Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, emitió un manual de cuentas de uso obligatorio para los Patrimonios Autónomos administrados por Sociedades de Titularización bajo el cual se han preparado los presentes estados financieros. Dicho Manual establece un método de ajuste integral por inflación de los estados financieros, el mismo que concuerda con las Normas de Contabilidad nacionales e internacionales, en todos los aspectos significativos.

El índice utilizado para actualizar los rubros no monetarios es la fluctuación de la cotización del dólar estadounidense respecto al boliviano.

3.2 Presentación

Los presentes estados financieros, son coincidentes con los presentados oportunamente a la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

3.3 Métodos y criterios de exposición y valuación

a) Moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera se valúan y reexpresan de acuerdo con el tipo de cambio vigente a la fecha de cierre del ejercicio. Las diferencias de cambio resultantes de este procedimiento se registran en los resultados del ejercicio, en la cuenta "Ajuste por inflación".

b) Activos titularizados a largo plazo

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, estos activos se encuentran constituidas por los flujos provenientes de los ingresos mensuales en dinero por ventas futuras de cemento y hormigón premezclado cedidos irrevocablemente por SOBOCE S.A. para constituir el Patrimonio Autónomo, los mismos que se exponen valuados a valores presentes a una tasa de descuento del 9,228624% anual, determinada en el Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración y se calculan mediante una fórmula de conformidad con el numeral II.4.1 inciso a) de la "Metodología de Valoración", aprobada por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, mediante Resolución Administrativa SPVS-N° 174 de fecha 10 de marzo de 2005.

c) Obligaciones financieras

Los valores titularizados, se encuentran valuados a valor presente de conformidad con el numeral II.4, inciso a), de la "Metodología de Valoración", aprobada por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, mediante Resolución Administrativa SPVS-N° 174 de fecha 10 de marzo de 2005.

**d) Resultados acumulados**

Los resultados acumulados son actualizados en función de la variación en la cotización oficial del dólar estadounidense respecto al boliviano.

e) Ingresos y cargos financieros

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

f) Cargos operativos

Los cargos operativos son contabilizados por la base de lo devengado.

g) Resultados del ejercicio

Los resultados del ejercicio del Patrimonio Autónomo SOBOCE – NAFIBO 002, son determinados de acuerdo con lo requerido por la Norma de Contabilidad N° 3 del Colegio de Auditores de Bolivia, reexpresando en moneda constante el valor de cada una de las líneas del estado de resultados. En la cuenta “Ajuste por inflación” se expone el resultado neto por exposición a la inflación durante el ejercicio.

NOTA 4 - CAMBIOS EN LAS POLÍTICAS CONTABLES

Con Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 257 de fecha 04 de abril de 2005, la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, aprobó el nuevo Manual de Cuentas para Patrimonios Autónomos Administrados por Sociedades de Titularización, vigente a partir de 1 de julio de 2005, el cual presenta algunos cambios en la denominación de las cuentas del activo que registran los bienes titularizados, además de establecer la clasificación de activos y pasivos corrientes y no corrientes.

NOTA 5 - CONDICIONES DE LA CESION

El Originador no podrá realizar actos de disposición sobre los recursos recaudados para el Patrimonio Autónomo ni ser los mismos afectados por terceros acreedores del Originador como consecuencia de lo previsto en el Art. 80° de la Ley del Mercado de Valores. Si estos recursos o ingresos recaudados para el Patrimonio Autónomo fueran afectados por acciones judiciales o de otra índole por terceros, la Sociedad de Titularización deberá realizar los actos necesarios conforme al numeral 4.4 para desafectarlos y los costos serán absorbidos por el Patrimonio Autónomo, de acuerdo con lo establecido en el numeral 17.8. Consecuentemente, los flujos cedidos hasta el monto establecido en este Contrato y conforme a los términos de éste, corresponden al Patrimonio Autónomo desde que son percibidos efectivamente y en dinero por el Originador.

NOTA 6 - DISPONIBILIDADES

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2005 y 2004, es la siguiente:

	<u>2005</u>	<u>2004</u> (Reexpresado)
	Bs	Bs
Banco Económico S.A. - cuentas corrientes	210.652	209.775
Banco Económico S.A. - cuentas en caja de ahorros	1.947.336	1.973.747
Banco Nacional de Bolivia S.A. - cuentas corrientes	324.838	56.710
Banco Nacional de Bolivia S.A. - caja de ahorro	1364.042	270.937
	<u>3.846.868</u>	<u>2.511.169</u>

Corresponde a las cuentas de Recaudación del Patrimonio Autónomo SOBOCE – NAFIBO 002, de acuerdo con la Cláusula Cuarta Inciso 3 “Recaudación de los Flujos”, del Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración mencionado en la Nota 2.



NOTA 7 - ACTIVOS TITULARIZADOS A LARGO PLAZO

Estos activos, corresponden a los derechos y accesorios sobre los flujos futuros originados en los ingresos mensuales del Originador, y que en virtud del "Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para Fines de Titularización y Administración", cede irrevocablemente para conformar el Patrimonio Autónomo el cual garantiza las obligaciones derivadas de éste y aquellas resultantes de su ejecución. Los importes acumulados al 31 de diciembre de 2005 y 2004, por este concepto ascienden a Bs41.796.211 y Bs64.531.432 respectivamente.

NOTA 8 - CUENTAS PENDIENTES DE PAGO DIVERSAS

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2005 y 2004, es la siguiente:

	<u>2005</u> Bs	<u>2004</u> (Reexpresado) Bs
Provisión para pago de servicios	30.400	-
	<u>30.400</u>	<u>-</u>

NOTA 9 - OBLIGACIONES FINANCIERAS

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2005 y 2004, es la siguiente:

	<u>2005</u> Bs	<u>2004</u> (Reexpresado) Bs
Obligaciones por emisiones de titularización	44.639.104	66.199.649
Intereses por pagar	118.051	142.226
	<u>44.757.155</u>	<u>66.341.875</u>

NOTA 10 - RESULTADOS ACUMULADOS

Los Resultados acumulados corresponden a la sumatoria de los resultados de cada ejercicio y/o período, según corresponda, desde la constitución del Patrimonio Autónomo, de acuerdo con el siguiente detalle:

	<u>2005</u> Bs	<u>2004</u> (Reexpresado) Bs
Periodo 2002	263.508	263.508
Gestión 2003	187.650	187.650
Gestión 2004	249.568	249.568
Gestión 2005	154.798	-
	<u>855.524</u>	<u>700.726</u>

NOTA 11 - INGRESOS Y CARGOS OPERATIVOS

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2005 y 2004, es la siguiente:

	<u>2005</u> Bs	<u>2004</u> (Reexpresado) Bs
Ingresos Operativos		
Rendimientos por inv. Bursátiles en Valores de Renta Fija	-	-
	-	-
Cargos Operativos		
Calificación de riesgo	34.400	34.400
SPVS mantenimiento de valores	48.689	152.681
BBV mantenimiento valores	6.840	15.160
Gastos por emisión de cheques BCB	1.360	400
	<u>91.289</u>	<u>202.641</u>



NOTA 12 - INGRESOS Y CARGOS FINANCIEROS

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2005 y 2004, es la siguiente:

	<u>2005</u> Bs	<u>2004</u> (Reexpresado) Bs
Ingresos Financieros		
Rendimiento Flujos futuros de caja proyectados	4.558.676	6.252.430
Rendimiento por inversiones bursátiles en valores de renta fija	-	-
Rendimiento Disponibilidades	89.880	68.926
	<u>4.648.556</u>	<u>6.331.191</u>
Cargos Financieros		
Rendimiento títulos emitidos	4.053.913	5.451.162
	<u>4.053.913</u>	<u>5.451.162</u>

NOTA 13 - GASTOS DIVERSOS

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2005 y 2004, es la siguiente:

	<u>2005</u> Bs	<u>2004</u> (Reexpresado) Bs
Comisión por Administración del Patrimonio	232.948	340.965
Servicios contratados	72.000	41.600
Publicaciones	19.008	20.592
Remuneración representante común de tenedores	24.000	24.000
Gastos por transferencia, mantenimiento y chequeras	600	663
	<u>348.556</u>	<u>427.820</u>

NOTA 14 - CUENTAS DE ORDEN

En este rubro, el Patrimonio Autónomo SOBOCE NAFIBO-002, tiene registrado el Fondo de Liquidez, que es un mecanismo de cobertura interno constituido por el Originador por un importe de US\$ 300.000, destinado a cubrir necesidades de liquidez del Patrimonio Autónomo, incluyendo reembolsos al Originador, costos y gastos que correspondan de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para Fines de Titularización y Administración.

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, el saldo del Fondo de Liquidez asciende a US\$ 856.106 equivalentes a Bs6.848.850 y US\$ 825.054 equivalentes a Bs6.600.430, respectivamente.

NOTA 15 - SITUACION TRIBUTARIA

En lo que respecta a impuestos, las ganancias de capital así como los rendimientos de inversiones en valores de procesos de titularización y los ingresos que generen los Patrimonios Autónomos conformados para este fin, de acuerdo con el inciso 2) del artículo N° 12° de la Ley del Fondo Especial de Reactivación Económica y de Fortalecimiento de Entidades de Intermediación Financiera (FERE) de fecha 4 de mayo de 2001, están exentos del pago de los siguientes impuestos: al Valor Agregado (IVA), Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA), a las Transacciones (IT) y a las Utilidades de las Empresas (IUE), incluyendo las remesas al exterior.

De acuerdo con el inciso k), artículo 5° del D.S. 27566, los cargos y abonos en cuentas de los Patrimonios Autónomos formalmente constituidos, están exentos del Impuesto a las Transacciones Financieras.



NOTA 16 - POSICION EN MONEDA EXTRANJERA

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la Sociedad tenía una posición neta pasiva en dólares estadounidenses de US\$ 106.941 (equivalente a Bs855.524) y US\$ 87.591 (equivalente a Bs700.726), respectivamente.

Los activos y pasivos en dólares estadounidenses han sido convertidos a bolivianos al tipo de cambio oficial vigente al 31 de diciembre de 2005 de Bs8 por US\$ 1.

NOTA 17 - CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2005, no existen contingencias probables significativas de ninguna naturaleza.

NOTA 18 - HECHOS POSTERIORES

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2005, no se han presentado hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los presentes estados financieros.



GERENTE GENERAL




Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.



Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR



Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO



Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO





Jorge Urquidi y Rosmary Ruiloba



ESTADOS FINANCIEROS

PATRIMONIO AUTONOMO COBOCE - NAFIBO 003

ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS

Al 31 de Diciembre de 2005 y 2004

Contenido

ESTADOS FINANCIEROS

- ▶ 1.1 Dictamen del auditor independiente
- ▶ 1.2 Estado de situación patrimonial
- ▶ 1.3 Estado de resultados
- ▶ 1.4 Estado de cambios en el patrimonio neto
- ▶ 1.5 Estado de flujo de efectivo
- ▶ 1.6 Notas a los estados financieros



1.1 Dictamen del Auditor Independiente



Berthin Amengual & Asociados
Auditores y Consultores

Edif. Multicentro Torre B - P - 12
Calle R. Gutiérrez y Av. Arce
Casilla 718 • La Paz - Bolivia
Central Photo: (591-2) 244 33 72
Fax: (591-2) 244 35 05 - 244 18 48

Calle Barachavi No. 390 esq. Igmiri, Barrio Urbari
Casilla 5788 • Santa Cruz de la Sierra - Bolivia
Teléfono: (591-3) 354 49 65
Fax: (591-3) 354 84 61

www.bdobolivia.com

A los señores
Presidente y Miembros del Directorio de
NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.
La Paz

Hemos examinado el estado de situación patrimonial del **Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 003**, al 31 de diciembre de 2005 y los correspondientes estados de resultados, cambios en el patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha así como las Notas 1 a 15 que se acompañan. Estos estados financieros son responsabilidad de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., en su calidad de administrador del Patrimonio Autónomo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados basados en nuestra auditoría. Los estados financieros de **Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 003**, al 31 de diciembre de 2004, fueron examinados por otros auditores cuyo dictamen emitido en febrero 10, 2004, contiene una opinión sin salvedades.

Efectuamos nuestro examen de acuerdo con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia y con las normas emitidas por la Superintendencia de Valores Pensiones y Seguros. 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 selectivas, evidencias que sustenten los importes y revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas efectuadas por el Administrador el Patrimonio Autónomo, 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 descritos en el primer párrafo presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera de **Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 003**, al 31 de diciembre de 2005, los resultados de sus operaciones, cambios en el patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia y los términos del contrato de Cesión Irrevocable de Cartera para fines de Titularización y Administración y Normas de Registro requeridas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

Los estados financieros mencionados en el primer párrafo concuerdan con los registros del **Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 003**, administrado por NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., los cuales son llevados en conformidad con las disposiciones legales en vigencia.

BDO BERTHIN AMENGUAL & ASOCIADOS

(Socio)
Lic. Hugo Berthin Amengual
MAT. PROF. N° CAUB-0482
NIT 525380012

La Paz, Bolivia
Febrero 15, 2006

**ESTADOS
FINANCIEROS****Patrimonio Autónomo COBOCE - NAFIBO 003****1.2 Estado de Situación Patrimonial**

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004

	<u>Nota</u>	<u>2005</u> <u>Bs</u>	<u>2004</u> (Reexpresado) <u>Bs</u>
Derechos del Patrimonio Autónomo			
Disponibilidades	7	325.745	185.304
Activos Titularizados	8	<u>80.315.085</u>	<u>86.686.328</u>
Total de Derechos del Patrimonio Autónomo		<u>80.640.830</u>	<u>86.871.632</u>
Cuentas de Orden Deudoras		<u>21.344.953</u>	<u>17.937.900</u>
Obligaciones del Patrimonio Autónomo			
Obligaciones Financieras	9	75.775.036	75.672.459
Cuentas y Documentos Pendientes de Pago Diversas	10	2.451.616	11.388.264
Provisiones		<u>20.000</u>	<u> </u>
		<u>78.246.652</u>	<u>87.060.723</u>
Resultados Acumulados	11	<u>2.394.178</u>	<u>(189.091)</u>
Total Obligaciones del Patrimonio Autónomo		<u>80.640.830</u>	<u>86.871.632</u>
Cuentas de Orden Acreedoras		<u>21.344.953</u>	<u>17.937.900</u>

Las notas 1 a 15 que se acompañan, son parte integrante de los estados financieros.



GERENTE GENERAL



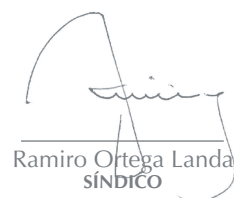
Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.



Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR



Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO



Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO



ESTADOS FINANCIEROS

Patrimonio Autónomo COBOCE - NAFIBO 003

1.3 Estados de Resultado

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005 y 2004

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
Ingresos Operativos	-	-
Cargos Operativos	<u>237.255</u>	<u>259.408</u>
Margen Operativo	<u>(237.255)</u>	<u>(259.408)</u>
Ingresos Financieros	10.434.151	8.004.710
Cargos Financieros	<u>7.181.977</u>	<u>7.214.748</u>
Margen Financiero	<u>3.252.174</u>	<u>789.962</u>
Margen Operativo Financiero	3.014.919	530.554
Gastos Diversos	<u>431.652</u>	<u>448.868</u>
Resultado Antes de Ajustes por Inflación	2.583.268	81.686
Ajuste por Inflación	<u>-</u>	<u>-</u>
Resultado Neto	<u><u>2.583.268</u></u>	<u><u>81.686</u></u>

Las notas 1 a 15 que se acompañan, son parte integrante de los estados financieros.



GERENTE GENERAL



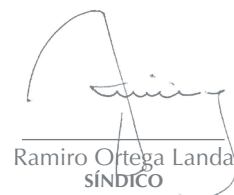
Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.



Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR



Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO



Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO

**ESTADOS
FINANCIEROS****Patrimonio Autónomo COBOCE - NAFIBO 003****1.4 Estado de Cambios en el Patrimonio Neto**

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005 y 2004

	<u>Bs</u>
Saldo al 31.12.04	(189.090)
Resultado del ejercicio	<u>2.583.268</u>
Saldo al 31.12.05	<u><u>2.394.178</u></u>

Las notas 1 a 15 que se acompañan, son parte integrante de los estados financieros.



GERENTE GENERAL



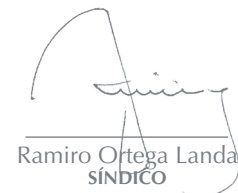
Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.



Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR



Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO



Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO



ESTADOS FINANCIEROS

Patrimonio Autónomo COBOCE - NAFIBO 003

1.3 Estado de Flujo de Efectivo

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005 y 2004

	<u>2005</u> Bs	<u>2004</u> (Reexpresado) Bs
FLUJOS DE FONDOS EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Resultado neto	2.583.268	81.686
Partidas que han afectado el resultado neto del ejercicio que no han generado movimiento de fondos:		
Intereses Devengados no Cobrados	(9.830.313)	(6.738.694)
Productos Devengados no Cobrados	3.375.036	3.272.459
Provisiones	<u>20.000</u>	<u>-</u>
Fondos obtenidos en (aplicados a) la utilidad del ejercicio	(3.852.009)	(3.384.549)
Cambios en Derechos y Obligaciones		
Disminución (Incremento) Activos Titularizados	16.201.557	(1.264.561)
Disminución (Incremento) Activos Titularizados	<u>(8.936.648)</u>	<u>11.388.264</u>
Flujos Originados por Cambios en Activos y Pasivos Operativos	<u>7.264.909</u>	<u>10.123.703</u>
FLUJO NETO EN ACTIVIDADES DE OPERACIONES	3.412.900	6.739.154
FLUJO DE FONDOS EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Incremento (Disminución) Obligaciones Bursátiles	<u>(3.272.459)</u>	<u>(7.496.245)</u>
FLUJO NETO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(3.272.459)	(7.496.245)
INCREMENTO (DISMINUCION) DE FONDOS DURANTE EL EJERCICIO	<u>140.441</u>	<u>(757.091)</u>
FONDOS AL INICIO DEL EJERCICIO	185.304	942.395
FONDOS AL FINAL DEL EJERCICIO	<u><u>325.745</u></u>	<u><u>185.304</u></u>

Las notas 1 a 15 que se acompañan, son parte integrante de los estados financieros.

GERENTE GENERAL

Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.

Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR

Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO



Patrimonio Autónomo COBOCE - NAFIBO 003

1.6 Notas a los Estados Financieros

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004

NOTA 1 - DATOS GENERALES SOBRE LA INSTITUCION

NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., es una sociedad de objeto exclusivo constituida en el marco de la Ley del Mercado de Valores N° 1834 y regulación vigente; fue constituida mediante Escritura Pública N° 2402/2004 de septiembre 9, de 2004 y obtuvo su matrícula N° 001009747. Adicionalmente, obtuvo autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS) bajo el Número de Registro, SPVS-IV-ST-NAT-003/2004, mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 588 de la SPVS de octubre 15, de 2004 e inició sus operaciones en octubre 18, de 2004.

NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. tiene por objeto estructurar proyectos de titularización, administrar activos y/o flujos futuros de procesos de titularización, comprar activos, bienes o flujos futuros para titularizar por acto unilateral o por cesión irrevocable, conservar, custodiar, administrar y representar legalmente a los patrimonios autónomos constituidos por personas naturales o jurídicas o por la propia sociedad dentro de procesos de titularización, ejerciendo derecho de dominio sobre los bienes, activos o flujos futuros que los conforman y que hubieran sido objeto de cesión, conforme a los Artículos 4ª y 5ª del D.S. N° 25514 de septiembre 17, 1999 a tal efecto, a cargo de los Patrimonios Autónomos se emitirán Valores de Titularización a favor de los inversionistas a partir de procesos de titularización, por acto unilateral o cesión irrevocable, sean éstos de contenido crediticio de participación o mixtos, en valores físicos o representados en anotaciones en cuenta.

La Sociedad con las más amplias facultades, podrá asesorar a entidades públicas y privadas, nacionales o extranjeras en materia de titularización y afines, así como realizar toda otra actividad autorizada por las normas legales en vigencia. También la sociedad podrá prestar servicios y actividades adicionales conexas a su objeto social y derivados del mismo, las que de forma previa y expresa deberán ser autorizadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, en cumplimiento de la Ley N° 1834 de marzo 31, 1998 y su Reglamento y demás disposiciones reglamentarias, concordantes y conexas.

Para el cumplimiento de su objeto, la sociedad podrá efectuar la financiación, aporte de capitales, concertación de operaciones con personas naturales o jurídicas en general, compra, venta y negociación de toda clase de inmuebles y muebles, constitución de sociedades, formación de sociedades filiales y realizar actos jurídicos bursátiles y comerciales de todo tipo, en cuanto se ajusten a las disposiciones legales vigentes; asimismo, previo cumplimiento de los requisitos previstos por las normas legales en vigencia, la Sociedad podrá proceder con la subcontratación de personas naturales o jurídicas para el cumplimiento de su objeto social, sin que ello impida la cesión o desplazamiento de las obligaciones de sus propias responsabilidades establecidas por Ley.

NOTA 2 - ANTECEDENTES DEL PATRIMONIO AUTONOMO COBOCE – NAFIBO 003

Mediante Contrato de Cesión Irrevocable de Cartera para fines de Titularización y administración diciembre 26, 2002, la Cooperativa Boliviana de Cemento, Industrias y Servicios Ltda. (COBOCE) en su condición de Originador, conviene en constituir el Patrimonio Autónomo COBOCE - NAFIBO 003, cediendo a éste, en forma absoluta e irrevocable, en términos jurídicos y contables, el derecho de su dominio de cartera y sus garantías, constituidas por 72 letras de cambio giradas a favor de COBOCE y aceptadas por el Gobierno Municipal de Cochabamba, que ascienden a US\$ 16.798.867, el cual será ejercido por Nacional Financiera Boliviana S.A.M. (NAFIBO) en su condición de Sociedad de Titularización, adquiriendo por tal efecto obligaciones de medio y no de resultado.



De conformidad con las previsiones del mencionado contrato, el Patrimonio Autónomo COBOCE - NAFIBO 003 será representado por Nacional Financiera Boliviana S.A.M. (NAFIBO) en su condición de Sociedad de Titularización y será la encargada de realizar la administración, la custodia y administración de los documentos de la cartera titularizada, custodiar los demás documentos del patrimonio autónomo, para lo cual deberá disponer y cumplir de ciertos elementos descritos en el artículo octavo del citado contrato.

En diciembre 26, 2002, la Cooperativa Boliviana de Cemento, Industrias y Servicios Ltda. (COBOCE) suscribió con Nacional Financiera Boliviana S.A.M. (NAFIBO S.A.M.) un Contrato modificatorio del Contrato de Cesión Irrevocable de Cartera para fines de titularización y administración, mediante el cual se modificaron tres cláusulas del citado contrato: La cláusula novena referida a la tasa de descuento de las letras. La cláusula trigésima séptima, al lugar y forma de pago de capital e intereses y la cláusula rigésima novena numeral 1.2, creación del exceso de flujo de caja.

El patrimonio autónomo COBOCE – NAFIBO 003, obtuvo su autorización e inscripción en el registro del mercado de Valores, como Patrimonio Autónomo para titularización, en enero 17, 2003, mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-Nº 035/2003 de la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros (SPVS), con el número de registro: SPVS-IV-PA-CN2-003/2003. La mencionada resolución autoriza la emisión, oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de los valores de titularización de contenido crediticio denominados COBOCE – NAFIBO 003, con el número de registros: SPVS-IV-TD-CN2-003/2003 y series “A”, “B”, “C”, “D” y “E” con un valor nominal unitario de US\$ 10.000, por un monto total de US\$ 11.200.000.

La Bolsa Boliviana de Valores, mediante Resolución de Directorio Nº 02/2003 de enero 23, 2003, autorizó el registro de los valores de titularización de contenido crediticio, para su oferta pública en la Bolsa de Valores, bajo la denominación COBOCE – NAFIBO 003, por un monto total de US\$ 11.200.000.

En este contexto, Nacional Financiera Boliviana S.A.M. (NAFIBO S.A.M.), realizó la emisión de valores de titularización de contenido crediticio denominados COBOCE – NAFIBO 003 por cuenta y cargo del Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 003. Se estableció que el trámite de cobro judicial de las letras vencidas de la cartera, incluyendo el protesto, corresponderá a la Sociedad de Titularización. Para los fines del proceso de titularización, la Sociedad de Titularización a nombre del Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 003 aperturó las siguientes cuentas: cuenta(s) de recaudación, cuenta(s) de fondo de liquidez, cuenta(s) de provisión de pagos y cuenta(s) de tesorería, en el Banco Do Brasil S.A. Asimismo, se han establecido los costos y gastos proyectados del Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 003. Sin embargo, en el caso de presentarse incrementos substanciales a dichos gastos presupuestados, la Sociedad Titularizadora utilizará en primera instancia, los recursos obtenidos por intereses de tesorería de las cuentas del Patrimonio Autónomo, si los fondos fueran insuficientes, utilizará los intereses de las cuentas del Fondo de Liquidez, si aún son insuficientes, se hará uso del Fondo de Liquidez.

En calidad de remuneración Nacional Financiera Boliviana S.A.M. (NAFIBO S.A.M.) percibió una comisión mensual del 0,34% anual, sobre la sumatoria de los valores nominales de las Letras de Cambio pendientes de cobro.

Hasta noviembre 24, 2004 el Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 003 fue legalmente representado y administrado por Nacional Financiera Boliviana S.A.M. (NAFIBO S.A.M.).

Transferencia del Patrimonio Autónomo

Mediante Testimonio de Escritura Pública No. 107/2004 de noviembre 24, 2004, Nacional Financiera Boliviana S.A.M (NAFIBO SAM.) procedió a la transferencia voluntaria del Patrimonio Autónomo COBOCE - NAFIBO 003 y a la modificación del Contrato de Cesión Irrevocable de Cartera para fines de Titularización



y Administración, a título gratuito a favor de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., en virtud a las determinaciones adoptadas por la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización de Contenido Crediticio de fecha 15 de septiembre de 2004, interviniendo en la transferencia, la Cooperativa Boliviana de Cemento, Industrias y Servicios Ltda. (COBOCE) en su condición de Originador, quedando expresamente modificado el Contrato de Cesión de Cartera para fines de Titularización y Administración, manteniendo las cláusulas no modificadas plena validez para efectos posteriores.

La referida Asamblea de tenedores aprobó la modificación de la fórmula de Valorización de Letras de Cambio aplicando un precio de curva en función de lo establecido en la Norma Única de Valorización para valores a descuentos.

Con Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 690 de noviembre 12, 2004, la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, aprobó la transferencia del Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 003 a NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. y las determinaciones de la referida Asamblea de Tenedores.

El Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 003 tiene contabilidad independiente elaborada por la Sociedad de Titularización, de conformidad con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Bolivia y las normas contables, incluidas en los manuales emitidos por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

El Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 003, no forma parte de la garantía general de los acreedores del Originador, ni de la Sociedad de Titularización, respondiendo únicamente por las obligaciones derivadas de la emisión de Valores de Titularización COBOCE – NAFIBO 003, efectuada dentro del proceso de titularización.

De acuerdo con lo descrito anteriormente, a partir del 24 de noviembre de 2004, la administración del Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 003, que estaba a cargo de Nacional Financiera Boliviana S.A.M. (NAFIBO S.A.M.) fue transferida a favor de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.

NOTA 3 - BASES PARA LA PREPARACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los presentes estados financieros fueron elaborados por NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., de acuerdo con normas emitidas por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, y los términos del contrato mencionado en la Nota 2 anterior, los cuales, en todos los aspectos significativos, son concordantes con normas de contabilidad nacionales e internacionales.

Por la naturaleza de las operaciones del Patrimonio Autónomo, y las normas de la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, no es aplicable la apertura de activos y pasivos corrientes y no corrientes.

3.1 Reconocimiento de los Efectos de la Inflación

Los presentes estados financieros fueron preparados reconociendo en forma integral los efectos de la inflación. Para ello se han seguido los lineamientos generales establecidos por la Norma de Contabilidad N° 3 emitida por el Colegio de Auditores de Bolivia.

La Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, emitió un manual de cuentas de uso obligatorio para los patrimonios autónomos administrados por Sociedades de Titularización bajo el cual se han preparado los presentes estados financieros. Dicho Manual establece un método de ajuste integral por inflación de los estados financieros, el mismo que concuerda con la Norma de Contabilidad N° 3 emitida por el Colegio de Auditores de Bolivia en todos los aspectos significativos.



El índice utilizado para actualizar los rubros no monetarios es la fluctuación de la cotización del dólar estadounidense respecto al boliviano.

3.2 Presentación

Los presentes estados financieros, son coincidentes con los presentados oportunamente a la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

NOTA 4 - METODOS Y CRITERIOS DE EXPOSICION Y VALUACION

a) Moneda Extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera se valúan y reexpresan de acuerdo con el tipo de cambio vigente a la fecha de cierre del ejercicio. Las diferencias de cambio resultantes de este procedimiento se registran en los resultados del ejercicio, en la cuenta "Ajuste por inflación".

b) Activos Titularizados

Los activos titularizados se encuentran constituidas por letras de cambios, cuyo saldo neto se expone a sus valores descontados.

c) Obligaciones Financieras

Las Obligaciones por emisión de titularización, se encuentran valuados a valor presente de conformidad con el numeral II.4 inciso b), punto 2) de la "Metodología de Valorización", aprobada por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, mediante Resolución Administrativa SPVS-N° 174 marzo de 1995.,

d) Resultados Acumulados

Esta cuenta es ajustada, en base a lo dispuesto por la Norma de Contabilidad N° 3 del Colegio de Auditores de Bolivia, actualizándola en función de la variación en la cotización oficial del dólar estadounidense respecto al boliviano.

e) Ingresos y Egresos Financieros

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

f) Cargos Operativos

Los cargos operativos son contabilizados por el sistema de lo devengado.

g) Resultados del Ejercicio

Los resultados del ejercicio del Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 003 son determinados de acuerdo con lo requerido por la Norma de Contabilidad.

N° 3 del Colegio de Auditores de Bolivia, reexpresando en moneda constante el valor de cada una de las líneas del estado de resultados. En la cuenta "Ajuste por inflación" se expone el resultado neto por exposición a la inflación durante el ejercicio.

NOTA 5 - CAMBIOS EN LAS POLÍTICAS CONTABLES

Con Resoluciones Administrativa SPVS-IV-N° 257 de fecha 04 de abril de 2005, la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, aprobó el nuevo manual de Cuentas para Patrimonios Autónomos Administrados por sociedades de Titularización, vigente a partir de 1 de julio de 2005.



NOTA 6 - CONDICIONES DE LA CESION

La Cesión Irrevocable de Cartera para fines de Titularización destinados a la conformación del Patrimonio Autónomo COBOCE – NAFIBO 003, que garantiza la emisión de valores de Titularización, comprende la transferencia del dominio sobre dicha cartera, siendo ésta absoluta en términos jurídicos y contables y oponible a terceros, no pudiendo dicha cartera, ser usados para satisfacer obligaciones en favor de acreedores del cedente, la Cooperativa Boliviana de Cemento, Industrias y Servicios Ltda. (COBOCE) en su condición de Originador, ni de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.

NOTA 7 - DISPONIBILIDADES

La Composición del rubro al 31 de diciembre de 2005 y 2004, es la siguiente:

	<u>2005</u> Bs	<u>2004</u> (Reexpresado) Bs
Banco Do Brasil - Caja de Ahorro	303.821	155.116
Banco Do Brasil - Cuenta Corriente	21.924	30.188
	<u>325.745</u>	<u>185.304</u>

NOTA 8 - ACTIVOS TITULARIZADOS

Los activos titularizados a largo plazo, corresponden a letras de cambio giradas a favor del originador, que tienen su origen en la deuda del Gobierno Municipal de Cochabamba, por la ejecución de contratos de construcción y financiamiento de obras de pavimento rígido en la ciudad de Cochabamba, que corresponde al contrato de ejecución de obras suscrito entre el Originador y el Gobierno Municipal de Cochabamba, y que en virtud del “Contrato de Cesión Irrevocable de Cartera para Fines de Titularización y Administración”, cede irrevocablemente para conformar un Patrimonio Autónomo el cual garantiza las obligaciones derivadas de éste y aquellas resultantes de su ejecución. Los importes acumulados al 31 de diciembre de 2005 y 2004, por este concepto ascienden a Bs80.315.085 y Bs86.686.328 (reexpresado) respectivamente.

NOTA 9 - OBLIGACIONES FINANCIERAS

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2005 y 2004, es la siguiente:

	<u>2005</u> Bs	<u>2004</u> (Reexpresado) Bs
Obligaciones por titularización	72.400.000	72.400.000
Intereses por pagar	3.375.036	3.272.459
	<u>75.775.036</u>	<u>75.672.459</u>

NOTA 10 - CUENTAS Y DOCUMENTOS PENDIENTES DE PAGO DIVERSAS

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, el saldo de las cuentas y documentos pendientes de pago asciende a Bs2.451.616 y Bs11.388.264 (reexpresado) respectivamente.



NOTA 11 - RESULTADOS ACUMULADOS

Los resultados acumulados corresponden a la sumatoria de los resultados de cada ejercicio y/o periodo desde la constitución del Patrimonio Autónomo según el siguiente detalle:

	Bs
Gestión 2002 (reexpresado)	111.655
Gestión 2003 (reexpresado)	(382.432)
Gestión 2004 (reexpresado)	81.686
Gestión 2005	<u>2.583.269</u>
	<u>2.394.178</u>

NOTA 12 - CUENTAS DE ORDEN

En este rubro, la Sociedad de Titularización tiene registrado el Fondo de Liquidez, que es un mecanismo de cobertura interno constituido por el Originador por un importe de US\$ 2.200.000, destinado a cubrir necesidades de liquidez del Patrimonio Autónomo.

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, el importe por concepto de Fondo de Liquidez asciende a US\$ 2.668.119 equivalente a Bs21.344.953 y US\$ 2.242.237 equivalente a Bs17.937.900 respectivamente.

NOTA 13 - SITUACION TRIBUTARIA

En lo que respecta a impuestos, las ganancias de capital así como los rendimientos de inversiones en valores de procesos de titularización que generen los Patrimonios Autónomos conformados para este fin, de acuerdo con el inciso 2) del artículo N° 12° de la Ley del Fondo Especial de Reactivación Económica y de Fortalecimiento de Entidades de Intermediación Financiera (FERE) de fecha 20 de mayo de 2001, están exentos del pago de los siguientes impuestos: al Valor Agregado (IVA), Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA), a las Transacciones (IT) y, a las Utilidades de las Empresas (IUE), incluyendo las remesas al exterior.

NOTA 14 - CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2005, no existen contingencias probables significativas de ninguna naturaleza.

NOTA 15 - HECHOS POSTERIORES

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2005, no se han presentado hechos o circunstancias que afectan en forma significativa los presentes estados financieros.



GERENTE GENERAL




Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.



Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR



Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO



Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO





*Jaime Dunn, J. Carlos Molina,
Sergio Loma, Omár Tovar y Claudia Rosales*

▶ ESTADOS FINANCIEROS

PATRIMONIO AUTONOMO CONCORDIA - NAFIBO 004

ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS

Al 31 de Diciembre de 2005 y 2004

Contenido

ESTADOS FINANCIEROS

- ▶ 1.1 Dictamen del auditor independiente
- ▶ 1.2 Estado de situación patrimonial
- ▶ 1.3 Estado de resultados
- ▶ 1.4 Estado de cambios en el patrimonio neto
- ▶ 1.5 Estado de flujo financiero
- ▶ 1.6 Notas a los estados financieros



1.1 Dictamen del Auditor Independiente



Berthin Amengual & Asociados
Auditores y Consultores

Edif. Multicentro Torre B - P - 12
Calle R. Gutiérrez y Av. Arce
Casilla 718 • La Paz - Bolivia
Central Piloto: (591-2) 244 33 72
Fax: (591-2) 244 35 05 - 244 18 48

Calle Barachavi No. 390 esq. Igmiri, Barrio Urbari
Casilla 5788 • Santa Cruz de la Sierra - Bolivia
Teléfono: (591-3) 354 49 65
Fax: (591-3) 354 84 61

www.bdobolivia.com

A los señores
Presidente y Miembros del Directorio de
NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.
La Paz

Hemos examinado el estado de situación patrimonial del **Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004**, al 31 de diciembre de 2005 y los correspondientes estados de resultados, cambios en el patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha así como las Notas 1 a 16 que se acompañan. Estos estados financieros son responsabilidad de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. en su calidad de Administrador del Patrimonio Autónomo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados basados en nuestra auditoría. Los estados financieros de **Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004**, al 31 de diciembre de 2004 fueron examinados por otros auditores cuyo dictamen emitido en febrero 11, 2005 contiene una opinión sin salvedades.

Efectuamos nuestro examen de acuerdo con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia y con las normas emitidas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros. 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 selectivas, evidencias que sustenten los importes y revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas efectuadas por el Administrador del Patrimonio Autónomo, así como también evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestro examen proporciona una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión los estados financieros descritos en el primer párrafo presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera de **Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004**, al 31 de diciembre de 2005, los resultados de sus operaciones, cambios en el patrimonio neto y el flujo de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha, de acuerdo con los términos del contrato de Cesión Irrevocable de Cartera para fines de Titularización y Administración y Normas de Registro requeridas por la Superintendencia de Valores Pensiones y Seguros.

Los estados financieros mencionados en el primer párrafo concuerdan con los registros del **Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004**, administrado por NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., los cuales son llevados en conformidad con las disposiciones legales en vigencia.

BDO BERTHIN AMENGUAL & ASOCIADOS



(socio)
Lic. Hugo Berthin Amengual
MAT. PROF. N° CAUB-0482
NIT 525380012

La Paz, Bolivia
Febrero 15, 2006

**ESTADOS
FINANCIEROS****Patrimonio Autónomo CONCORDIA - NAFIBO 004****1.2 Estado de Situación Patrimonial**

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004

	Nota	2005 Bs	2004 (Reexpresado) Bs
Derechos del Patrimonio Autónomo			
Disponibilidades	7	129.412	3.307
Activos Titularizados	8	14.702.241	13.856.298
Total Derechos del Patrimonio Autónomo		14.831.653	13.859.605
Cuentas de Orden Deudoras			
		1.287.753	1.280.692
Obligaciones del Patrimonio Autónomo			
Obligaciones Financieras	9	13.735.882	13.713.560
Cuentas y Documentos Pendientes de Pago	10	666.929	20.300
Provisiones		20.000	
Subtotal		14.422.811	13.733.860
Resultados Acumulados		408.842	125.745
Total obligaciones del patrimonio autónomo		14.831.653	13.859.605
Cuentas de Orden Acreedoras			
		1.287.753	1.280.692

Las Notas 1 a 16 que se acompañan, son parte integrante de los estados financieros.



GERENTE GENERAL




Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.



Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR



Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO



Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO



ESTADOS FINANCIEROS

Patrimonio Autónomo CONCORDIA - NAFIBO 004

1.3 Estado de Resultados

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005 y 2004

	<u>2005</u>	<u>2004</u> (Reexpresado)
	Bs	Bs
Ingresos Operativos	-	-
Cargos Operativos	94.603	-
Margen Operativo	(94.603)	-
Ingresos Financieros	1.941.080	367.582
Cargos Financieros	1.315.522	223.777
Margen Financiero	625.558	143.805
Margen Operativo Financiero	530.955	143.805
Gastos Diversos	<u>247.858</u>	<u>18.060</u>
Resultado Antes de Ajustes por Inflación	283.097	125.745
Ajustes por Inflación Neto	<u>-</u>	<u>-</u>
Resultado Neto	<u><u>283.097</u></u>	<u><u>125.745</u></u>

Las Notas 1 a 16 que se acompañan, son parte integrante de los estados financieros.

GERENTE GENERAL

Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.

Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR

Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO

**ESTADOS
FINANCIEROS****Patrimonio Autónomo CONCORDIA - NAFIBO 004****1.4 Estado de Cambios en el Patrimonio Neto**

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005 y 2004

	<u>Bs</u>
Saldo al 31.12.04	125.745
Resultado del ejercicio	<u>283.097</u>
Saldo al 31.12.05	<u><u>408.842</u></u>

Las notas 1 a 15 que se acompañan, son parte integrante de los estados financieros.


GERENTE GENERAL
Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.
Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR
Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO
Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO



ESTADOS FINANCIEROS

Patrimonio Autónomo CONCORDIA - NAFIBO 004

1.5 Estado de Flujo de Efectivo

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005 y 2004

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	Bs	(Reexpresado) Bs
FLUJOS DE FONDOS EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Resultado del ejercicio	283.097	125.745
Partidas que han afectado el resultado neto del ejercicio que no han generado movimiento de fondos:		
Intereses devengados no cobrados	(1.842.959)	(367.537)
Cargos devengados no pagados	135.882	113.560
Provisiones	20.000	
Fondos obtenidos en (aplicados a) la utilidad del ejercicio	(1.403.980)	(128.232)
Cambios en Activos y Pasivos Operativos		
Disminución (Incremento) Activos Titularizados	14.483.456	(13.488.761)
Incremento (Disminución) Cuentas y Documentos Pendientes de Pago Diversos	646.629	20.300
Flujos Originados por Cambios en Derechos y Obligaciones	15.130.085	(13.468.461)
FLUJO NETO EN ACTIVIDADES DE OPERACIONES	<u>13.726.105</u>	<u>(13.596.693)</u>
FLUJO DE FONDOS EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Disminución (Incremento) Obligaciones Financieras	(13.600.000)	13.600.000
FLUJO NETO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	<u>(13.600.000)</u>	<u>13.600.000</u>
FLUJO NETO EN ACTIVIDADES DE INVERSION	-	-
INCREMENTO (DISMINUCION) DE FONDOS DURANTE EL EJERCICIO	126.105	3.307
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO AL PRINCIPIO DEL EJERCICIO	3.307	-
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO AL FINAL DEL EJERCICIO	<u>129.412</u>	<u>3.307</u>

Las Notas 1 a 16 que se acompañan, son parte integrante de los estados financieros.

GERENTE GENERAL

Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.

Jorge Urquidí S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR

Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO

**Patrimonio Autónomo CONCORDIA - NAFIBO 004****1.6 Notas a los Estados Financieros**

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004

NOTA 1 - DATOS GENERALES SOBRE LA INSTITUCION

NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., es una sociedad de objeto exclusivo constituida en el marco de la Ley del Mercado de Valores N° 1834 y regulación vigente; fue constituida mediante Escritura Pública N° 2402/2004 de septiembre 9, de 2004 y obtuvo su matrícula N° 001009747. Adicionalmente, obtuvo autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS) bajo el Número de Registro, SPVS-IV-ST-NAT-003/2004, mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 588 de la SPVS de octubre 15, de 2004 e inició sus operaciones en octubre 18, de 2004.

NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. tiene por objeto estructurar proyectos de titularización, administrar activos y/o flujos futuros de procesos de titularización, comprar activos, bienes o flujos futuros para titularizar por acto unilateral o por cesión irrevocable, conservar, custodiar, administrar y representar legalmente a los patrimonios autónomos constituidos por personas naturales o jurídicas o por la propia sociedad dentro de procesos de titularización, ejerciendo derecho de dominio sobre los bienes, activos o flujos futuros que los conforman y que hubieran sido objeto de cesión, conforme a los Artículos 4ª y 5ª del D.S. N° 25514 de septiembre 17, 1999 a tal efecto, a cargo de los Patrimonios Autónomos se emitirán Valores de Titularización a favor de los inversionistas a partir de procesos de titularización, por acto unilateral o cesión irrevocable, sean éstos de contenido crediticio de participación o mixtos, en valores físicos o representados en anotaciones en cuenta.

La Sociedad con las más amplias facultades, podrá asesorar a entidades públicas y privadas, nacionales o extranjeras en materia de titularización y afines, así como realizar toda otra actividad autorizada por las normas legales en vigencia. También la sociedad podrá prestar servicios y actividades adicionales conexas a su objeto social y derivados del mismo, las que de forma previa y expresa deberán ser autorizadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, en cumplimiento de la Ley N° 1834 de marzo 31, 1998 y su Reglamento y demás disposiciones reglamentarias, concordantes y conexas.

Para el cumplimiento de su objeto, la sociedad podrá efectuar la financiación, aporte de capitales, concertación de operaciones con personas naturales o jurídicas en general, compra, venta y negociación de toda clase de inmuebles y muebles, constitución de sociedades, formación de sociedades filiales y realizar actos jurídicos bursátiles y comerciales de todo tipo, en cuanto se ajusten a las disposiciones legales vigentes; asimismo, previo cumplimiento de los requisitos previstos por las normas legales en vigencia, la Sociedad podrá proceder con la subcontratación de personas naturales o jurídicas para el cumplimiento de su objeto social, sin que ello impida la cesión o desplazamiento de las obligaciones de sus propias responsabilidades establecidas por Ley.

NOTA 2 - ANTECEDENTES DEL PATRIMONIO AUTONOMO CONCORDIA – NAFIBO 004

Mediante Contrato de Cesión Irrevocable de Cartera para fines de Titularización y Administración de octubre 22, 2004, CONCORDIA S.A. Empresa de Construcción en su condición de Originador, conviene en constituir el Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004, cediendo a éste, en forma absoluta e irrevocable, en términos jurídicos y contables, el derecho de su dominio de cartera y sus accesorios, constituidas por 74 letras de cambio giradas a favor de EMPRESA CONSTRUCTORA CONCORDIA S.A. y aceptadas por el Gobierno Municipal de Cochabamba, que ascienden a US\$ 2.982.206.45 el cual será ejercido por NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., adquiriendo por tal efecto obligaciones de medio y no de resultado.



De conformidad con las previsiones del mencionado contrato, el Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004 será representado por NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. quien será la encargada de realizar la administración, custodia de los documentos de la cartera titularizada y demás documentos del Patrimonio Autónomo, para lo cual deberá disponer y cumplir de ciertos elementos descritos en el artículo octavo del citado Contrato.

El Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004 tiene registros independientes preparados por la Sociedad de Titularización, llevados de conformidad con las normas incluidas en los manuales emitidos por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros. (SPVS).

El Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004, no forma parte de la garantía general de los acreedores del Originador, ni de la Sociedad de Titularización, respondiendo únicamente por las obligaciones derivadas de la emisión de Valores de Titularización CONCORDIA – NAFIBO 004, efectuada dentro del proceso de titularización.

En octubre 29, 2004 la Empresa de Construcción CONCORDIA suscribió con NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. un Contrato Modificatorio del Contrato de Cesión Irrevocable de Cartera para fines de Titularización y Administración, mediante el cual se modifican 2 cláusulas del citado contrato: La cláusula segunda numeral 2.1 referida a las definiciones y la cláusula trigésima primera numeral 31.7 referida a la colocación.

El Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004, obtuvo su autorización e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, como Patrimonio Autónomo para titularización, en noviembre 23, 2004, mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 700 de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS), con el número de registro: SPVS-IV-PA-CCN-004/2004. La mencionada Resolución autoriza la emisión, oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de los Valores de Titularización de Contenido Crediticio denominados CONCORDIA – NAFIBO 004, con el número de registro: SPVS-IV-TD-CCN-004/2004 y tres series "A", "B" y "C" con un valor nominal unitario de US\$ 10.000, por US\$ 1.700.000.

La Bolsa Boliviana de Valores, mediante Resolución de Directorio N° 31/2004 en noviembre 26, 2004, autoriza el registro de los Valores de Titularización de Contenido Crediticio, para su oferta pública en la Bolsa Boliviana de Valores, bajo la denominación CONCORDIA – NAFIBO 004, por US\$ 1.700.000.

En este contexto, NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., realizó la emisión de Valores de Titularización de Contenido Crediticio denominados CONCORDIA – NAFIBO 004 por cuenta y cargo del Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004. Se establece que el trámite de cobro judicial de las letras vencidas de la cartera, incluyendo el protesto, corresponderá a la Sociedad de Titularización.

Para los fines del proceso de titularización, la Sociedad de Titularización a nombre del Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004 abrió las siguientes cuentas: cuenta(s) de recaudación, cuenta(s) de fondo de liquidez, cuenta(s) de provisión de pagos y cuenta(s) de tesorería, en el Banco Do Brasil. Asimismo, se han establecido los costos y gastos proyectados del Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004, sin embargo en el caso de presentarse incrementos substanciales a dichos gastos presupuestados, la Sociedad de Titularización utilizará en primera instancia, los recursos del Fondo de Liquidez. Si los fondos fueran insuficientes, utilizará los recursos de las cuentas e inversiones del Patrimonio Autónomo.

En calidad de remuneración NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. percibirá una comisión mensual del 0.84% anual, sobre la sumatoria de los valores nominales de las Letras de Cambio pendientes de cobro.



El Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004 es legalmente representado y administrado por NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.

NOTA 3 - BASES PARA LA PREPARACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros, fueron preparados de acuerdo con normas emitidas por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros y los términos del Contrato mencionado en la Nota 2 anterior.

Por la naturaleza de las operaciones del Patrimonio Autónomo, y las Normas de la Intendencia de Valores que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, no es aplicable la apertura de activos y pasivos corrientes y no corrientes.

3.1 Reconocimiento de los efectos de la inflación

Los estados financieros fueron preparados reconociendo en forma integral los efectos de la inflación. Para ello se han seguido los lineamientos generales establecidos por la Norma de Contabilidad N° 3 emitida por el Colegio de Auditores de Bolivia.

La Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, emitió un manual de cuentas que establece un método de ajuste integral por inflación de los estados financieros, el mismo que concuerda con la Norma de Contabilidad N° 3 emitida por el Colegio de Auditores de Bolivia.

El índice utilizado para actualizar los rubros no monetarios es la fluctuación de la cotización del dólar estadounidense respecto al boliviano.

Los estados financieros son coincidentes con los presentados a la Superintendencia de Valores, que forman parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

NOTA 4 - METODOS Y CRITERIOS DE EXPOSICION Y VALUACION

a. Valuación de activos y pasivos en moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera se valúan y reexpresan de acuerdo con el tipo de cambio vigente a la fecha de cierre del período. El tipo de cambio de compra vigente al 31 de diciembre de 2005 y 2004, fue de Bs8,00 y Bs8,04 por US\$ 1 respectivamente.

Las diferencias de cambio resultantes de este procedimiento se registran en los resultados del ejercicio, en la cuenta “Ajuste por inflación”.

b. Activos titularizados

Los activos titularizados a largo plazo se encuentran constituidos por letras de cambio, cuyo saldo neto se expone a sus valores descontados.

c. Obligaciones financieras

Los valores titularizados, se encuentran valuados a valores presentes de conformidad con el numeral II inciso b), punto 2), de la “Metodología de Valoración”, aprobada por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, mediante Resolución Administrativa SPVS-N° 174 de fecha 10 de marzo de 2005.



d. Resultados del período

Los resultados del ejercicio del Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004 son determinados de acuerdo con lo requerido por la Norma de Contabilidad N° 3 del Colegio de Auditores de Bolivia, reexpresando en moneda constante el valor de cada una de las líneas del estado de resultados. En las cuentas “Cargas y Abonos por Ajuste por Inflación” se expone el resultado neto por exposición a la inflación.

e. Ingresos y egresos financieros

Los ingresos y cargos financieros por operaciones del Patrimonio Autónomo (rendimientos y premios), se reconocen por la base contable de devengado sobre las operaciones vigentes.

NOTA 5 - CAMBIOS EN LAS POLITICAS CONTABLES

Con Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 257 de fecha 04 de abril de 2005, la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros, aprobó el nuevo Manual de Cuentas para Patrimonios Autónomos Administrados por Sociedades de Titularización, vigente a partir de 1 de julio de 2005.

NOTA 6 - CONDICIONES DE CESION

La Cesión Irrevocable de Cartera para fines de Titularización y Administración destinados a la conformación del Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004, que garantiza la emisión de Valores de Titularización, comprende la transferencia del dominio sobre dicha cartera, siendo ésta absoluta en términos jurídicos y contables y oponible a terceros, no pudiendo dicha cartera, ser usada para satisfacer obligaciones en favor de acreedores del cedente, la Empresa de Construcción CONCORDIA S.A. en su condición de Originador, ni de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.

NOTA 7 - DISPONIBILIDADES

La composición de las disponibilidades, al cierre del ejercicio es el siguiente:

	<u>2005</u> Bs	<u>2004</u> (Reexpresado) Bs
Banco Do Brasil. - Cuenta Corriente	101.755	2,239
Banco Do Brasil – Caja de Ahorro	27.657	1,068
	<u>129.412</u>	<u>3,307</u>

NOTA 8 - ACTIVOS TITULARIZADOS

Los activos titularizados a largo plazo, corresponden a letras de cambio (con vencimientos desde el 16 de enero de 2005 hasta el 28 de febrero de 2014) con un valor original nominal de US\$ 2.982.206 y un valor presente de US\$ 1.686.095 con una tasa de descuento de 17.72% giradas a favor de la Empresa Constructora Concordia S.A. (Originador), que tienen su origen en la deuda del Gobierno Municipal de Cochabamba, para la ejecución de contratos de construcción y financiamiento de obras correspondientes al Paseo Sarco, (Avenida Beijin y otras) carpeta asfáltica, desagües pluviales, obras de arte e infraestructura en la ciudad de Cochabamba, que corresponde al contrato de ejecución de obras suscrito entre el Originador y el Gobierno Municipal de Cochabamba, y que en virtud del Contrato de Cesión Irrevocable de Cartera para fines de Titularización y Administración, cede irrevocablemente para conformar un Patrimonio Autónomo el cual garantiza las obligaciones derivadas de éste y aquellas resultantes de su ejecución. Los importes acumulados son los siguientes:

	<u>2005</u> Bs	<u>2004</u> (Reexpresado) Bs
Letras por cobrar	<u>14.702.241</u>	<u>13.856.298</u>

**NOTA 9 - OBLIGACIONES FINANCIERAS**

	<u>2005</u> Bs	<u>2004</u> (Reexpresado) Bs
Valores de titularización emitidos	13.600.000	13.600.000
Intereses por pagar	<u>135.882</u>	<u>113.560</u>
	<u>13.735.882</u>	<u>13.713.560</u>

NOTA 10 - CUENTAS Y DOCUMENTOS PENDIENTES

	<u>2005</u> Bs	<u>2004</u> (Reexpresado) Bs
Préstamo del fondo de Liquidez para gastos mensuales del Patrimonio autónomo	602.929	20,300
Otros (Fitch Rating)	<u>64.000</u>	<u>20.300</u>
	<u>666.929</u>	<u>20.300</u>

NOTA 11 - RESULTADOS EXTRAORDINARIOS

Durante el período no se registraron operaciones extraordinarias.

NOTA 12 - CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS Y ACREEDORAS

En este rubro, la Sociedad de Titularización tiene registrado el Fondo de Liquidez, que es un mecanismo de cobertura interno constituido por el Originador por un importe de US\$ 160,969, destinado a cubrir necesidades de liquidez del Patrimonio Autónomo.

NOTA 13 - SITUACION TRIBUTARIA

En lo que respecta a impuestos, las ganancias de capital así como los rendimientos de inversiones en valores de procesos de titularización que generen los Patrimonios Autónomos conformados para este fin, de acuerdo con el inciso 2) del artículo N° 12 de la Ley del Fondo Especial de Reactivación Económica y de Fortalecimiento de Entidades de Intermediación Financiera (FERE) de fecha 20 de mayo de 2001, están exentos del pago de los siguientes impuestos: al Valor Agregado (IVA), Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA), a las Transacciones (IT) y, a las Utilidades de las Empresas (IUE), incluyendo las remesas al exterior.

De acuerdo con el inciso k), artículo 5° del D.S. 27566, los cargos y abonos en cuentas de los Patrimonios Autónomos formalmente constituidos, están exentos del Impuesto a las Transacciones Financieras.

NOTA 14 - CONTINGENCIAS

No existen contingencias probables significativas de ninguna naturaleza.

NOTA 15 - OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES

No existen otras situaciones o circunstancias importantes que requieran ser revelados.



NOTA 16 - HECHOS POSTERIORES

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2005, no se han presentado hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los estados financieros del Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004.

GERENTE GENERAL

Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.

Jorge Urquidí S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR

Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO





Jaime Dunn y Juan Carlos Molina

▶ ESTADOS FINANCIEROS

PATRIMONIO AUTONOMO IC NORTE - NAFIBO 005

ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS

Al 31 de Diciembre de 2005

Contenido

ESTADOS FINANCIEROS

- ▶ 1.1 Dictamen del auditor independiente
- ▶ 1.2 Estado de situación patrimonial
- ▶ 1.3 Estado de resultados
- ▶ 1.4 Estado de cambios en el patrimonio neto
- ▶ 1.5 Estado de flujo de efectivo
- ▶ 1.6 Notas a los estados financieros



1.1 Dictamen del Auditor Independiente



Berthin Amengual & Asociados
Auditores y Consultores

Edif. Multicentro Torre B - P - 12
Calle R. Gutiérrez y Av. Arce
Casilla 718 • La Paz - Bolivia
Central Píloto: (591-2) 244 33 72
Fax: (591-2) 244 35 05 - 244 18 48

Calle Barachavi No. 390 esq. Igmiri, Barrio Urbari
Casilla 5788 • Santa Cruz de la Sierra - Bolivia
Teléfono: (591-3) 354 49 65
Fax: (591-3) 354 84 61

www.bdobolivia.com

A los señores
Presidente y Miembros del Directorio de
NAFIBO Sociedad de Titularización S.A.
La Paz

Hemos examinado el estado de situación patrimonial del **Patrimonio Autónomo IC NORTE – NAFIBO 005**, al 31 de diciembre de 2005 y los correspondientes estados de resultados, cambios en el patrimonio neto y de flujo de efectivo por el período comprendido entre el 30 de agosto y el 31 de diciembre de 2005, así como las Notas 1 a 12 que se acompañan. Estos estados financieros son responsabilidad de NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. en su calidad de Administrador del Patrimonio Autónomo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados basados en nuestra auditoría.

Efectuamos nuestro examen de acuerdo con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia y con las normas emitidas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros. 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 selectivas, evidencias que sustenten los importes y revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas efectuadas por el Administrador del Patrimonio Autónomo, así como también evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestro examen proporciona una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión los estados financieros descritos en el primer párrafo presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera de **Patrimonio Autónomo IC NORTE – NAFIBO 005**, los resultados de sus operaciones, cambios en el patrimonio neto y de flujo de efectivo por el período comprendido, entre el 30 de agosto y el 31 de diciembre de 2005, de acuerdo con los términos del contrato de Cesión Irrevocable de Cartera para fines de Titularización y Administración y Normas de Registro requeridas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

Los estados financieros mencionados en el primer párrafo concuerdan con los registros del **Patrimonio Autónomo IC NORTE – NAFIBO 005**, administrado por NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., los cuales son llevados en conformidad con las disposiciones legales en vigencia.

BDO BERTHIN AMENGUAL & ASOCIADOS


Lic. Hugo Berthin Amengual (Socio)
MAT. PROF. N° CAUB-9482
NIT 52.3380012

La Paz, Bolivia
Febrero 15, 2006

**ESTADOS
FINANCIEROS****Patrimonio Autónomo IC NORTE - NAFIBO 005****1.2 Estado de Situación Patrimonial**

Al 31 de diciembre de 2005

	<u>Nota</u>	<u>2005</u> (Reexpresado) <u>Bs</u>
Derechos del Patrimonio Autónomo		
Disponibilidades	6	1.359.942
Activos Titularizados a Largo Plazo	7	<u>24.462.640</u>
Total del Patrimonio Autónomo		<u><u>25.822.582</u></u>
Cuentas de Orden Deudoras		
		<u>1.347.616</u>
Obligaciones del Patrimonio Autónomo		
Obligaciones Financieras	8	25.625.659
Provisiones		<u>12.512</u>
Subtotal		25.638.171
Resultados Acumulados		<u>184.411</u>
Total Obligaciones del Patrimonio Autónomo		<u><u>25.822.582</u></u>
Cuentas de Orden Acreedoras	9	<u>1.347.616</u>

Las Notas 1 a 12 que se acompañan, son parte integrante de los estados financieros.



GERENTE GENERAL




Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.



Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR



Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO



Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO



ESTADOS FINANCIEROS

Patrimonio Autónomo IC NORTE - NAFIBO 005

1.3 Estado de Resultados

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005

	2005 (Reexpresado) Bs
Ingresos Operativos	-
Cargos Operativos	<u>(240)</u>
Margen Operativo	<u>(240)</u>
Ingresos Financieros	918.454
Cargos Financieros	<u>(630.869)</u>
Margen Financiero	287.585
Margen Operativo Financiero	<u>287.345</u>
Gastos Diversos	<u>(102.934)</u>
Resultado Antes de Ajustes por Inflación	184.411
Ajuste por Inflación	-
Resultado Neto del Período	<u><u>184.411</u></u>

Las Notas 1 a 12 que se acompañan, son parte integrante de los estados financieros.

GERENTE GENERAL

Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.

Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR

Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO

**ESTADOS
FINANCIEROS****Patrimonio Autónomo IC NORTE - NAFIBO 005****1.4 Estado de Cambios en el Patrimonio Neto**

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005

	<u>Bs</u>
Saldo al 31.12.04	-
Resultado del Período	<u>184.411</u>
Saldo al 31.12.05	<u><u>184.411</u></u>

Las Notas 1 a 12 que se acompañan, son parte integrante de los estados financieros.



GERENTE GENERAL



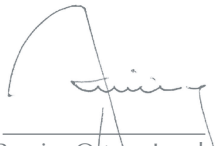
Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.



Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR



Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO



Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO



ESTADOS FINANCIEROS

Patrimonio Autónomo IC NORTE - NAFIBO 005

1.5 Estado de Flujo de Efectivo

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005

	Bs
FLUJOS DE FONDOS EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	
Resultado Neto del Período	184.411
Partidas que han afectado el resultado neto del período que no han generado movimiento de fondos:	
Intereses Devengados no Cobrados	(877.932)
Productos Devengados no Cobrados	425.659
Provisiones	<u>12.512</u>
Fondos obtenidos en (aplicados a) la Utilidad del Ejercicio	(255.350)
Cambios en Derechos y Obligaciones	
Disminución (Incremento) Activos Titularizados Corto Plazo	<u>(23.584.708)</u>
Flujos Originados por Cambios en Activos y Pasivos Operativos	<u>(23.584.708)</u>
FLUJO NETO EN ACTIVIDADES DE OPERACIONES	(23.840.058)
FLUJO DE FONDOS EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	
Incremento (Disminución) Obligaciones Bursátiles	<u>25.200.000</u>
FLUJO NETO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	25.200.000
INCREMENTO (DISMINUCION) DE FONDOS DURANTE EL PERIODO	<u>1.359.942</u>
FONDOS AL INICIO DEL PERIODO	-
FONDOS AL FINAL DEL PERIODO	<u><u>1.359.942</u></u>

Las Notas 1 a 12 que se acompañan, son parte integrante de los estados financieros.



GERENTE GENERAL



Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.



Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR



Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO



Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO



Patrimonio Autónomo IC NORTE - NAFIBO 005

1.6 Notas a los Estados Financieros

Al 31 de diciembre de 2005

NOTA 1 - ANTECEDENTES GENERALES SOBRE LA INSTITUCION

NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., es una sociedad de objeto exclusivo constituida en el marco de la Ley del Mercado de Valores N° 1834 y regulación vigente; fue constituida mediante Escritura Pública N° 2402/2004 de septiembre 9, de 2004 y obtuvo su matrícula N° 001009747. Adicionalmente, obtuvo autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS) bajo el Número de Registro, SPVS-IV-ST-NAT-003/2004, mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 588 de la SPVS de octubre 15, de 2004 e inició sus operaciones en octubre 18, de 2004.

NAFIBO Sociedad de Titularización S.A. tiene por objeto estructurar proyectos de titularización, administrar activos y/o flujos futuros de procesos de titularización, comprar activos, bienes o flujos futuros para titularizar por acto unilateral o por cesión irrevocable, conservar, custodiar, administrar y representar legalmente a los patrimonios autónomos constituidos por personas naturales o jurídicas o por la propia sociedad dentro de procesos de titularización, ejerciendo derecho de dominio sobre los bienes, activos o flujos futuros que los conforman y que hubieran sido objeto de cesión, conforme a los Artículos 4° y 5° del D.S. N° 25514 de septiembre 17, 1999 a tal efecto, a cargo de los Patrimonios Autónomos se emitirán Valores de Titularización a favor de los inversionistas a partir de procesos de titularización, por acto unilateral o cesión irrevocable, sean éstos de contenido crediticio de participación o mixtos, en valores físicos o representados en anotaciones en cuenta.

La Sociedad con las más amplias facultades, podrá asesorar a entidades públicas y privadas, nacionales o extranjeras en materia de titularización y afines, así como realizar toda otra actividad autorizada por las normas legales en vigencia. También la sociedad podrá prestar servicios y actividades adicionales conexas a su objeto social y derivados del mismo, las que de forma previa y expresa deberán ser autorizadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, en cumplimiento de la Ley N° 1834 de marzo 31, 1998 y su Reglamento y demás disposiciones reglamentarias, concordantes y conexas.

Para el cumplimiento de su objeto, la sociedad podrá efectuar la financiación, aporte de capitales, concertación de operaciones con personas naturales o jurídicas en general, compra, venta y negociación de toda clase de inmuebles y muebles, constitución de sociedades, formación de sociedades filiales y realizar actos jurídicos bursátiles y comerciales de todo tipo, en cuanto se ajusten a las disposiciones legales vigentes. Asimismo, previo cumplimiento de los requisitos previstos por las normas legales en vigencia, la Sociedad podrá proceder con la subcontratación de personas naturales o jurídicas para el cumplimiento de su objeto social, sin que ello impida la cesión o desplazamiento de las obligaciones de sus propias responsabilidades establecidas por Ley.

NOTA 2 - ANTECEDENTES DEL PATRIMONIO AUTONOMO IC NORTE – NAFIBO 005

Mediante Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración de agosto 30, 2005, Industrial y Comercial Norte S.A. (IC NORTE S.A.) en su condición de Originador convino en constituir el Patrimonio Autónomo IC NORTE - NAFIBO 005, cediendo a éste, en forma absoluta e irrevocable, en términos jurídicos y contables, el derecho de dominio sobre flujos futuros, consistentes en los ingresos diarios en dinero provenientes de las ventas futuras de mercadería, productos y prestación de servicios de todos los hipermercados, supermercados y otros relacionados al giro del negocio de IC NORTE, actuales y futuros, cedidos irrevocablemente por el originador, conforme



las proporciones de importes de dineros establecidos en la cláusula Octava del contrato. El valor presente de éstos de calculará al 15 de cada mes.

Las partes intervinientes acordaron que el Patrimonio Autónomo está legalmente representado por NAFIBO Sociedad de Titularización S.A., pudiendo ejercer su defensa judicial y extrajudicial durante la vigencia del Patrimonio Autónomo conforme a las previsiones del mencionado Contrato.

El Patrimonio Autónomo IC NORTE - NAFIBO 005, obtuvo su autorización e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, como Patrimonio Autónomo para titularización, en septiembre 29, 2005, mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 811/2005 de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS), con el número de registro: SPVS-IV-PA-ICN-005/2005. La mencionada resolución autorizó la emisión, oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de los valores de titularización de contenido crediticio denominados IC NORTE – NAFIBO 005, con el número de registro: SPVS-IV-TD-ICN-005/2005 y cinco series: A, B, C, D y E, con valores nominales unitarios de US\$ 1.000 cada una, por un monto total de US\$ 3.150.000.

A efectos de instrumentar la cesión de derechos sobre los flujos futuros que efectuó el Originador mediante el mencionado contrato, éste se obligó y se responsabilizó a que sus recaudadores, empleados o clientes (en este último caso cuando ellos realizaron los pagos directamente al Banco Administrador de Cuentas Receptoras), entreguen o depositen todos los recursos o pagos provenientes de los ingresos en dinero por ventas especificado anteriormente, en las Cuentas Receptoras, del Patrimonio Autónomo IC NORTE – NAFIBO 005, en el Banco Nacional de Bolivia S. A.

Las partes dejaron establecido que la cobranza, recaudación y custodia de los Flujos Futuros estará a cargo y bajo responsabilidad del Originador, sin necesidad de un contrato accesorio y sin costo adicional para el Patrimonio Autónomo, hasta su depósito en el Banco Nacional de Bolivia S. A., según la operatoria, condiciones y términos previstos en la Cláusula Cuarta del Contrato.

La Bolsa Boliviana de Valores, mediante Resolución de Directorio N° 33/2005 de octubre 12, 2005, autorizó el registro de los Valores de Titularización de Contenido Crediticio, para su oferta pública en la Bolsa Boliviana de Valores, bajo la denominación IC NORTE - NAFIBO 005, por un monto total de US\$ 3.150.000.

En octubre 13, 2005 NAFIBO SOCIEDAD DE TITULARIZACION S.A., realizó la emisión de Valores de Titularización de Contenido Crediticio denominados IC NORTE - NAFIBO 005 por cuenta y cargo del Patrimonio Autónomo IC NORTE - NAFIBO 005. Los valores de Titularización de Contenido Crediticio emitidos dentro del Proceso de Titularización están respaldados por los activos que constituyen el Patrimonio Autónomo y por los mecanismos de cobertura establecidos en el Prospecto relativo a la emisión de valores de oferta pública.

Con escritura Pública No. 2502/2005 de septiembre 27, 2005, se modificó el contrato de Cesión Irrevocable de derechos sobre flujos futuros para fines de titularización y administración en los siguientes aspectos:

- 1.- Se modifica la ultima oración del numeral 2.21 de la Cláusula Segunda de la siguiente manera: La fecha de Corte corresponde a la Fecha de emisión Programada, que es de septiembre 22, 2005.
- 2.- Se modifica el último párrafo de la Cláusula Octava de la siguiente manera: La constitución del Patrimonio autónomo IC NORTE – NAFIBO 005 por un valor presente de US\$ 3.124.348,72.
- 3.- Se modifica en el primer cuadro descriptivo de las características de emisión, de la Cláusula Vigésima Sexta, el plazo (días) y el plazo económico de las Series, manteniendo lo demás inalterable.



- 4.- Se modifica en el cuadro descriptivo de la emisión del numeral 28.6 de la Cláusula Vigésima Octava, el plazo de las Series, manteniendo lo demás inalterable.

NOTA 3 - BASES PARA LA PREPARACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros fueron elaborados por NAFIBO SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN S.A. de acuerdo con las Normas emitidas por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros y los términos del contrato mencionado en la Nota 2 anterior.

Por la naturaleza de las operaciones del Patrimonio Autónomo, y las normas de la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, no es aplicable la apertura de activos y pasivos corrientes y no corrientes.

El Patrimonio Autónomo IC NORTE- NAFIBO 005 tiene registros independientes elaborados por la Sociedad de Titularización, con el manual de cuentas emitido por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

Los estados financieros, no se presentan en forma comparativa debido a que el Contrato de Cesión Irrevocable de Cartera para fines de Titularización y Administración se suscribió en agosto 30, 2005.

3.1 Reconocimiento de los Efectos de la Inflación

Los estados financieros fueron preparados reconociendo en forma integral los efectos de la inflación. Para ello se han seguido los lineamientos generales establecidos por la Norma de Contabilidad N° 3 emitida por el Colegio de Auditores de Bolivia.

La Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, emitió un manual de cuentas que establece un método de ajuste integral por inflación de los estados financieros, el mismo que concuerda con las Normas de Contabilidad emitidas por el Colegio de Auditores de Bolivia.

El índice utilizado para actualizar los rubros no monetarios es la fluctuación de la cotización del dólar estadounidense respecto al boliviano.

3.2 Presentación

Los estados financieros, son coincidentes con los presentados oportunamente a la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

NOTA 4 - METODOS Y CRITERIOS DE EXPOSICION Y VALUACION

a) Moneda Extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera se valúan y reexpresan de acuerdo con el tipo de cambio vigente a la fecha de cierre del ejercicio. Las diferencias de cambio resultantes de este procedimiento se registran en los resultados del ejercicio, en la cuenta "Ajuste por inflación".

b) Activos Titularizados a Largo Plazo

Los activos titularizados a largo plazo se encuentran constituidas por los flujos provenientes de los ingresos mensuales en dinero por ventas futuras de mercadería, productos y prestación de servicios de todos los hipermercados, supermercados y otros relacionados al negocio cedidos irrevocablemente por IC NORTE S.A. para constituir el Patrimonio Autónomo, los mismos que se exponen valuados a valores presentes a una tasa de descuento del 13,113628% anual,



determinada en el Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración.

c) Obligaciones Financieras

Los valores titularizados, se encuentran valuados a valor presente de conformidad con el numeral 11.4 inciso b) punto 2) de la “Metodología de Valoración”, aprobada por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, mediante Resolución Administrativa SPVS-N° 174 de marzo 10, 2005.

d) Resultados Acumulados

Los resultados acumulados son actualizados en función de la variación en la cotización oficial del dólar estadounidense respecto al boliviano.

e) Ingresos y Cargos Financieros

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

f) Cargos Operativos

Los cargos operativos son contabilizados por la base de lo devengado.

g) Resultados del Período

Los resultados del ejercicio del Patrimonio Autónomo IC NORTE – NAFIBO 005, son determinados de acuerdo con lo requerido por la Norma de Contabilidad N° 3 del Colegio de Auditores de Bolivia, reexpresando en moneda constante el valor de cada una de las líneas del Estado de Resultados. En la cuenta “Ajuste por inflación” se expone el resultado neto por exposición a la inflación durante el ejercicio.

NOTA 5 - CONDICIONES DE LA CESION

El Originador no podrá realizar actos de disposición sobre los recursos recaudados para el Patrimonio Autónomo ni ser los mismos afectados por terceros acreedores del Originador como consecuencia de lo previsto en el Art. 80° de la Ley del Mercado de Valores. Si estos recursos o ingresos recaudados para el Patrimonio Autónomo fueran afectados por acciones judiciales o de otra índole por terceros, la Sociedad de Titularización deberá realizar los actos necesarios conforme al numeral 4.4 para desafectarlos y los costos serán absorbidos por el Patrimonio Autónomo, de acuerdo con lo establecido en el numeral 17.8. Consecuentemente, los flujos cedidos hasta el monto establecido en este Contrato y conforme a los términos de éste, corresponden al Patrimonio Autónomo desde que son percibidos efectivamente y en dinero por el Originador.

NOTA 6 - DISPONIBILIDADES

La composición de las disponibilidades, al cierre del ejercicio 2005 es el siguiente:

	<u>Bs</u>
Banco Nacional de Bolivia S. A. - Cuentas corrientes	13.557
Banco Nacional de Bolivia S. A. - Caja de ahorros	<u>1.346.385</u>
	<u>1.359.942</u>



NOTA 7 - ACTIVOS TITULARIZADOS A LARGO PLAZO

Estos activos, corresponden a los derechos y accesorios sobre los flujos futuros originados en los ingresos mensuales del Originador, y que en virtud del “Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración”, cede irrevocablemente para conformar el Patrimonio Autónomo los cuales garantizan las obligaciones derivadas de éste y aquellas resultantes de su ejecución. Los importes acumulados al 31 de diciembre de 2005, por este concepto ascienden a Bs24.462.640.

NOTA 8 - OBLIGACIONES FINANCIERAS

La composición del saldo al 31 de diciembre de 2005 es la siguiente:

	<u>Bs</u>
Obligaciones por emisiones de titularización	25.200.000
Intereses por pagar	<u>425.659</u>
	<u>25.625.659</u>

NOTA 9 - CUENTAS DE ORDEN

En este rubro, el Patrimonio Autónomo tiene registrado el Fondo de Liquidez, que es un mecanismo de cobertura interno constituido por el Originador por un importe de US\$ 40.000, destinado a cubrir necesidades de liquidez del Patrimonio Autónomo, incluyendo reembolsos al Originador, costos y gastos que correspondan de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración.

Al 31 de diciembre de 2005 el saldo del Fondo de Liquidez en cuentas de orden asciende a US\$ 168.452 equivalente a Bs1.347.616.

NOTA 10 - SITUACION TRIBUTARIA

En lo que respecta a impuestos, las ganancias de capital así como los rendimientos de inversiones en valores de procesos de titularización y los ingresos que generen los Patrimonios Autónomos conformados para este fin, de acuerdo con el inciso 2) del artículo N° 12° de la Ley del Fondo Especial de Reactivación Económica y de Fortalecimiento de Entidades de Intermediación Financiera (FERE) de fecha 4 de mayo de 2001, están exentos del pago de los siguientes impuestos: al Valor Agregado (IVA), Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA), a las Transacciones (IT) y a las Utilidades de las Empresas (IUE), incluyendo las remesas al exterior.

De acuerdo con el inciso k), artículo 5° del D.S. 27566, los cargos y abonos en cuentas de los patrimonios autónomos formalmente constituidos, están exentos del Impuesto a las Transacciones Financieras.

NOTA 11 - CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2005, no existen contingencias probables significativas de ninguna naturaleza.



NOTA 12 - HECHOS POSTERIORES

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2005, no se han presentado hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los presentes Estados Financieros.

GERENTE GENERAL

Rosmary Ruiloba Morales
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
DE PATRIMONIOS AUTÓNOMOS A.I.

Jorge Urquidi S.
CONTADOR GENERAL ADMINISTRADOR

Gerardo Garrett
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Ramiro Ortega Landa
SÍNDICO

