

# MEMORIA

---

2014





1. Convocatoria a Asamblea Ordinaria
2. Misión, visión, valores.
3. Plana Directiva y Ejecutiva
4. Órganos Auxiliares
5. Memoria del Directorio
6. Panorama
7. Balance General, Estado de Resultados, Evolución Patrimonial y Flujo de Caja.
8. Notas a los Estados Contables
9. Dictamen de la Auditoría Externa
9. Dictamen del Síndico



# CONVOCATORIA

---

## A ASAMBLEA ORDINARIA

1



## Convocatoria a Asamblea Ordinaria.

El Directorio de **FIC S.A. de Finanzas**, de conformidad con el Art. 13 de su Estatuto Social, convoca a Asamblea General Ordinaria de Accionistas a llevarse a cabo el día 27 de abril de 2015, a las 09:00 horas en su local social, sito en Estrella y 14 de Mayo, de la ciudad de Asunción, República del Paraguay, para tratar el siguiente:

### ORDEN DEL DIA

1. Designación del Presidente y Secretario de Asamblea.
2. Consideración y aprobación de la Memoria del Directorio, Inventario, Balance General, Cuadro de Ganancias y Pérdidas e informes del Síndico y de la Auditoría Externa, correspondientes al ejercicio cerrado en fecha 31 de diciembre de 2014.
3. Elección de Síndicos Titular y Suplente.
4. Elección de Directores Titulares y Suplentes. Designación del Presidente y Vicepresidente del Directorio.
5. Remuneración de Directores Titulares y Síndico Titular.
6. Elección de dos accionistas para suscribir el acta conjuntamente con el presidente y el secretario de la Asamblea.

Se recuerda a los Señores Accionistas lo establecido en el Art. 15 de los Estatutos Sociales de la Financiera, el cual dispone cuanto sigue: “Para asistir a las asambleas los accionistas deben depositar en la sociedad sus acciones, o un certificado bancario de depósito del país o del extranjero librado al efecto, para su registro en el libro de asistencia a las asambleas, con no menos de tres días hábiles de anticipación al de la fecha fijada”. Los accionistas podrán ser representados en las Asambleas por mandatarios con simple carta poder con la firma autenticada o registrada en la Sociedad, con las limitaciones establecidas en el Art. 32 2do. párrafo de la Ley 861/96. Tanto las acciones como los certificados bancarios y poderes deberán ser depositados en la casa matriz de la financiera, situada en Estrella y 14 de Mayo de Asunción, República del Paraguay, a la atención de la Gerencia de General.

Asunción, 31 de marzo de 2015  
EL DIRECTORIO

# MISIÓN, VISIÓN, VALORES

---

## Visión:

Ser una entidad consolidada y sustentable, sólida, enfocada a sus clientes.

## Misión:

Ser una entidad referente del mercado financiero, a través de una gestión eficiente y dinámica, mediante productos y servicios financieros de calidad, basada en buenas prácticas y responsabilidad social, logrando una rentabilidad que haga sustentable la relación con nuestros depositantes, colaboradores y accionistas

## Valores:

- Orientación a resultados.
- Socialmente responsable.
- Trabajo en equipo.
- Integridad y solidez.
- Comunicación efectiva.
- Respeto y confiabilidad.
- Satisfacción del cliente.
- Innovación.



# ÓRGANOS

---

## DE GOBIERNO



## Órganos de Gobierno.

### Asamblea General

La Asamblea General constituye la autoridad máxima de la Financiera. Sus decisiones adoptadas conformes a la ley 861/96, al Estatuto Social y demás disposiciones reglamentarias, vigentes o que se dictaren en el futuro, obligan al Directorio y a las demás instancias de administración y control.

Podrán ser Ordinarias o Extraordinarias. Para que sus disposiciones tengan validez, deberán ser convocadas y realizadas de acuerdo con las disposiciones estatutarias, reglamentarias y legales vigentes.

### Plana Directiva

El Directorio, según el Estatuto Social, es la máxima autoridad de dirección y administración y es el representante legal de la Financiera. Es el responsable de implementar las decisiones de las Asambleas y establecer las estrategias principales de la Financiera. Está compuesto por cinco miembros titulares y tres suplentes. El Presidente, el Vicepresidente, tres Directorios Titulares y tres Directores Suplentes.

Nombre y Apellido	Cargo en la entidad
Miguel Ángel Ortega Arréllaga	Presidente
Luis Ortega Echeverría	Vicepresidente
Pedro Balotta Ricart	Director Titular
Fernando Hilario Peralta Raggini	Director Titular
María Verónica Ortega Morínigo	Director Titular
Manuel Benjamín Gamarra Stark	Síndico Titular
Cristhian José María Calabro Serafini	Síndico Suplente

### Plana Ejecutiva

La Plana Ejecutiva de la Financiera está compuesta por el Gerente General y los gerentes de las diferentes áreas. Tienen la función de establecer las políticas principales, y son los responsables de gestión operativa y de control.

Nombre y Apellido	Cargo en la entidad
Ricardo Ramón Ortíz Rojas	Gerente General
Nestor Wilfrido Mena Espínola	Gerente de Administración y Finanzas
Miguel Ángel Noceda Cabrera	Gerente de Operaciones
Edward Euclides Vázquez Noguera	Supervisor de Tecnología de la Información
Porfirio Jiménez Gauto	Auditor Interno
Martín César Aquino Valdovinos	Oficial de Cumplimiento
Carlos René Narvaja	Contador General
Michel Marcel Gibaud Ortíz	Responsable Seguridad Lógica



# ÓRGANOS

---

## AUXILIARES



## Órganos Auxiliares

### Comité de Auditoría

**Conformación:** Dos Directores Titulares, el Jefe de la Unidad de Control Interno y otros miembros que serán convocados en función a los temas a tratar.

### Comité de Cumplimiento LD/FT/FP

**Conformación:** Dos Directores Titulares, el Oficial de Cumplimiento, el Gerente Comercial, el Gerente de Operaciones y el Asesor Jurídico, siendo este último parte del comité cada vez que la naturaleza de los temas a tratar así lo requieran.

### Comité de Tecnología de la Información

**Conformación:** Un Director Titular, el Gerente General, el Gerente de Operaciones y el Supervisor de TI.

### Comité de Activos y Pasivos

**Conformación:** Un Director Titular, El Gerente General, el Gerente de Administración y Finanzas, el Gerente Comercial y el Supervisor de Riesgos.

### Comité de Créditos

**Conformación:** Dos Directores Titulares, el Gerente General, el Gerente Comercial, el Supervisor de Riesgos y el Oficial de Negocios proponente de la operación.

### Comité de Riesgos

**Conformación:** Un Director Titular, el Gerente General y el Supervisor de Riesgos.

# PANORAMA

---

THIS IS LEGAL TENDER  
FOR ALL DEBTS, PUBLIC AND PRIVATE  
*Anna Escobedo Cabral*  
Treasurer of the United States.

100

SEVEN  
2014

FEDERAL RESERVE  
KH 09400292 A  
H8



## A nivel mundial

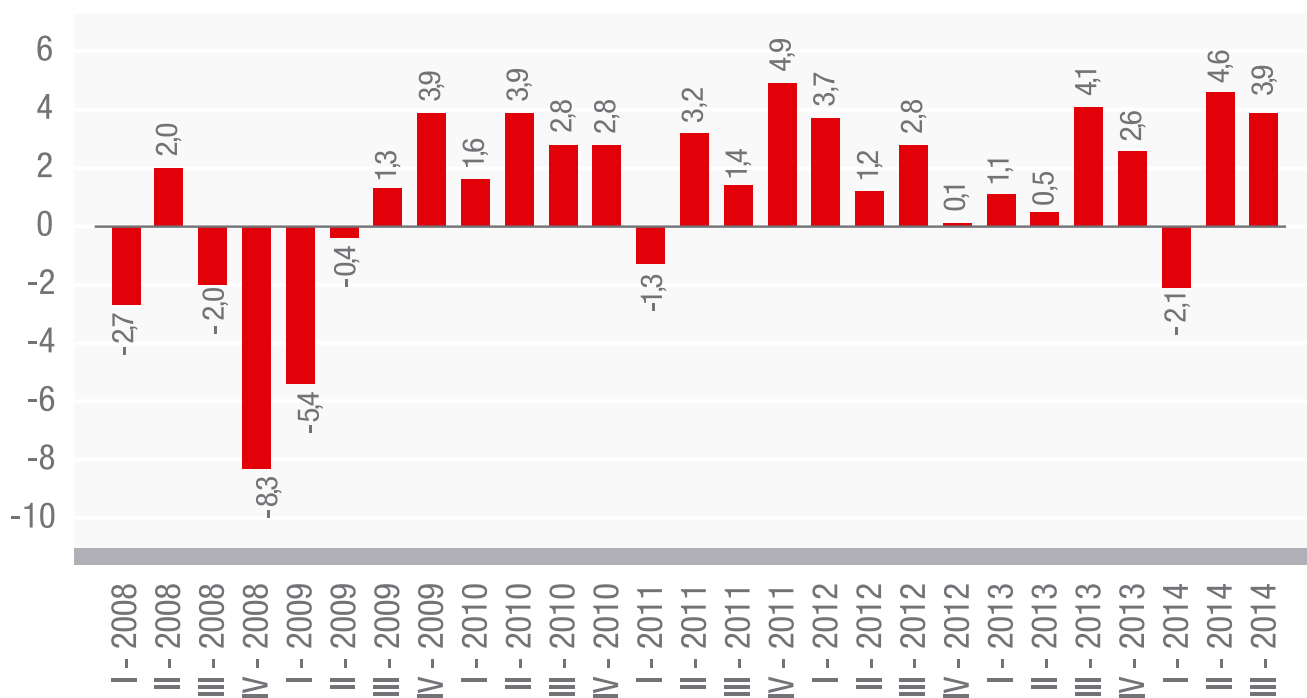
El 2014 fue un año de crecimiento moderado a nivel mundial, con caídas e incertidumbre en algunas economías que a pesar de los esfuerzos, siguen sin lograr la estabilidad económica que tenían años atrás.

## Estados Unidos

Haciendo un breve recuento del comportamiento económico de EE.UU. en el 2014, según datos oficiales el Producto Interno Bruto (PIB) tuvo un crecimiento interanual del -2,1, +4,6 y +3,9% en los tres primeros trimestres, respectivamente.

### Evolución del PIB de EE.UU.

Fuente: Investor en base a datos de la BEA

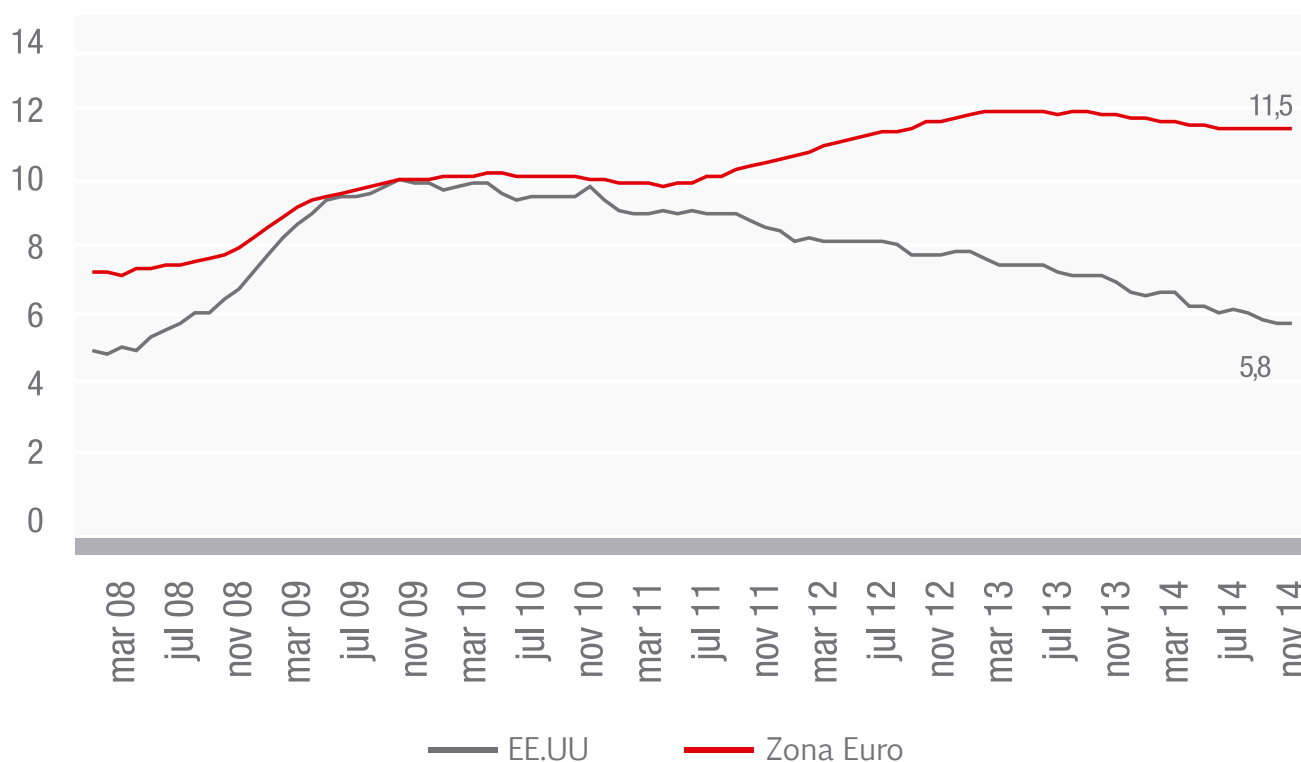


Cabe recordar que a fines de 2013, las mejoras en la economía de EE.UU. convencieron a los miembros de la Reserva Federal a reducir los estímulos monetarios de manera gradual a partir de enero de 2014. Así lo hicieron durante todo el año y finalmente en octubre la Fed puso fin a su programa QE3. En cuanto a las tasas de interés, se espera que las mismas suban en 2015 pero de forma gradual conforme vaya reaccionando la economía. El nivel de desempleo viene bajando y se ubicó en 5,8% en noviembre.



## Evolución de la tasa de desempleo.

Fuente: Investor en base a datos de BLS y Eurostat



## Europa

La Zona Euro continúa su lenta recuperación económica, creciendo de manera interanual +1,1, 0,8 y 0,8% en los tres primeros trimestres, respectivamente; pero todavía hay algunos países en el bloque con resultados negativos, como Italia y Croacia, entre otros.

La producción industrial en la Zona Euro ha estado bastante frenada durante todo este año. Esto estuvo impulsado principalmente por la caída en los bienes de capital, la energía y los bienes de consumo duradero.

Al mismo tiempo las tasas de desempleo continúan altas, 11,5% en octubre, y en países como España y Grecia están en torno al 25%. Además, desde hace unos meses el foco de atención está puesto en el bajo nivel de inflación que se viene registrando, con tasas que en la mayoría de los países se encuentran por debajo del 1% y en la Zona Euro en conjunto fue de solo 0,3% interanual en noviembre.

Ante todo esto, en la primera semana de septiembre el Banco Central Europeo (BCE) redujo su tasa de interés de referencia desde 0,15% a un nuevo mínimo histórico de 0,05%. Además, redujo el interés que paga por los depósitos de un día a los bancos a una tasa -0,2%, es decir cobra por esos depósitos con la intención de incentivar la concesión de créditos y la inversión.

También compró deuda privada y decidió prestar unos € 212 mil millones a una tasa fija del 0,15% por cuatro años a los bancos, con la condición de que otorguen créditos a las empresas y hogares. Con todas estas medidas el BCE quiere evitar la deflación e impulsar la actividad económica de la zona del euro.

Hasta ahora el BCE no ha aplicado un programa de expansión cuantitativa, es decir compras de bonos soberanos. Pero dadas las condiciones macroeconómicas gran parte de los analistas internacionales estiman que podría empezar a hacerlo en el 2015, casi cinco años después que la Fed.

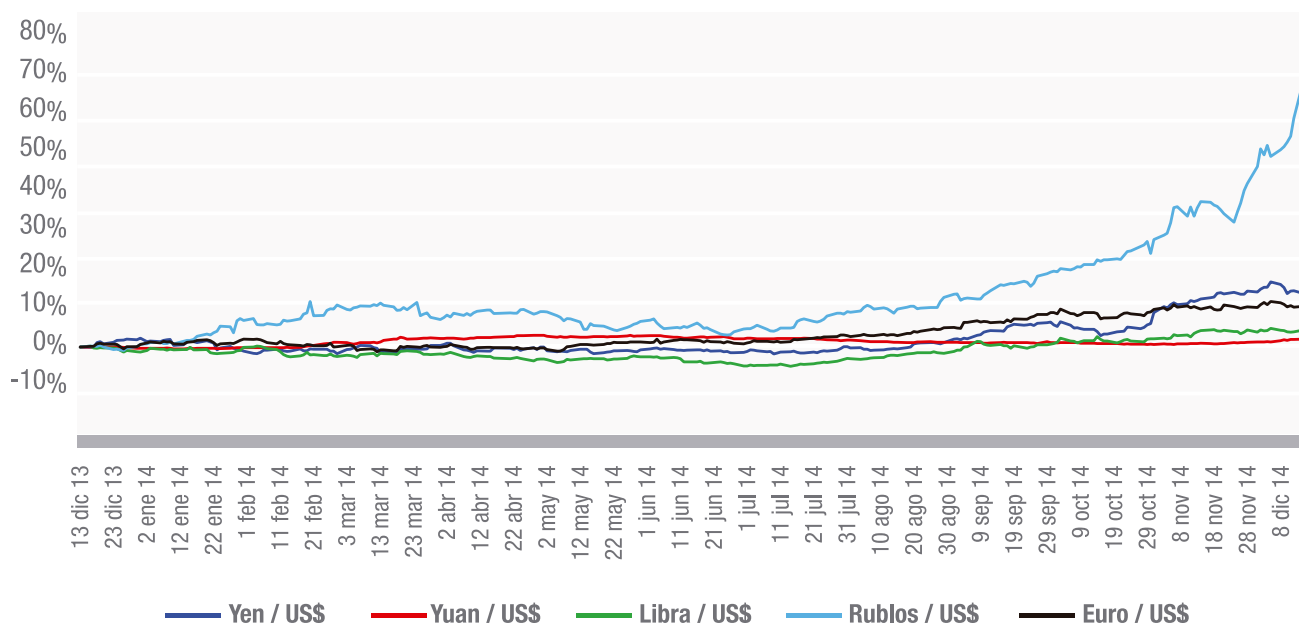
Por otra parte, la crisis entre Ucrania y Rusia continúa y sigue generando incertidumbre, por lo que los mercados continuarán atentos a la evolución de este conflicto, tanto por sus efectos económicos como políticos y diplomáticos.

## Monedas y Commodities

A nivel internacional, el dólar se muestra claramente fortalecido frente a las principales monedas, incluidas las de los países emergentes. Esto se debe en gran parte al final de los estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal, lo cual reduce la cantidad de dólares en circulación a nivel mundial. Además, el mejor desempeño de los indicadores económicos en EE.UU. hace que su moneda se fortalezca y se vuelva más atractiva para los inversionistas. Entre enero y noviembre de este año el dólar se apreció 9% frente al euro, 5% frente a la libra esterlina, 13% frente al yen, 94% frente al rublo ruso y 2% frente al yuan de chino.

### Evolución de las monedas frente al Dólar

Fuente: Investor en base a datos de Bloomberg



Los precios de la soja en el mercado internacional están con presión bajista desde el año pasado, lo cual se ha profundizado en el segundo semestre del 2014, en todas las posiciones, cayendo 24% en promedio. Este comportamiento de los precios se sustenta en las buenas perspectivas climáticas y las expectativas, ahora prácticamente confirmadas de una cosecha récord en Estados Unidos.

El informe de diciembre del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) revisó ligeramente al alza la producción mundial de soja a un récord de 312,8 millones de toneladas. En cuanto al comercio mundial, las estimaciones sobre exportaciones de soja se incrementaron debido al ritmo de exportación récord en EE.UU. y las perspectivas de ventas antes de la cosecha sudamericana.

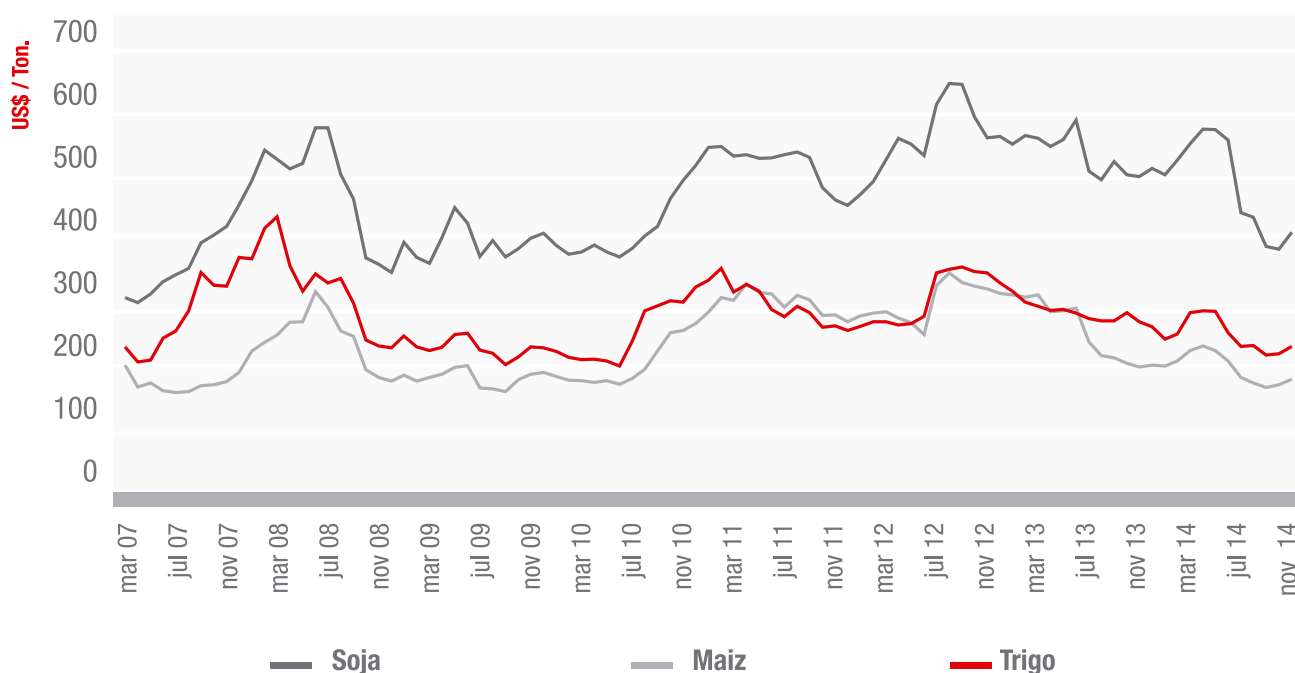
Pero el aumento de las exportaciones y del consumo no pudo compensar demasiado el aumento de la oferta por lo que los inventarios finales, si bien fueron corregidos levemente a la baja quedando en 89,9 millones de toneladas siguen siendo altos, y superan en 23 millones de toneladas a los de la campaña 2013/14.

En cuanto al maíz 2014/15, la cosecha fue proyectada por el USDA en 991,6 millones de toneladas, 0,23% por encima de la campaña anterior, con una importante variación al alza para las existencias finales. En cuanto a los precios, si bien el informe del USDA resultó bajista para los precios del cereal, los precios lograron encontrar soporte en la demanda y llegaron a máximos que no se veían desde mediados de julio. El aumento de la demanda se dio mayormente en EE.UU. por parte de los productores de etanol y de los ganaderos que se preparan para los climas fríos y también debido a las expectativas de una menor siembra de maíz el siguiente año.

Para el trigo la situación no es muy distinta, se estima una producción récord mundial de 772,2 millones de toneladas. Los precios de trigo de Chicago también subieron en el comienzo del mes de diciembre a niveles máximos de cinco meses, en medio de las preocupaciones de que Rusia disminuya sus exportaciones de trigo para proteger la demanda doméstica. Se espera que el trigo encuentre soporte debido a las expectativas de una menor producción y menores exportaciones en los países del Mar Negro.

## Evolución de las Cotización de los principales Commodities

Fuente: Investor en base a datos de CBOT



En lo que se refiere al petróleo, los precios se han mostrado bastante estables en el primer semestre de este año, registrándose un aumento marcado en junio por los conflictos en Irak, pero volviendo luego a cotizar en torno a los 110 US\$/barril. Sin embargo, a partir de agosto los precios del crudo han venido

cayendo en forma sostenida llegando a un mínimo en cinco años. En lo que va del 2014 el precio del petróleo Brent ha caído un 43%, y 22% solo en el último mes.

Este comportamiento bajista se da a pesar de los riesgos geopolíticos vinculados a Irak, Irán, Libia y Rusia; lo cual por lo general solía presionar los precios al alza. Entonces, ¿Qué cambió ahora? La principal respuesta está en Estados Unidos.

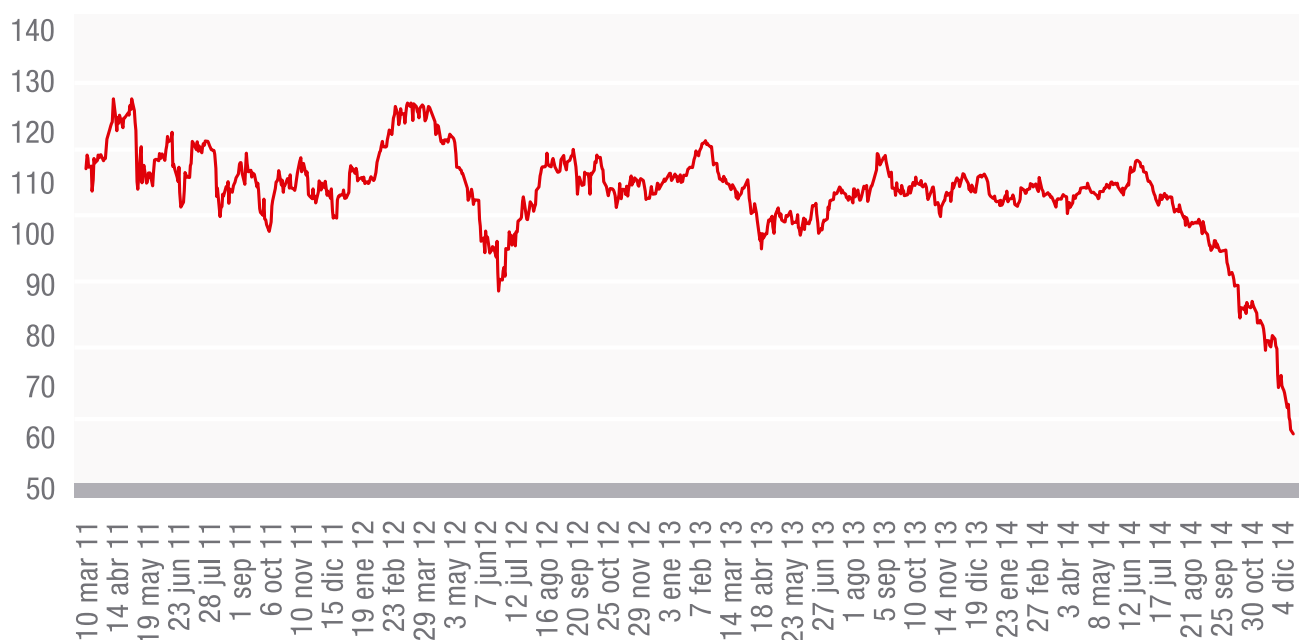
El crecimiento en la producción que está logrando EE.UU. mediante la extracción de petróleo shale por fracturación, está permitiendo que de ser el mayor importador de crudo, se haya transformado en un importante productor. Si bien el gobierno americano prohíbe la exportación de crudo, la mayor producción permite un autoabastecimiento cada vez mayor, lo cual reduce su demanda en el mercado internacional.

Por el momento los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) no han reducido sus niveles de producción, incluso en varios la misma ha aumentado este año. A finales de noviembre la OPEP tuvo una reunión en la cual se mantuvo la decisión de no recortar los niveles de producción, por presión principalmente de Arabia Saudita (mayor exportador y líder de OPEP) que quiere mantener precios bajos para preservar su cuota de mercado y frenar el crecimiento del shale en EE.UU.

Otros integrantes del grupo como Irán, Irak, Venezuela y Nigeria no están del todo conformes pues necesitan precios más altos; por lo tanto hay quienes estiman que habría recortes en la siguiente reunión, ya en el 2015,. De cualquier manera, ya son muy pocos los que esperan niveles sostenidos de precios por encima de 100 US\$/barril en el mediano plazo.

## Evolución del precio del Petróleo Brent (US\$/Barril)

Fuente: Investor en base a datos de Bloomberg



En el primer semestre de este año el desempeño de las economías mostró un ritmo menor al esperado, especialmente en los países desarrollados, donde el elevado endeudamiento y el desempleo siguen siendo problemas. Además, los niveles de inversión a nivel mundial también han sido menores a los estimados a inicios de año, lo cual tiene un impacto mayor en las economías emergentes. Al mismo tiempo continúan los riesgos de carácter geopolítico en diversas regiones.

En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) volvió a corregir a la baja, para casi todas economías sus, proyecciones de crecimiento para el 2014 con respecto a las que había hecho en enero, abril y julio.

La proyección de crecimiento mundial para este año pasó de 3,4 a 3,3%. Las expectativas de crecimiento para la Zona Euro pasaron de 1,1 a 0,8%, siendo Italia la que peor desempeño tendría. Para Japón la proyección cayó de 1,6 a 0,9%. En el caso de EE.UU. se espera un mayor crecimiento, de 2,2% frente al 1,5% anterior.

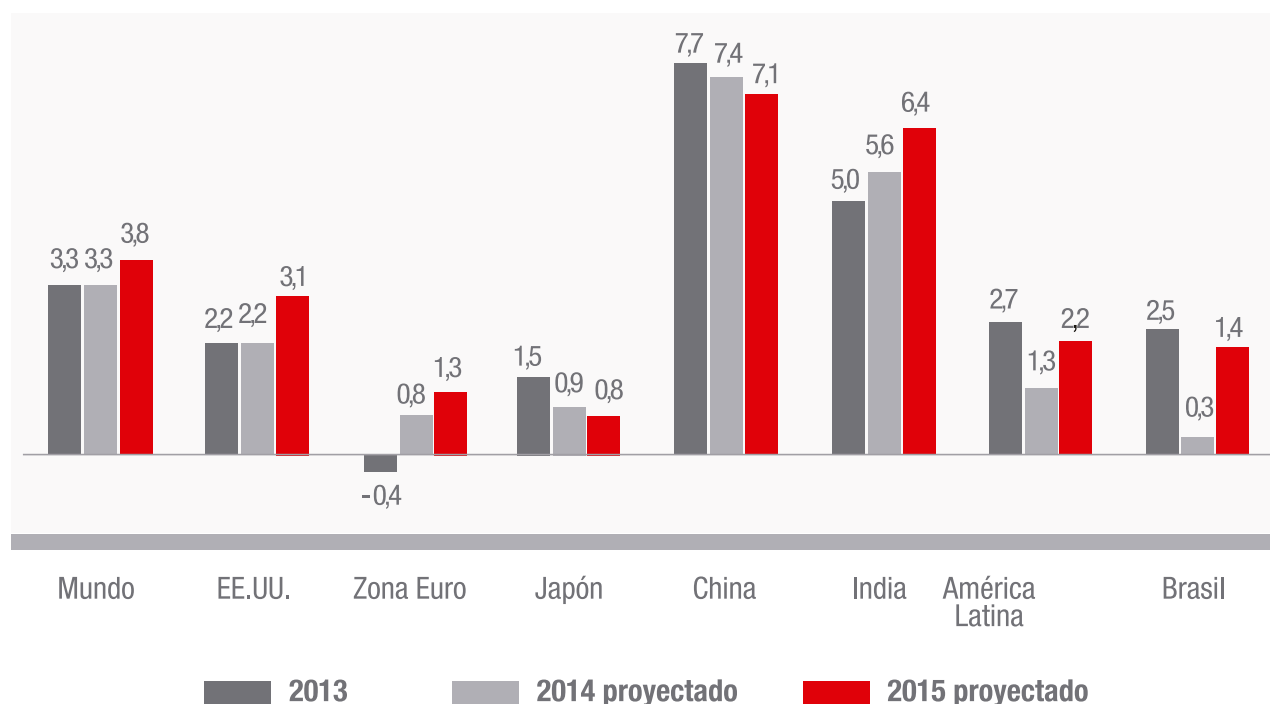
Por su parte, las perspectivas para las economías emergentes pasaron de 4,6 a 4,4%. Se estima que China e India continuarán creciendo a buenas tasas pero menores a su promedio, 7,4 y 5,6% respectivamente.

Para América Latina la proyección pasó de 2,0 a 1,3% principalmente por el freno de la economía brasileña cuyo crecimiento esperado fue reducido por sexta vez consecutiva por parte del FMI, pasando ahora de 1,3 a 0,3%, en lo que sería el segundo peor resultado desde 1998.

Las proyecciones para el 2015 también se redujeron, el mundo crecería 3,8%, EE.UU. 3,1%, la Zona Euro 1,3%, América Latina crecería 2,2% y Brasil 1,4%. El crecimiento es bastante asimétrico entre los distintos países y la recuperación depende en buena medida de las condiciones de cada país.

## Crecimiento del PIB (en %)

Fuente: Investor en base a datos de FMI



## A nivel regional - Brasil

Tras haber cerrado el primer y segundo trimestre con caídas de 0,2 y 0,6%, en el tercer trimestre el PIB brasileño alcanzó unos US\$ 569 mil millones, lo que representa un crecimiento de 0,1% con respecto al trimestre anterior pero una caída de 0,2% comparado con el mismo periodo de 2013.

Analizando los sectores económicos, el agropecuario tuvo una caída de 1,9% en relación al trimestre anterior, pero un crecimiento interanual de 0,3%. Los servicios crecieron 0,5% impulsados sobre todo por el transporte, la intermediación financiera y los seguros. El sector industrial, luego de más de un año de caída, creció 1,7% pero volvió a mostrar una caída de 1,5% en términos interanuales.

La industria aún no se recupera. El crecimiento en el tercer trimestre se explica en parte porque en el segundo hubo menos días hábiles, por la paralización que generó el mundial de fútbol en el sector.

Por el lado de la demanda, el consumo privado cayó 0,3% con respecto al segundo trimestre y creció 0,1% en forma interanual, estos son los peores resultados desde 2008 y 2003 respectivamente. La inversión privada registró un crecimiento de 1,3% frente al trimestre anterior, pero tuvo una importante caída de 8,5% interanualmente.

Esto se explica en gran parte con la caída en las importaciones y la producción de bienes de capital así como en la construcción.

Considerando todo esto, los analistas privados volvieron a recortar sus pronósticos de crecimiento para la economía brasileña en 2014 y 2015, a un promedio de 0,13 y 0,55% respectivamente.

Con respecto al tipo de cambio, el real continúa depreciándose, alcanzando a mediados de diciembre una cotización de 2,74 R\$/US\$, valor al que no llegaba desde marzo de 2005.

La inflación interanual en noviembre se ubicó en 6,56%, por cuarto mes consecutivo por encima del límite superior del rango establecido como meta por el Banco Central, que es de 4,5% ( $\pm 2\%$ ). Así, la inflación cerraría por quinto año más cerca del techo que del centro de la meta.

Considerando esto, en su reunión de diciembre el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil (BACEN) volvió a elevar la tasa de referencia (SELIC).

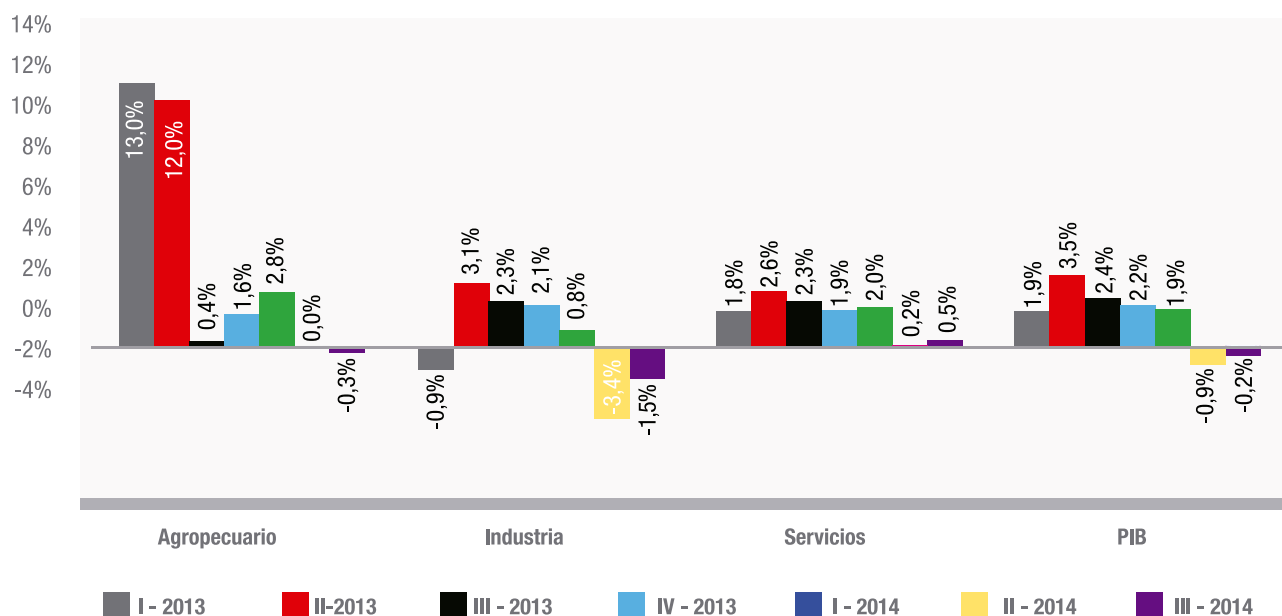
Recordemos que en marzo de 2013 esta tasa se encontraba en 7,25%, la más baja de la historia, luego hubo nueve aumentos hasta llegar a 11% en abril de 2014, allí se mantuvo por seis meses. En octubre subió a 11,25% y en la primera semana de diciembre el Banco Central sorprendió al mercado elevando la tasa a 11,75%.

Para el 2015 se espera mayor presión sobre los precios derivada principalmente de la depreciación del real que se viene registrando. De acuerdo a los analistas financieros la tasa SELIC podría llegar hasta 12,5% y se mantendría en niveles de dos dígitos al menos por un par de años.



## Taza de crecimiento interanual del PIB y los principales sectores

Fuente: Inverzor en base a datos de IBGE



## Argentina

En Argentina la situación no ha cambiado mucho con respecto al 2013 y si lo ha hecho fue para peor. Cabe recordar que a finales de enero de este año, un día después de que el dólar oficial llegara a los 8 pesos y el paralelo superara los 13 pesos, el gobierno anunció que se podría volver a comprar dólares para ahorro.

Pero, este anuncio vino acompañado de una serie de condiciones para acceder a los dólares que finalmente hacían difícil su compra. Es decir, la flexibilización del mercado cambiario fue relativa, ya que los requisitos exigidos volvían a quitarle justamente la flexibilidad. Tras estas medidas el tipo de cambio paralelo se mostrómás estable y la brecha con el dólar oficial se redujo.

El gobierno argentino no logró un acuerdo antes del 31 de julio para liberar los fondos para pagar a los bonistas que entraron en los canjes de 2005 y 2010 y que están bloqueados en una cuenta en Nueva York por orden de un juez. Con esto, después de casi trece años, Argentina entró en cesación de pagos o default, aunque esta vez se trata de lo que se conoce como default técnico, es decir no poder pagar las obligaciones vencidas, más allá de tener los fondos y la voluntad de hacerlo.

Este conflicto con los fondos especulativos volvió a elevar dicha brecha que a mediados de octubre era de 73%. El Banco Central ha estado perdiendo reservas internacionales, durante el 2013 las mismas disminuyeron en US\$ 12.690 millones.

Al cierre de octubre de 2014 el saldo de las mismas era US\$ 28.111 millones, 24% menor que el saldo de un año atrás. La entrada en default complica las posibilidades de financiamiento externo de Argentina y reduce la inversión extranjera directa. Además, esta situación se da un contexto internacional complicado para la Argentina, con lo cual se podría esperar un menor ingreso de dólares y una profundización de las tensiones cambiarias considerando:

### Precios agrícolas a la baja:

implica un menor ingreso en concepto de retenciones, afectando las cuentas fiscales y por ende la capacidad del Banco Central de recomponer sus reservas.

### Freno de la economía brasileña:

menores perspectivas de crecimiento, presión inflacionaria, menor demanda. Esto reduce las exportaciones argentinas con ese destino, afectando sobre todo a la industria.

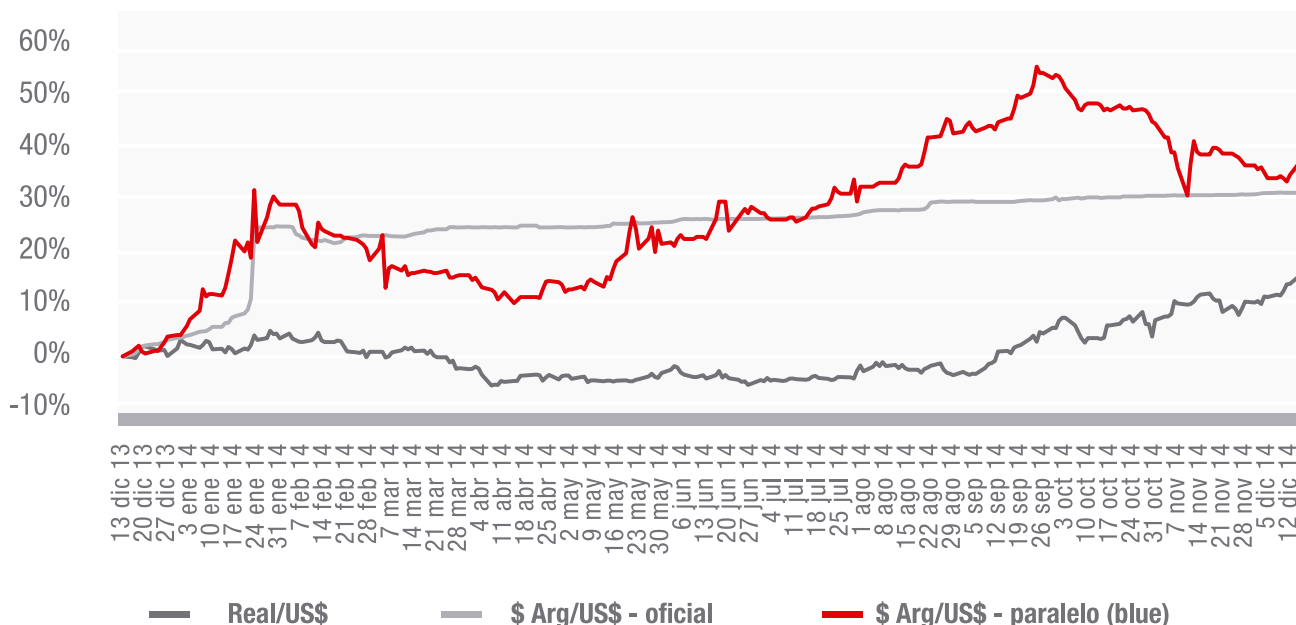
### Perspectivas de apreciación del dólar a nivel global en el 2015:

implicaría un debilitamiento del real, afectando la competitividad de los productos argentinos exportados a Brasil.

Con todo esto, y considerando el aumento sostenido de recursos destinados a subsidiar servicios y gastos sociales, sería necesaria una mayor emisión monetaria para financiar los gastos públicos, lo cual presionaría aún más la inflación. Al cierre de noviembre, la inflación interanual oficial era de 24,4% y la calculada por las consultoras privadas de 40,5%; mientras que la brecha entre el dólar oficial y paralelo era de 54% a mediados de diciembre.

## Evolución de las monedas frente al Dólar

Fuente: Investor en base a datos de Bloomberg



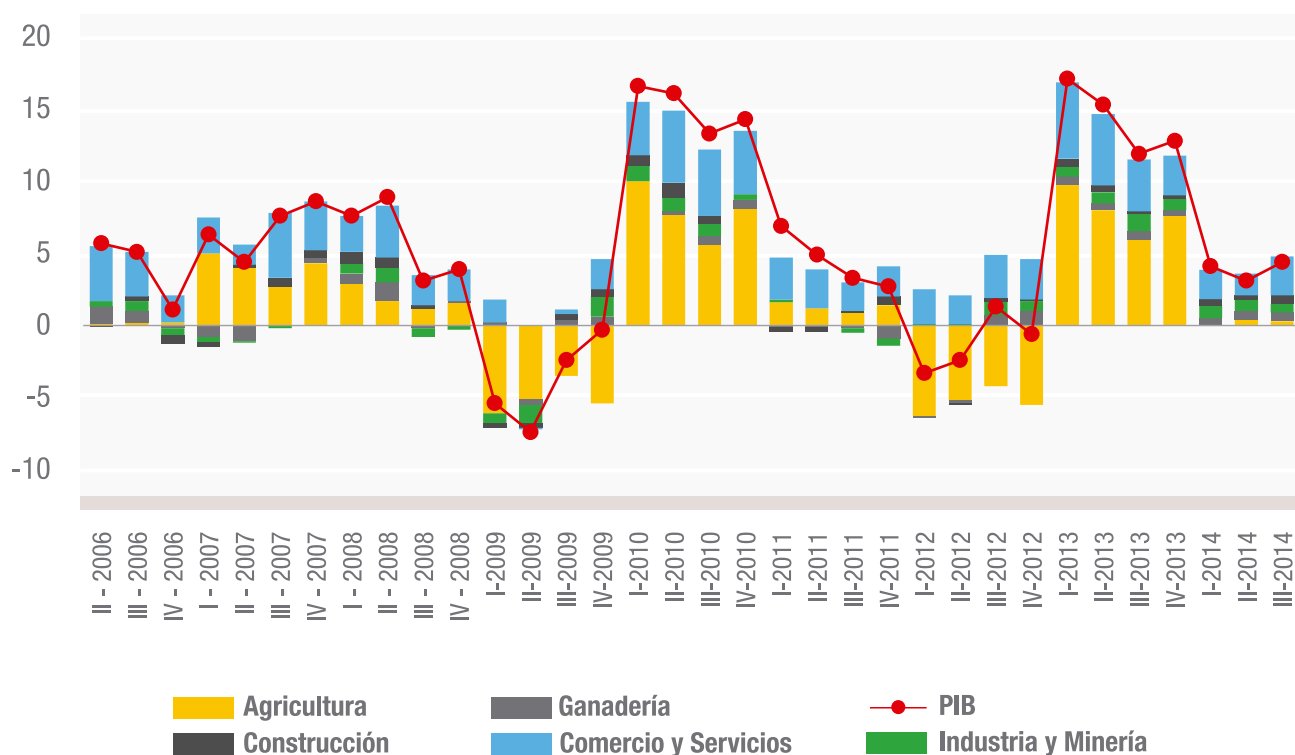
## Panorama Local - Sector Real

De acuerdo a las cifras publicadas por el Banco Central del Paraguay (BCP), luego de haber crecido 4,1% en el primer trimestre de este año y 3,1% en el segundo, el Producto Interno Bruto (PIB) creció en el tercer trimestre 4,4% con respecto al mismo trimestre del año anterior.

Los servicios crecieron 6,1% y fueron el principal impulso del PIB en dicho periodo, seguido por la industria que creció 5,8%, la ganadería 7,2% y la construcción 15,4%, impulsada en gran parte por el sector privado. Así, la economía local cerró el tercer trimestre del año con un crecimiento acumulado de 3,9%.

## Evolución Interanual del PIB e incidencia de los sectores

Fuente: Investor en base a datos de BCP



En el segundo trimestre se tuvo un crecimiento tanto del consumo público (+10,9%) como del privado (+5,3%), siendo éste el componente de la demanda que más ha contribuido al PIB. Por su parte, la inversión tuvo un crecimiento importante de 17,3% comparado con el año anterior, dado el buen desempeño de las inversiones privadas y la reactivación de ciertas obras públicas.

El Banco Central estima que este año cerrará con un crecimiento de 4,0% mientras que en el 2015 el PIB crecerá 4,5%.

## Agricultura

En la campaña sojera 2013/14 la producción superó todas las proyecciones. La superficie sembrada fue de casi 3,3 millones de hectáreas y el rendimiento promedio fue de 2.853 kg/ha; mientras que en la campaña 2012/13 habían sido casi 3,2 millones de hectáreas y se había obtenido un rendimiento promedio fue de 2.967 kg/ha. El 70% de la producción se obtuvo en el este y el sur del país: en Alto Paraná, Canindeyú e Itapúa, donde también se lograron los rendimientos por hectárea más altos. Otros departamentos con importante producción sojera fueron son Caaguazú, Caazapá, San Pedro y Amambay. En total se logró una producción de casi 9,3 millones de toneladas, lo cual es 0,9% menor a la obtenida en la campaña pasada que había sido récord. Así Paraguay se mantiene como sexto productor y cuarto exportador mundial de granos de soja.

En cuanto a la actual campaña sojera, la siembra 2014/15 terminó a mediados de octubre y se estima que se sembraron unas 3,3 millones de hectáreas. Teniendo como antecedente que en la última campaña la soja temprana tuvo rendimientos considerablemente mayores a los de la tardía, muchos productores volvieron a adelantar la siembra para eludir el intenso calor de enero.

Al inicio de la campaña se proyectaba un rendimiento promedio similar al de la anterior ya que no se esperaban problemas climáticos importantes para lo que restaba del 2014 y los primeros meses del 2015. Sin embargo, en las últimas semanas ha crecido la preocupación de los productores en ciertas zonas del país, principalmente en Itapúa y San Pedro, segundo y sexto departamento con mayores volúmenes de producción. En estas zonas gran parte de la soja se plantó de manera temprana, a finales de agosto y principios de septiembre. Dichos cultivos están mostrando bajos niveles de desarrollo, ya que el calor y la escasa lluvia de octubre frenaron el crecimiento de las plantas e hicieron que se formaran vainas antes de lo indicado y con cargas menores a las que deberían. De confirmarse esto, el resultado sería un rendimiento menor al esperado, lo cual complicaría la situación de muchos productores dado los niveles de precios y los ajustados márgenes.

En lo que se refiere a los costos de producción, no se espera que la caída en la cotización de los commodities vaya acompañada de una reducción similar en los precios de los insumos agrícolas, ya que a pesar de los menores precios de los commodities su producción seguirá creciendo y por lo tanto también la demanda de insumos. Esta demanda sostenida e incluso en aumento serviría de soporte para sus precios, haciendo que los mismos se mantengan al menos en niveles similares a los actuales.

Es importante tener en cuenta que los mercados han estado de alguna manera inestables en las últimas semanas, los precios internacionales de la soja han subido más de 40 dólares desde finales de septiembre cuando alcanzó un piso de US\$/Ton 334, lo cual sorprendió considerando las proyecciones del USDA. Así que nada está totalmente definido y lo que queda por hacer es prever un precio promedio y vender de acuerdo a eso, ya que dicha tendencia al alza de los contratos de soja pudo haberse dado por múltiples razones, y es fácilmente reversible, por lo tanto es necesario hacer todo lo posible para reducir pérdidas, independientemente de si los precios sigan subiendo o no.

La producción de maíz no tuvo un buen año. Los bajos precios desalentaron su producción, haciendo que muchos productores opten por sembrar soja zafriña luego de la soja, en lugar de maíz, haciendo que la superficie sembrada de este cereal caiga 34%. Al final de la campaña los resultados fueron mejores a los estimados inicialmente debido principalmente a los niveles de rendimiento. Para la campaña 2014/15 los incentivos para sembrar maíz son pocos.

Por su parte el trigo ya venía de una campaña que sería una de las peores zafas de los últimos diez años; con rendimientos que apenas alcanzaron 1,2 ton/ha. Este año hubo una recuperación pero fue menor de lo que se esperaba y de acuerdo a fuentes del sector, las fuertes lluvias registradas dejaron los suelos con mucha humedad lo cual tiene efectos en la calidad del cultivo. A nivel regional, existen diversos factores que presionan los precios del trigo a la baja. En primer lugar Argentina anunció que triplicará la cantidad de trigo exportado.

Recordemos que Argentina era el principal proveedor de la industria brasileña, pero debido a los cupos de exportación fijados por su gobierno perdió mercado dando lugar a EE.UU. Además, Brasil eliminó la Tarifa Externa Común para la importación de trigo extra MERCOSUR, que era de 10%, para facilitar el ingreso de trigo desde EE.UU. y contener los precios de los panificados. Todo esto es importante para los productores locales ya que en el 2013 Brasil fue el destino del 70% de las exportaciones paraguayas de trigo.

Concepto		2011/12	2012/13	2013/14	2014/15 proy
Soja	Has	2.957.408	3.157.600	3.254.908	3.352.555
	Tons	4.356.262	9.367.298	9.285.592	9.554.782
	Ton/Ha.	1,473	2,967	2,853	2,850
Maíz	Has	876.369	983.899	649.733	650.000
	Tons	3.461.658	3.935.596	3.300.000	3.250.000
	Ton/Ha.	3,950	4,000	5,079	5,000
Trigo	Has	499.566	551.365	10,4%	600.000
	Tons	1.236.525	701.439	- 43,3%	1.500.000
	Ton/Ha.	2,475	1,272	- 48,6%	2,500

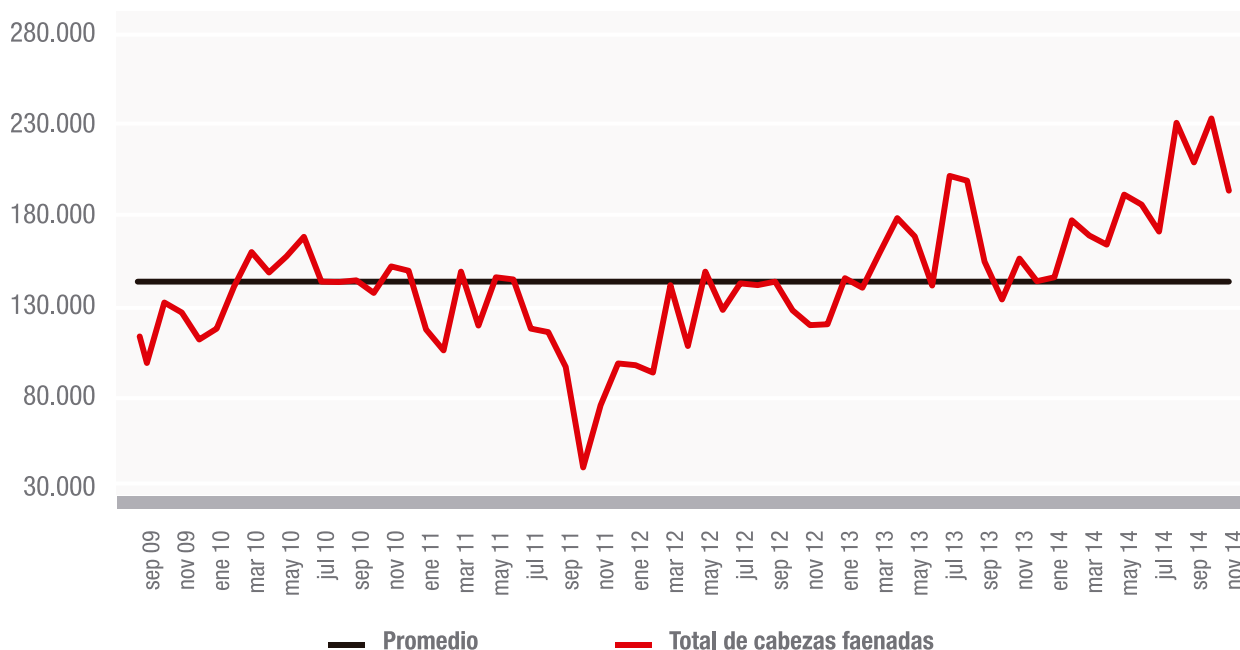
Fuente: Inverzor en base a datos de CAPECO - INBIO

## Ganadería

La faena total en el periodo de enero a noviembre de este año alcanzó niveles óptimos, con un promedio mensual de 187 mil cabezas, 17% más que en el mismo periodo de 2013.

## Evolución de la faena total

Fuente: Inverzor en base a datos de SENACSA



Al cierre de noviembre, las exportaciones de carne vacuna en el año totalizan unas 280 mil toneladas, equivalentes a US\$ 1.241 millones, superando en 21 y 30% a los valores de un año atrás, superando ya al total del año 2013 que había sido récord. Esto refleja el dinamismo que ha tenido el sector durante todo el año.

## Otros sectores

Como un indicador de desempeño del sector transporte se pueden tomar los fletes vinculados a la agricultura y la ganadería, que cayeron 6% durante el periodo de enero a noviembre en comparación al mismo periodo del 2013.

Además, como ya ocurrió en el 2013, el impacto del ingreso de productos de contrabando desde países vecinos sigue afectando al comercio minorista, principalmente la venta de alimentos, vestimenta y otros productos de consumo no duradero. Esto queda reflejado en la menor importación de este tipo de bienes y en el desempeño del comercio dedicado la venta de los mismos.

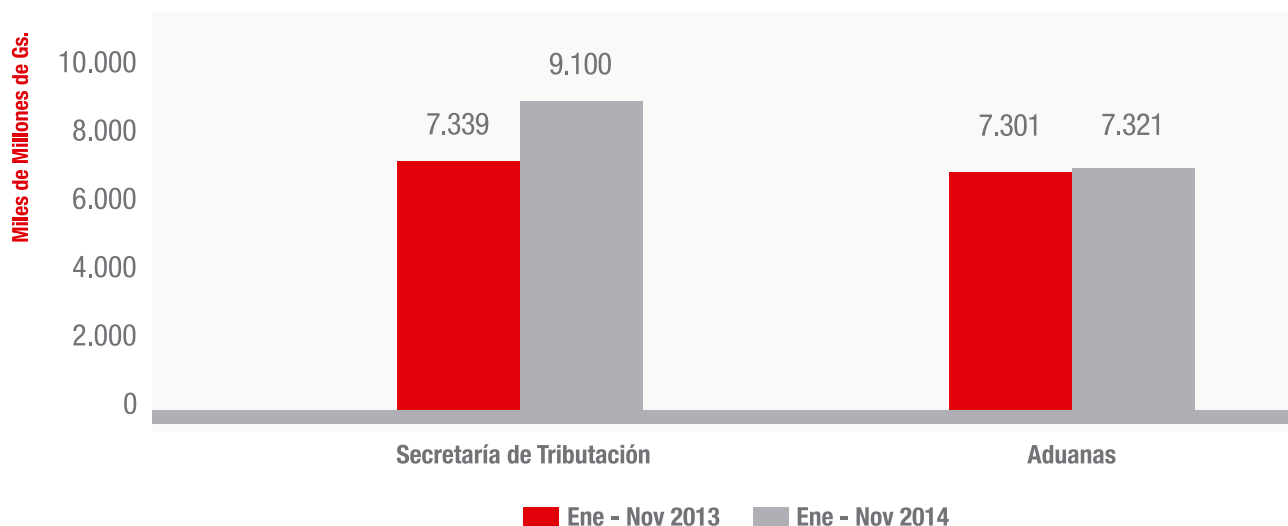
## Sector Fiscal

En el periodo de enero a noviembre los ingresos de la Subsecretaria de Estado de Tributación (SET) alcanzaron los Gs. 9,1 billones, 24% más que en el 2013. Dicho aumento fue impulsado en su mayoría por las recaudaciones de IVA. Se destaca el crecimiento registrado en las recaudaciones en concepto de IRP (431%), dado que cada año se incorporan más contribuyentes. Además, a partir de este año se está implementando el IRAGRO y el IVA agropecuario. La reforma implementada en octubre de 2013 a través de la Ley 5061/13 modifica el sistema del impuesto a las actividades agropecuarias, que estaba basado en el tamaño de la finca, para relacionarlo con los niveles de facturación de la explotación agropecuaria.

Paralelamente, la ley incorpora el IVA a las ventas de ganado y productos agrícolas en general. El aporte de estos impuestos está siendo cada vez mayor. Por su parte, la recaudación de la Dirección Nacional de Aduanas totalizó Gs. 7,3 billones, similar al mismo periodo del 2013.

## Ingresos Tributarios

Fuente: Investor en base a datos de FMI



En cuanto a los gastos ejecutados por la Administración Central en el periodo de enero a octubre, los mismos totalizan Gs. 20,0 billones, equivalentes a un aumento interanual del 13,5%. La ejecución de los gastos corrientes aumentó 13,6%, mientras que la inversión física aumentó 11,7%.

Por otra parte, en septiembre el Ministerio de Hacienda presentó ante el Congreso el proyecto de Presupuesto General de la Nación (PGN) para el 2015, considerando un total de Gs. 34,3 billones para la Administración Central. El mismo fue tratado en el Congreso de donde salió la última versión de Gs. 37,7 billones, con un déficit de 3,4%, que ahora es en manos del presidente para su aprobación o veto.



Por otra parte, al cierre de octubre el saldo total de la deuda pública era de US\$ 5.336 millones, equivalente al 17,5% del PIB. La misma está compuesta en un 68,0% por endeudamiento externo. Un aspecto resaltar del 2014 es la segunda emisión que realizó Paraguay en el mercado financiero internacional. Esta vez a 30 años de plazo, un monto de US\$ 1.000 millones y a una tasa de 6,10%

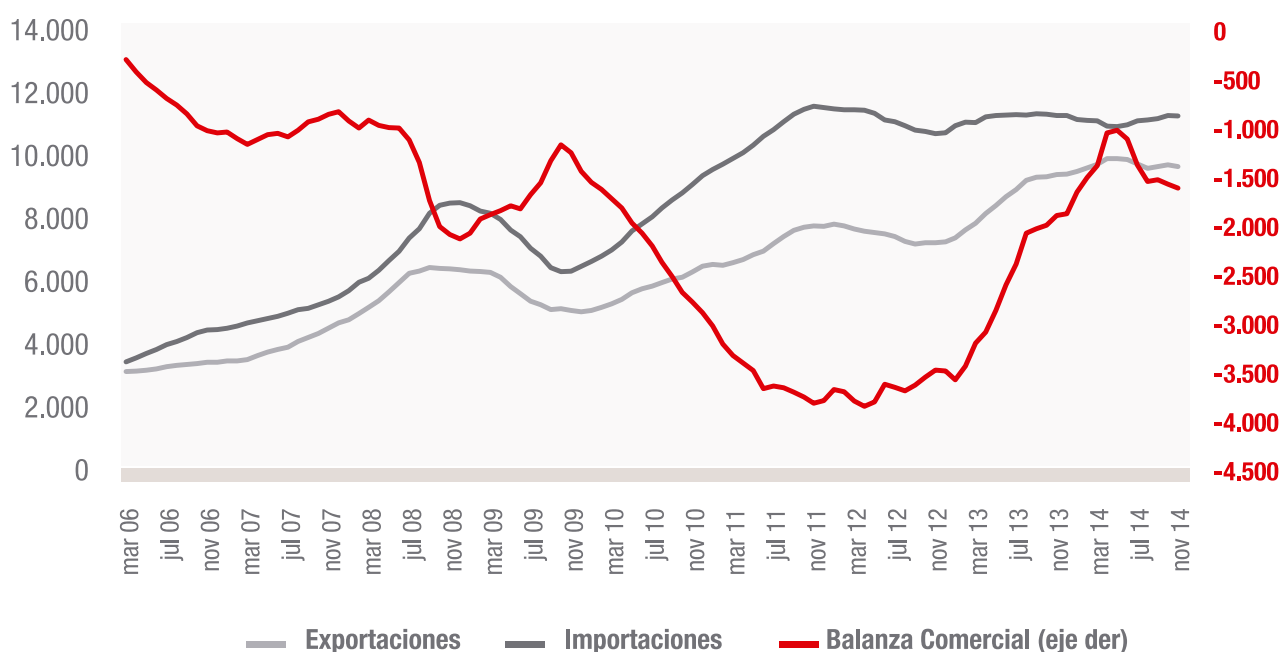
## Balanza comercial

El comercio exterior exhibió un buen desempeño en los primeros once meses del 2014. El déficit de la balanza comercial (exportaciones menos importaciones) alcanzó US\$ 1.194 millones, una mejora del 18% con relación a lo registrado en el 2013. Paraguay ha mejorado su posición comercial frente a Uruguay, Rusia y el conjunto de países asiáticos. Por otro lado, se registraron bajas frente al resto de América Latina, Brasil y Argentina.

### Evolución del Comercio Exterior

Acumulado 12 meses en millones de US\$

Fuente: Investor en base a datos de BCP



Concepto (millones de US\$)	Ene - Nov 2010	Ene - Nov 2011	Ene - Nov 2012	Ene - Nov 2013	Ene - Nov 2014	Var % 2014 /13
Exportaciones	5.995	7.272	6.762	8.894	9.131	2,7%
Importaciones	8.424	10.626	9.805	10.350	10.324	-0,2%
Balanza Comercial	-2.429	-3.354	-3.043	-1.456	-1.194	18,0%

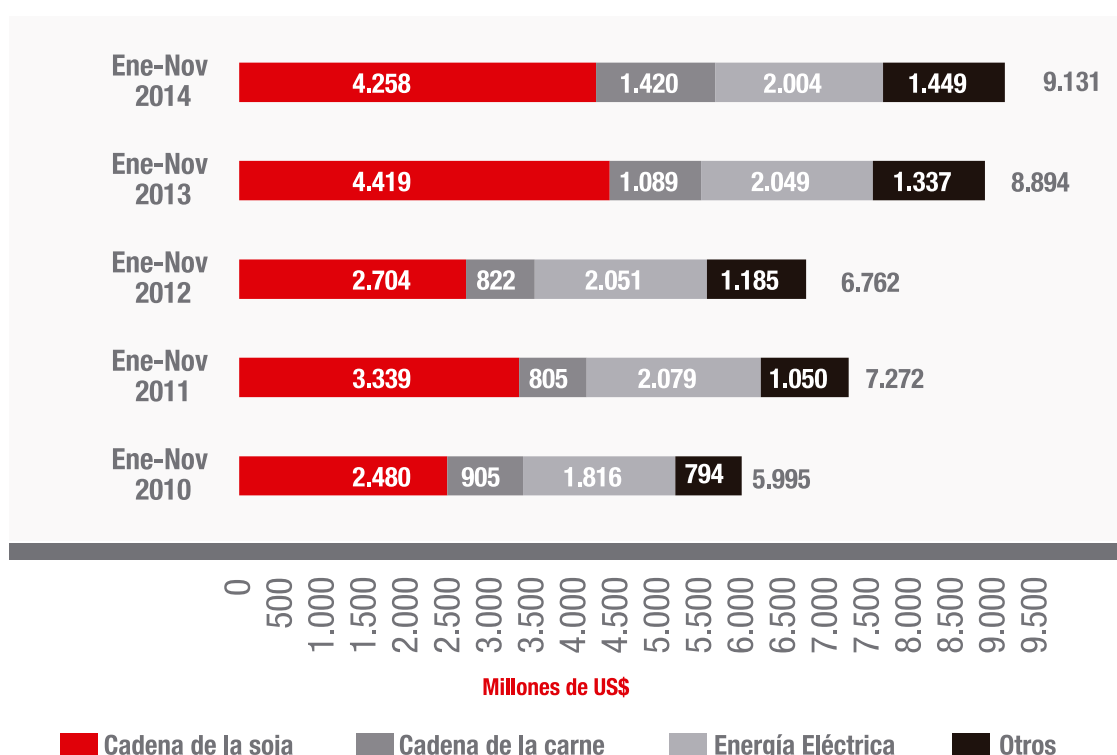
Fuente: Elaborado por Investor Economía en base a datos de BCP

## Exportaciones

En el acumulado de enero a noviembre del 2014 las exportaciones totales alcanzaron US\$ 9.131 millones, 2,7% más que en el 2013. Las exportaciones de la cadena de la soja registraron bajas tanto en cantidad como en valor debido a la caída en los precios internacionales. Con la puesta en funcionamiento de nuevas plantas procesadoras de granos en el 2013, además del buen año para el complejo sojero, las exportaciones de harina y aceite de soja han aumentado 25% con envíos bordeando los U\$S 1.530 millones.

### Evolución de las exportaciones por productos

Fuente: Investor en base a datos de BCP



Los envíos de carne congelada a Rusia totalizaron en este periodo unas 126 mil toneladas, lo que denota un aumento interanual de 2,3%, a este país va el 69% de la carne congelada y del 45% del total de carne exportada por Paraguay. Otros destinos de importancia aunque con volúmenes muy inferiores a los enviados a Rusia, son Hong Kong, Israel y Kuwait.

Por su parte, las exportaciones de carne enfriada se concentran en ocho mercados, con Chile nuevamente a la cabeza, a donde se destinaron 42.895 Ton. hasta el cierre de noviembre, un crecimiento interanual de 144%. El otro destino de importancia es Brasil a donde fueron unas 26 mil toneladas en lo que va del año.

En cuanto a los precios, el valor promedio de exportación del periodo de enero a noviembre se ubicó en 4.427 US\$/Ton, lo cual es 7,9% superior al del año anterior.

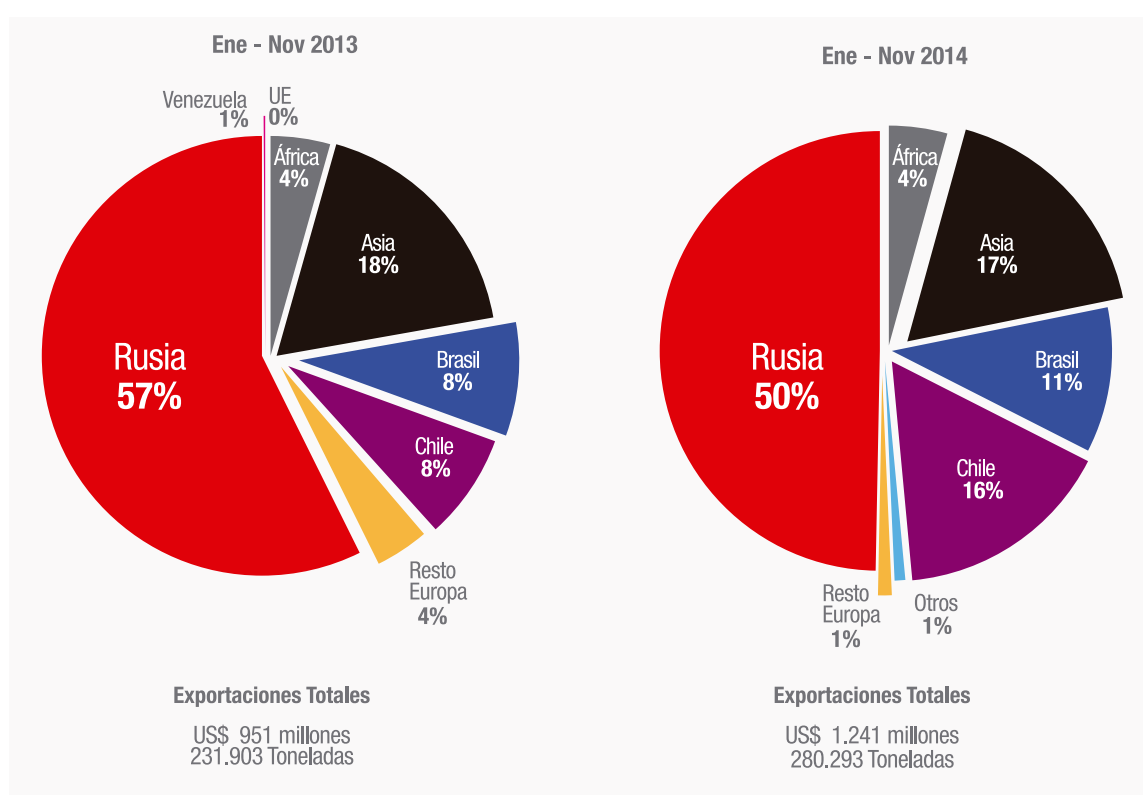
El precio promedio de exportación de carne congelada a Rusia fue de 4.098 US\$/Ton y la carne enfriada para el mercado trasandino se ubicó en 5.544 US\$/Ton, todavía bastante por debajo de los precios de hasta 6.700 que se llegaron a obtener en el 2010.

## Exportaciones

En el acumulado de enero a noviembre del 2014 las exportaciones totales alcanzaron US\$ 9.131 millones, 2,7% más que en el 2013. Las exportaciones de la cadena de la soja registraron bajas tanto en cantidad como en valor debido a la caída en los precios internacionales. Con la puesta en funcionamiento de nuevas plantas procesadoras de granos en el 2013, además del buen año para el complejo sojero, las exportaciones de harina y aceite de soja han aumentado 25% con envíos bordeando los US\$ 1.530 millones.

## Exportaciones de carne Bovina

Fuente: Investor en base a datos de BCP



Se debe tener en cuenta aquí que desde noviembre la demanda de carne por parte de Rusia se halla frenada. En primer lugar por una cuestión estacional ya que en esta época del año los puertos rusos están congelados. Pero, además hay otros factores que contribuyen a esa menor demanda. Uno de ellos es el tipo de cambio, el rublo ruso se viene devaluando de manera sostenida, sobre todo en los últimos tres meses. En diciembre de 2013 se cotizaba a 33 Rublos/US\$ mientras que a mediados de diciembre de este año la cotización es de 64 Rublos/US\$, una depreciación de 94%. Por lo tanto Rusia no está comprándole menos solo a Paraguay para reemplazarlo por otro proveedor, sino que también está comprando menos de los demás países.

El impacto de una menor demanda rusa a lo largo de varios meses para el mercado local podría ser importante. Sin embargo, las exportaciones a Chile están mostrando cada día mayor dinamismo y Paraguay está recuperando de a poco su posición en dicho mercado.

A esto se suma el reingreso a Taiwán y la potencial apertura y reapertura de ciertos mercados, fundamentalmente los de la Unión Europea, así como otros un poco menos exigentes, todo esto podría permitir que las exportaciones paraguayas de carne mantengan un buen ritmo mientras la demanda rusa se encuentre frenada. Por otra parte, las exportaciones no tradicionales, es decir de aquellos productos que anteriormente no se exportaban, muestran un muy buen desempeño. En el periodo de enero a noviembre las mismas totalizaban US\$ 1.182 millones, 10% más que en el mismo periodo de 2013, un crecimiento considerablemente mayor al de las exportaciones totales. A pesar de este crecimiento, su participación en el total exportado no ha aumentado, lo cual se debe en gran parte al importante crecimiento de las exportaciones de ciertos productos tradicionales (carne, soja y subproductos).

Entre los principales productos que componen las exportaciones no tradicionales, y en los que el país ha desarrollado algunas ventajas competitivas, se encuentran el arroz, los cigarrillos, los envases de plástico y los medicamentos dosificados. Se destaca el aporte significativo de bienes con un mayor componente tecnológico, como los plásticos y medicamentos. Además, ciertos rubros están creciendo bastante: los cables, las mantas y las barcazas.

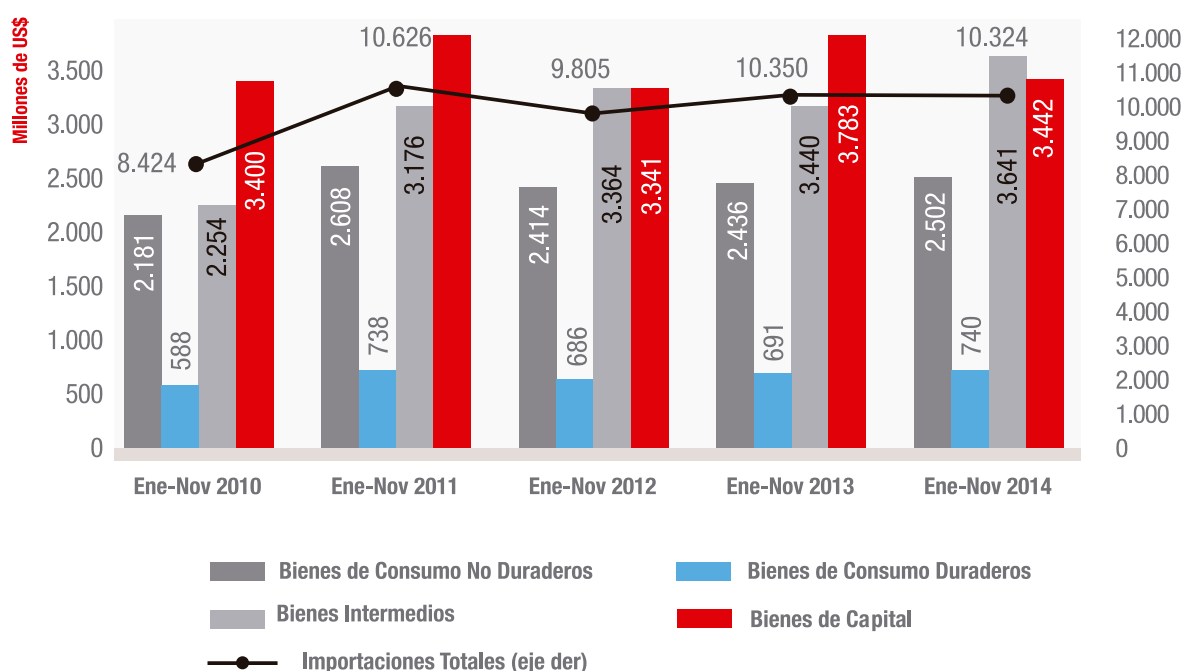
El principal mercado para estas exportaciones es Brasil, a donde va alrededor del 47% del total, principalmente arroz, cables y envases de plásticos. El segundo mayor destino es Bolivia, con un 8%, a donde se envían mayormente agroquímicos, medicamentos dosificados y cigarrillos.

## Importaciones

Por el lado de las importaciones, durante los primeros once meses del 2014 se registró una reducción de 0,2% con respecto al mismo periodo del 2013. Las disminuciones se presentaron en los bienes de capital, con una baja del 9% sobre todo en maquinarias y aparatos. Por otro lado, los bienes de consumo duradero y no duradero, así como los bienes intermedios registraron aumentos de 7,1%, 2,7% y 5,8%, respectivamente. Cabe señalar la disminución registrada en la importación de asfalto (-25%) debido a una baja ejecución de obras de infraestructura por parte del sector público.

## Evolución de las importaciones

Fuente: Investor en base a datos de BCP



## Tipo de Cambio

Luego del inicio de la retirada de los estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal de los EE.UU., se esperaba un 2014 marcado por fuertes tendencias alcistas de la moneda norteamericana. En principio, el guaraní trazó el camino esperado, registrando una depreciación de 3% en diciembre, culminando el 2013 en torno a los Gs./U\$S 4.650. Durante el mes de enero siguió la tendencia al alza y el tipo de cambio alcanzó los Gs./U\$S 4.720 hacia finales del mes, cotización no vista desde febrero del 2012.

Cabe mencionar que no resulta inusual una apreciación de la divisa norteamericana hacia principios de año, ya que la mayor demanda en la época de vacaciones y fiestas de fin de año tiende a impulsar un aumento en el tipo de cambio, al igual que el lento ingreso de divisas debido a que gran parte de la zafra sojera aún se encuentra en los campos.

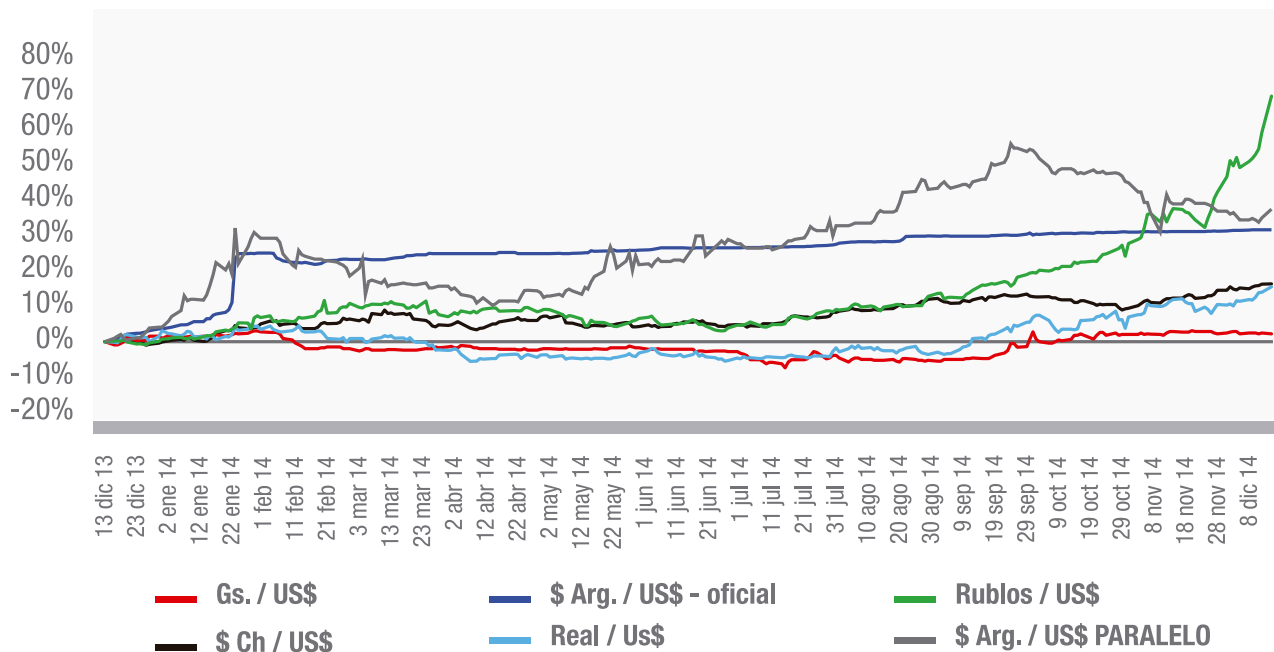
Sin embargo, en febrero la moneda paraguaya comenzó a exhibir fortalezas, registrando una apreciación de 4,5% y un retorno hacia los Gs./U\$S 4.490. A partir de mediados del mes, la relación entre el guaraní y la moneda norteamericana volvía a los niveles exhibidos durante los dos últimos trimestres del 2013 y se mantendría en dichos niveles durante los meses de marzo, abril, mayo y las primeras semanas de junio, fluctuando entre 4.530 y 4.460 Gs./U\$S. Luego de la primera quincena de junio, el guaraní comenzó a fortalecerse frente a la moneda norteamericana debido a una elevada oferta correspondiente a las liquidaciones de divisas por parte de varios exportadores, sumado a una baja demanda para importaciones, así como intervenciones diarias de U\$S 2 millones provenientes del Banco Central del Paraguay. En 30 días, el guaraní se apreció 5,4% (Gs. 230) frente al dólar, al llegar hasta los 4.250 Gs./U\$S. Durante la segunda quincena de julio, la divisa norteamericana treparía nuevamente, cerrando el mes a 4.400 Gs./U\$S.

Durante todo el mes de agosto y la primera quincena de septiembre, la relación entre el guaraní y el dólar se mantuvo estable, alrededor de los 4.350 Gs./U\$S. En las siguientes semanas, la baja intervención del BCP, sumada a una mayor demanda por parte de importadores locales, presionaron un tipo de cambio al alza. En dos semanas la moneda local cedió 6% frente al dólar, cerrando septiembre a 4.600 Gs./U\$S. Durante el décimo mes del año el tipo de cambio se mostró levemente presionado al alza con un máximo de 4.700 Gs./U\$S, luego la relación entre el guaraní y el dólar se estabilizó a 4.650 Gs./U\$S hacia finales del mes. El BCP se hizo presente en el mercado de divisas en el mes de octubre, aumentando el nivel de sus operaciones compensatorias de 2 a 4 millones de dólares diarios. Al cierre del mes, las ventas netas alcanzaron los U\$S 40 millones. En noviembre el tipo de cambio también se mostró más estable pero continuó presionado al alza con un máximo de 4.710 Gs./U\$S y un promedio de 4.680 Gs./U\$S. La presión al alza es característica para la época por la menor dinámica de las exportaciones y la mayor demanda de dólares para la importación de productos para las fiestas y para turismo.

Por otro lado, cabe señalar que la cotización actual coloca al guaraní en una situación más parecida a la de los países de la región, aunque todavía es una de las monedas más apreciadas.

## Evolución de las monedas frente al Dólar

Fuente: Investor en base a datos de Bloomberg



En cuanto al tipo de cambio real (TCR), comparando los datos de octubre 2014 y diciembre 2013, el guaraní se vio fortalecido contra las principales monedas de la región y del mundo. Las apreciaciones se dieron con relación al euro (11,5%), el peso argentino (5,4%), el yen (5,4%) y el real brasileño (3,2%). Por otro lado, prácticamente no hubo variaciones en el tipo de cambio real bilateral con el dólar norteamericano.

## Sector Monetario

Durante los cuatro primeros meses del 2014 la inflación estuvo presionada al alza. En enero, se observaron aumentos en casi todos los rubros, resultando en una suba del 1,4% impulsada en gran parte por el transporte y los alimentos. Por un lado, el pasaje urbano experimentó una crecida del 20%, pasando de Gs. 2.000 a Gs. 2.400. Por el otro, el periodo de vacunación y la buena dinámica exportadora impulsaron subas en los precios de la carne vacuna y los cereales. A enero, la inflación interanual se situó en 3,9%.

En febrero, el 73% del aumento en los precios durante dicho mes provino de tres rubros específicos: los útiles escolares y los servicios educativos; ciertos alimentos como los sustitutos de la carne vacuna, bebidas alcohólicas y el azúcar; los servicios gastronómicos y de alojamiento. En marzo y abril se registraron aumentos similares, impulsados principalmente por el aumento de ciertos bienes alimenticios, en especial aquellos típicos de Semana Santa.

El mes de mayo cerró con una inflación de 0,3%, siendo los principales aumentos en los rubros de la carne vacuna, con estos resultados la inflación interanual se ubicaba en 7%, límite superior del rango meta establecido por el Banco Central.

Durante junio, julio y agosto los precios de la canasta básica presentaron descensos, con lo cual la inflación acumulada bajó a 2,5%, mientras que la interanual registró 4,4%.

En el mes de septiembre no se registró variación en el nivel de precios con respecto al mes anterior. Así, la inflación se mantuvo en 2,5%, mientras que la interanual descendió hasta 4,1%. Se registraron bajas en los precios de carne vacuna y ciertos sustitutos, al igual que los cereales, el azúcar, los aceites y otros alimentos. Por otro lado, se verificaron aumentos en los servicios de telefonía móvil, aquellos vinculados a la vivienda y ciertos bienes de consumo duradero.

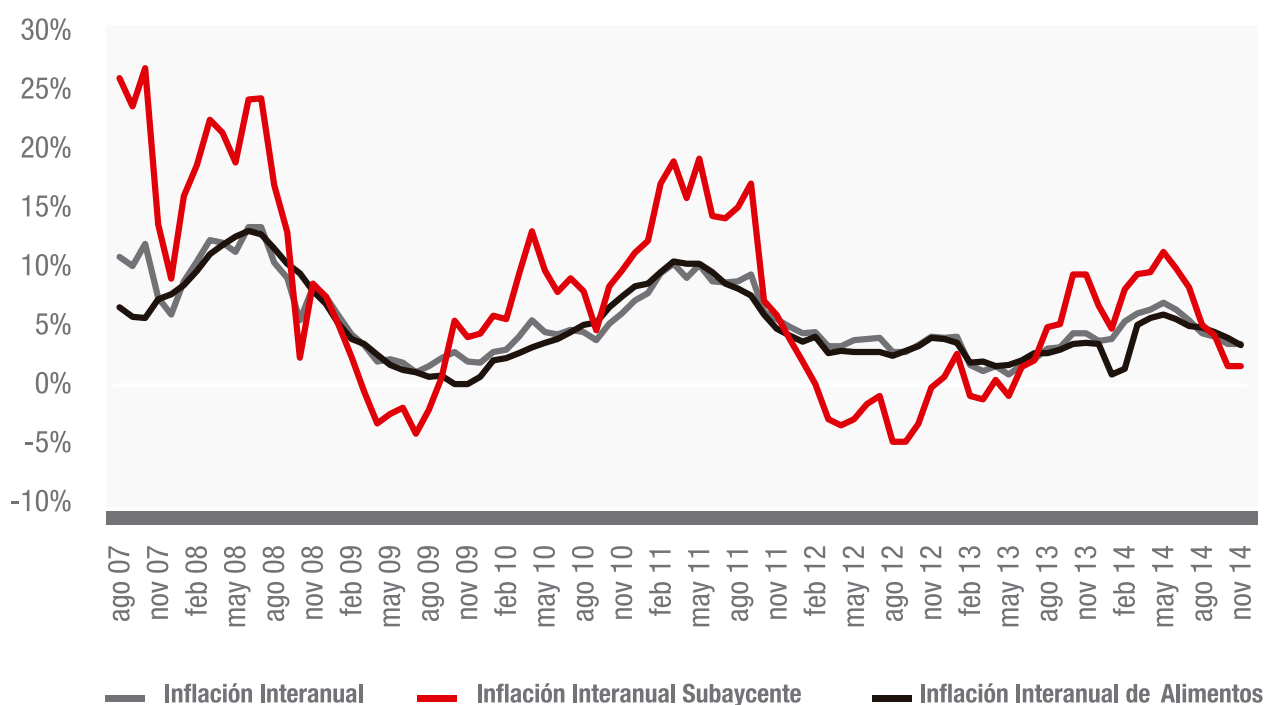
En octubre, los precios de la canasta básica aumentaron 0,2% con relación al mes anterior, impulsando a un acumulado de 2,7% en lo que va del 2014. En términos interanuales, la inflación se situó en 3,5%, poco por debajo del centro de la meta establecida por el Banco Central ( $5\% \pm 2\%$ ). Durante el décimo mes se registraron aumentos en los bienes duraderos (automóviles, motocicletas, repuestos, entre otros) debido a una baja en la cotización del dólar norteamericano. También subieron los precios de cortes de carne vacuna y ciertos servicios como alquileres, hotelería y turismo. Por otro lado, se registraron bajas en bienes alimenticios como los cereales, el azúcar y aquellos sustitutos de la carne vacuna.

En noviembre, los precios de la canasta básica aumentaron 0,7% con relación al mes anterior, impulsando a un acumulado de 3,5% en lo que va del 2014 y en los últimos 12 meses. Se registraron aumentos en la carne vacuna debido al dinamismo de la demanda internacional, ciertos servicios como alquileres, hotelería, turismo y gastos de salud. Además subieron algunos bienes duraderos (automóviles, motocicletas, repuestos, entre otros) debido a una suba en la cotización del dólar americano.

Con estos resultados, la inflación cerrará por cuarto año consecutivo por debajo del centro de la meta establecida por el Banco Central ( $5\% \pm 2\%$ ). Para el 2015, el BCP ha decidido reducir la meta de inflación, fijándola en  $4,5\% \pm 2\%$ .

## Evolución de las monedas frente al Dólar

Fuente: Investor en base a datos de BCP





Por el lado de la demanda de dinero, la tasa de crecimiento de los agregados monetarios ha modificado su tendencia desde mediados del 2014. A abril de 2014, el crecimiento interanual del M1 (billetes y monedas en circulación más depósitos a la vista) bajó hasta 3,8%, su nivel más bajo desde el 2009. Desde agosto se observó una vuelta a niveles de crecimiento similares a aquellos observados durante los últimos tres años (12%). En octubre el crecimiento interanual era de 12%. Por su parte, el saldo de las LRM al 15 de diciembre era de Gs. 5,6 billones y la tasa promedio del mes se ubicaba en 6,13%. En tres reuniones consecutivas, entre diciembre de 2013 y febrero de 2014, el BCP decidió elevar la tasa de política monetaria debido a esperadas presiones inflacionarias durante los primeros meses del 2014. Durante las reuniones mensuales de marzo a diciembre la tasa de 6,75% no tuvo modificaciones.

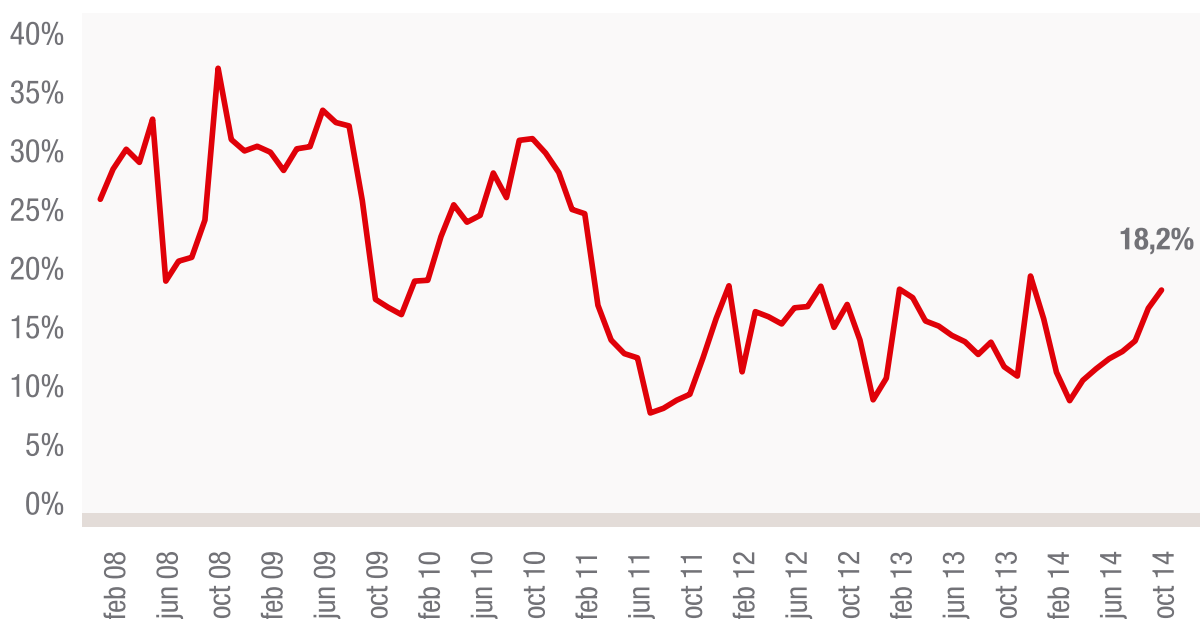
## Financiero

Al cierre del mes de octubre, los depósitos en el sistema financiero alcanzaron los Gs. 65,8 billones (unos US\$ 14.214 millones), lo cual supera en 21% al valor de un año atrás en términos nominales y 17% en términos reales. Por su parte, el saldo de créditos netos del sistema financiero (bancos y financieras) alcanzaba los Gs. 58,0 billones (unos US\$ 12.534 millones), esto es 22% superior al valor que se tenía un año atrás en términos nominales y 18% en términos reales.

En cuanto a los indicadores del sistema bancario, los ratios de liquidez presentaron muy leves descensos respecto a octubre de 2013, registrando una baja en la relación entre Disponibilidades y Depósitos de 44,6% a 44,1% y la de Disponibilidades y Pasivo de 36,5% a 35,3%. Del mismo modo, los ratios de rentabilidad presentaron resultados a la baja. La relación entre Utilidades y Activo (ROA) disminuyó levemente, pasando de 2,6% a 2,5%, mientras que el ratio entre Utilidades y Patrimonio Neto (ROE) pasó en 29,6% a 28,8%.

## Crecimiento Interanual del Total de Créditos

Fuente: Investor en base a datos de BCP



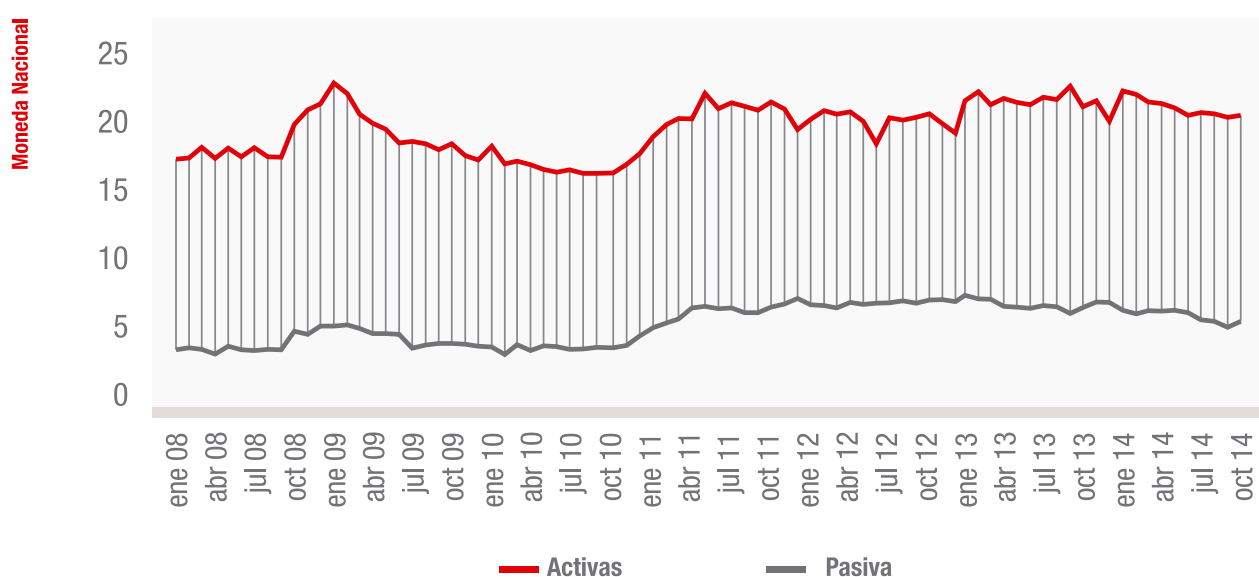
Luego del aumento registrado durante los primeros cinco meses del 2014, la morosidad promedio del sistema financiero ha retomado una tendencia descendente a partir de junio de 2014. A octubre, la morosidad del sistema alcanzó 2,3%, inferior al nivel registrado el año anterior (2,4%), pero por encima del 2,1% logrado en diciembre del 2013. Los bancos registraron una morosidad de 2,1%, por debajo del 2,2% registrado doce meses atrás, mientras que las financieras alcanzaron un 4,4%, inferior al 4,8% de octubre de 2013.

Con respecto a las tasas de interés, en octubre de 2014 el promedio ponderado de las tasas de interés activas en moneda nacional de los bancos fue de 20,6%, inferior al 21,2% registrado un año atrás, pero superior al 20,2% de diciembre del 2013. Por su parte, el promedio de tasas pasivas en guaraníes fue de 5,5%, por debajo del 6,5% y 6,9% de octubre y diciembre de 2013, respectivamente.

En cuanto a las tasas en moneda extranjera, el promedio ponderado de tasas activas de octubre fue de 8,0%, inferior al 8,3% de octubre y 8,5% de diciembre de 2013. Por el lado de las tasas pasivas, el promedio en dólares tuvo una baja interanual pasando de 3,2% a 2,7% en un año.

## Evolución del promedio de las tasas de interés

Fuente: Elaborado por Investor Economía en base a datos de BCP



## Perspectivas

La producción agrícola tendría buenos resultados en la campaña 2014/15. No se esperan fenómenos climáticos extremos.

- Se debe estar atento a los rendimientos de la soja temprana.
- Las exportaciones agropecuarias continuarán con balance positivo, pero ingresarían unos US\$ 800 millones menos por la caída de la cotización de la soja.
- Considerando el crecimiento esperado de la faena y la mejora esperada en los precios por los mayores envíos a Chile y el eventual reingreso a la Unión Europea; las exportaciones de carne tendrían un buen año.

Aquí será importante que el freno de la demanda por parte de Rusia no sea demasiado fuerte y no se mantenga por muchos meses.

- Las fronteras seguirán influyendo negativamente en el comercio en general, con impactos vinculados a la devaluación del tipo de cambio y los controles en Brasil y a que la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo seguiría siendo alta.
- El 2015 el consumo tendría un comportamiento similar al que viene teniendo desde el 2013, ya que no se esperan cambios importantes en los factores que lo determinan.
- La inflación se mantendría en niveles bajos, acordes a la nueva meta del BCP ( $4,5\% \pm 2\%$ ).
- El tipo de cambio tendría presiones al alza por la apreciación del dólar a nivel internacional, el menor ingreso de divisas del sector agrícola y agroindustrial y la elevada demanda de dólares en efectivo de Argentina como consecuencia de la brecha cambiaria en dicho país.
- Se esperan mayores inversiones públicas en infraestructura, lo cual afectaría la dinámica del consumo.
- Considerando todo lo anterior, se estima que en el 2014 el PIB crecería a tasas más moderadas, en torno al  $4,7\% \pm 1\%$ .



# MEMORIA

---

## DE GESTIÓN DEL DIRECTORIO



## Memoria de Gestión del Directorio.

Estimados asambleístas

Tenemos el placer de presentarles a todos ustedes, señoras y señores accionistas, la Memoria de Gestión del Directorio de FIC S.A. de Finanzas, en la que damos cuenta de los resultados de la entidad, así como de las iniciativas, estrategias y/o objetivos alcanzados en las diferentes actividades emprendidas a partir de la apertura en el mes de julio del 2014.

Iniciamos nuestras actividades a mediados del ejercicio 2014 con tres prioridades principales:

Primero, fortalecer la estructura administrativa para optimizar la gestión operativa en términos de agilidad y seguridad. Segundo, definición de la estrategia comercial basados en el conocimiento del mercado vinculado al sector servicios. Tercero, desarrollar los productos financieros y de servicios adecuados para nuestro mercado objetivo.

El compromiso del Directorio es transmitir confianza y solidez en el mercado financiero, respaldado por la solvencia moral y económica de los accionistas. Tal es así, que se ha desarrollado una política conservadora de negocios, reflejando un lento crecimiento en la intermediación financiera, considerando el volumen de las colocaciones y los depósitos con relación a otras entidades del sistema; sin embargo al cierre del ejercicio 2014, FIC S.A. de Finanzas se ubicó entre las siete financieras de mayor tamaño.

La plataforma comercial desarrollada al inicio de las actividades nos permitirá enfrentar los planes de crecimiento propuesto por los accionistas en su visión de largo plazo del negocio financiero. Las pequeñas y medianas empresas han tenido una atención privilegiada a partir de la apertura de la Financiera, con líneas de créditos muy competitivas, en montos y tasas muy atractivas para el desarrollo del sector agropecuario, industria, comercial y de servicios. Así mismo, el mercado de consumo también tuvo su impulso inicial con la habilitación de nuestras tarjetas de créditos Visa Clásica, Oro Institucional, Oro B&R, Oro Campo y la Bancard Check que se verán fortalecidos en el 2015 con una perspectiva alentadora para generar servicios y convenios asociados al mismo. Dicha actividad vino coligado con la habilitación y funcionamiento de cuatro Cajeros Automáticos (ATMs).

En el mes de noviembre del 2014 se efectuó el lanzamiento de nuestro servicio de pago de salarios a través de la tarjeta de débito, por lo que esperamos un número importante de empresas que canalizan dicho trabajo a través de éste servicio.

Como parte de las gestiones de fortalecer la estructura, elemento fundamental en las instituciones financieras, durante el mes de diciembre del 2014 se efectuaron varias incorporaciones en la plana ejecutiva y colaboradores en puestos claves, así como en puestos exigidos por el Banco Central del Paraguay, quienes estimularon y acompañaron las ideas de los directivos con el fin de adaptar y mejorar los procesos y servicios, propiciando el desarrollo de la cultura de control, generando una metodología de efectiva gestión de riesgos.

Se desarrollaron y fueron aprobados por el Directorio los diferentes manuales, políticas y procedimientos, necesarios para el desarrollo de las actividades normales de la Financiera; así como la constitución y funcionamiento de los diferentes Comités.

El Directorio también es consciente de la necesidad de continuar con las inversiones en tecnología para disponer de un ambiente informático flexible y adaptable a las exigencias del negocio, que en definitiva constituirá un gran desafío para el ejercicio 2015.

Independientemente de los resultados, por la negativa generación de márgenes netos, y el mesurado nivel de desarrollo de negocios, existen muchos otros factores que no por pasar desapercibidos son menos importantes. Debido a que forman parte de los cimientos, su importancia resulta extraordinaria. Entre ellos, cabe destacar la profesionalidad y el buen desempeño de los ejecutivos y colaboradores de la Financiera, que con talento, iniciativa, y trabajo contribuyen día tras día al fortalecimiento de la estructura inicial de la Financiera.

El **Directorio nuevamente** quiere destacar que la Financiera solo se mantiene cuando hay personas capaces de comunicarse, de trabajar en equipo y que busquen un objetivo común.

En ese sentido, queremos destacar la profesionalidad y compromiso de todos los Ejecutivos y colaboradores, quienes se destacaron por su alto sentido de pertenencia a la Financiera

Queda nuestro compromiso de continuar bregando por el fortalecimiento institucional de la Financiera para garantizar su crecimiento sostenible en pos de nuestros clientes, nuestra razón de ser.

EL DIRECTORIO



# BALANCE GENERAL

---

ESTADO DE RESULTADOS, EVOLUCIÓN  
PATRIMONIAL Y FLUJO DE CAJA.



**ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(Expresado en Guaraníes)

ACTIVO		G	PASIVO		G
Disponible		20.275.546.055	Obligaciones por int. financ. - Sector financiero (Nota c.14)		346.748.500
Caja	3.497.998.015		Otras instituciones financieras	341.489.314	
Banco Central del Paraguay (Nota c.3)	14.143.725.901		Acreeedores por cargos financ. dev.	5.259.186	
Otras instituciones financieras	2.633.822.139				
Valores públicos y privados (Nota c.4)		250.000.000	Obligaciones por int. financ. - Sector no financiero (Nota c.14)		3.737.864.275
Créditos vigentes por int. financ. - Sector financiero (Nota c.14)		2.242.523.288	Depósitos - Sector privado	3.707.082.088	
Otras instituciones financieras	2.200.000.000		Acreeedores por cargos financ. dev.	30.782.187	
Deudores por prod. financ. devengados	42.523.288		Obligaciones diversas (Nota c.17)		2.444.810.576
Créditos vigentes por int. financ. - Sector no financiero (Nota c.6.1 y c.14)		4.333.198.126	Acreeedores sociales	63.377.788	
Préstamos	4.317.577.216		Otras obligaciones diversas	2.381.432.788	
Deudores por prod. financ. devengados (Previsiones) (Nota c.7)	38.788.239 (23.167.329)		Provisiones		79.330.557
Créditos diversos		343.694.567	<b>TOTAL PASIVO</b>		<b>6.608.753.908</b>
Bienes de uso (Nota c.9)		2.342.989.066	<b>PATRIMONIO</b>		<b>25.000.000.000</b>
Propios	2.342.989.066		Capital integrado (Nota h.5)		
Cargos diferidos (Nota c.10)		398.897.495	Pérdidas del periodo		(1.421.905.311)
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>30.186.848.597</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO</b>		<b>23.578.094.689</b>
			<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>30.186.848.597</b>

Cuentas de contingencias y de orden	G
Total cuentas de contingencias (Nota E)	21.487.270
Total cuentas de orden	10.797.365.354

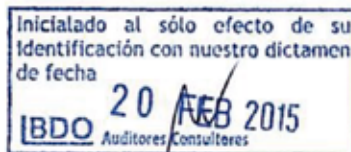
Las notas A a la I que se acompañan forman parte integrante de estos estados contables.

Carlos René Narvaia  
Contador General  
RUC: 2.905.564-4

Ricardo Ramón Ortiz Rojas  
Gerente General

Manuel Gamarra Stark  
Síndico Titular

Miguel Ángel Ortega Arréllaga  
Presidente



<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>		
<b>POR EL PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 25 DE JULIO Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014</b>		
<b>(Expresado en Guaraníes)</b>		
		<b>G</b>
<b>Ganancias financieras</b>		<b>1.599.873.482</b>
Por créditos vigentes - Sector financiero	1.024.066.768	
Por créditos vigentes - Sector no financiero	157.827.572	
Por valuación de activos y pasivos financieros en M/E (Nota f.2)	408.718.906	
Por rentas y difer. cotiz. valores públicos y privados	9.260.236	
<b>Pérdidas financieras</b>		<b>(416.675.284)</b>
Por obligaciones - Sector financiero	(5.324.291)	
Por obligaciones - Sector no financiero	(44.742.617)	
Por valuación de activos y pasivos financieros en M/E (Nota f.2)	(366.608.376)	
<b>Resultado financiero antes de provisiones</b>		<b>1.183.198.198</b>
<b>Provisiones</b>		<b>(23.170.734)</b>
Constitución de provisiones (Nota c.7)	(66.497.727)	
Desafectación de provisiones (Nota c.7)	43.326.993	
<b>Resultado financiero después de provisiones</b>		<b>1.160.027.464</b>
<b>Resultado por servicios</b>		<b>(105.147.433)</b>
Ganancias por servicios	12.301.533	
Pérdidas por servicios	(117.448.966)	
<b>Resultado bruto – Ganancia</b>		<b>1.054.880.031</b>
<b>Otras ganancias operativas</b>		<b>157.040.870</b>
Ganancias por créditos diversos	12.033	
Otras ganancias	149.604.323	
Por valuación de otros activos y pasivos financ. en M/E (Nota f.2)	7.424.514	
<b>Otras pérdidas operativas</b>		<b>(2.675.684.169)</b>
Retribuciones al personal y cargas sociales	(1.848.224.327)	
Gastos generales	(164.784.454)	
Amortización de cargos diferidos	(19.790.480)	
Otras	(628.994.598)	
Por valuación de otros activos y pasivos financ. en M/E (Nota f.2)	(13.890.310)	
<b>Resultado operativo neto – Pérdida</b>		<b>(1.463.763.268)</b>
<b>Resultados extraordinarios</b>		<b>41.857.957</b>
Ganancias extraordinarias	41.857.957	
<b>Pérdida del periodo</b>		<b>(1.421.905.311)</b>

Las notas A a la I que se acompañan forman parte integrante de estos estados contables.






Carlos René Narvaja  
 Contador General  
 RUC: 2.905.564-4

Ricardo Ramón Ortiz Rojas  
 Gerente General

Manuel Gamarra Stark  
 Síndico Titular

Miguel Ángel Ortega Arréllaga  
 Presidente


inicialado al sólo efecto de su  
 identificación con nuestro dictamen  
 de fecha 20 FEB 2015  
 IBDO Auditores Consultores




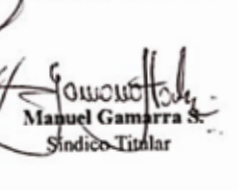
**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**  
 Por el periodo comprendido entre el 25 de julio y el 31 de diciembre de 2014  
 (Expresado en Guaraníes)

	Gs.
<b>I - Flujo de efectivo por actividades operativas</b>	
Ingresos por intereses	1.191.154.576
Ingresos por servicios	12.301.533
Ingresos por créditos diversos	12.033
Intereses pagados	(50.066.908)
Egresos por servicios	(117.448.966)
Efectivo pagado a empleados y proveedores	(2.477.218.925)
Otros ingresos operativos	234.789.273
Otras pérdidas operativas	(251.072.661)
<b>Result. en operac. antes de los cambios de activos operativos</b>	<b>(1.457.550.045)</b>
<b>Aumento / disminución en activos operativos</b>	<b>(7.568.313.476)</b>
Valores públicos	(250.000.000)
Créditos por intermediación financiera	(6.575.721.414)
Créditos diversos	(343.694.567)
Cargos diferidos	(398.897.495)
<b>Aumento / Disminución en pasivos operativos</b>	<b>6.608.753.908</b>
Obligaciones por intermediación financiera	4.084.612.775
Obligaciones diversas	2.444.810.576
Provisiones y previsiones	79.330.557
<b>Flujo neto de efectivo de actividades operativas</b>	<b>(2.417.109.613)</b>
<b>II - Flujo de efectivo por actividades de inversión</b>	
Adquisición / Venta de bienes de uso	(2.342.989.066)
<b>Flujo neto de efectivo de actividades de inversión</b>	<b>(2.342.989.066)</b>
<b>III - Flujo de efectivo por actividades de financiamiento</b>	
Aporte de capital	25.000.000.000
<b>Flujo neto de efectivo de actividades de financiamiento</b>	<b>25.000.000.000</b>
<b>Diferencia de cambios por valuación en activos y pasivos (Disminución) Incremento neto de efectivo y equivalentes</b>	<b>35.644.734</b> <b>35.644.734</b>
<b>Efectivo y equivalentes al inicio del año</b>	-
<b>Efectivo y equivalentes al final del año</b>	<b>20.275.546.055</b>

Las notas A a la I que se acompañan forman parte integrante de estos estados contables.

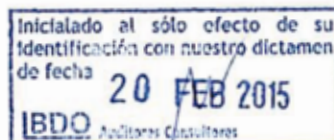
  
 Carlos R. Narzaja  
 Contador General  
 RUC: 2.905.564-4

  
 Ricardo R. Ortiz R.  
 Gerente General

  
 Manuel Gamarra S.  
 Síndico Titular

  
 Miguel A. Ortega A.  
 Presidente

4  
 Estrella y 14 de Mayo - Asunción - Paraguay  
 Teléfono: 438-0000



# NOTAS

---

A LOS ESTADOS CONTABLES



21  
2.68  
547.20  
672.08

-----  
31142.45

+ 3542.55  
+ 1352.14  
+ 2100.36  
+ 854.94

=====  
38992.44

+  
+  
+

55  
1312.  
954.  
874.4  
+ 689.45

=====  
30589.68



**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(Expresadas en Guaraníes)

**NOTA A - CONSIDERACION POR LA ASAMBLEA DE ACCIONISTAS**

Los estados contables al 31 de diciembre de 2014, serán puestos a consideración de la Asamblea Ordinaria de Accionistas a realizarse en el año 2015, dentro del plazo establecido por el Artículo 19° de los Estatutos Sociales en concordancia con las disposiciones del Código Civil Paraguayo.

**NOTA B - INFORMACION BASICA SOBRE LA ENTIDAD FINANCIERA**

**b.1. Naturaleza jurídica**

La Financiera FIC S.A. de Finanzas ha sido constituida por Escritura Pública N°33 de fecha 2 de julio de 2013, pasada ante la Notaria Pública Mercedes Pérez dos Santos. Dicha escritura ha sido inscrita en la Dirección General de los Registros Públicos, Sección Personas Jurídicas y Asociaciones en fecha 27 de setiembre de 2013, bajo el N° 776, folio N° 12.610, serie A; y en el Registro Público de Comercio en fecha 27 de setiembre de 2013, bajo el N° 409, serie I, folio 511445519.

Ha sido autorizada por el Directorio del Banco Central del Paraguay para operar como Financiera, según Resolución N° 2, Acta N° 64 de fecha 10 de setiembre de 2013 y ha iniciado efectivamente sus operaciones el 25 de julio de 2014.

La Entidad se encuentra ubicada en la casa de la calle Estrella esquina 14 de mayo de la ciudad de Asunción.

**b.2. Base de preparación de los estados contables**

**b.2.a)** Los presentes estados contables han sido confeccionados de acuerdo con las normas, reglamentaciones e instrucciones contables establecidas por el Banco Central del Paraguay y en los aspectos no reglamentados por éstas con normas contables generalmente aceptadas en Paraguay. La Resolución N° 723/1995 de la Superintendencia del Banco Central, que establece el modelo de los estados contables y sus notas aclaratorias a ser publicadas por las entidades financieras existentes en el país, no requiere la emisión de estados contables con saldos comparativos con el periodo precedente.

**b.2.b)** Excepto por el revalúo obligatorio que la Financiera debe practicar sobre sus bienes del activo fijo, tal como se explica en la nota c.9 siguiente, los estados contables han sido preparados sobre la base de costos históricos.

**b.3. Sucursales en el exterior**

La Entidad no cuenta con sucursales en el exterior.

**b.4. Participación en otras sociedades**

La Entidad no cuenta con participación en otras sociedades.



René Narvaja  
Contador General



Ricardo Ortiz  
Gerente General



Manuel B. Gambarra Stark  
Síndico



Miguel Ángel Ortega  
Presidente

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(Expresadas en Guaraníes)

**b.5. Composición del capital y características de las acciones**

El capital social quedó fijado en la suma de ₡ 25.000 millones, representado por 2.500 acciones por un valor nominal de ₡ 10 millones cada una, totalmente suscripto e integrado al momento de la constitución de la Sociedad. Las acciones están distribuidas en 25 series de ₡ 1.000 millones cada serie, que son individualizadas con números romanos.

Las acciones de las series numeradas del I al XXIV son acciones Preferidas y confieren cinco votos por cada acción, las demás acciones son Ordinarias y confieren un voto por cada acción.

La Sociedad no reconocerá más de un solo representante por cada acción, en los casos de copropiedad de las mismas. Un título podrá representar más de una acción.

El capital integrado de la Entidad deberá mantenerse y ajustarse periódicamente de conformidad al capital mínimo exigido por la Ley 861/96, sus leyes modificatorias, y las resoluciones dictadas por el Banco Central del Paraguay.

La composición del capital social al 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:


Accionista	Cantidad de Acciones	Valor por Acción en ₡	Valor total en ₡
Miguel Ángel Ortega Arréllaga	832	10.000.000	8.320.000.000
Luis Ortega Echeverría	832	10.000.000	8.320.000.000
María Teresa Echeverría Meza	832	10.000.000	8.320.000.000
María Verónica Ortega Morinigo	4	10.000.000	40.000.000
<b>Total</b>	<b><u>2500</u></b>		<b><u>25.000.000.000</u></b>

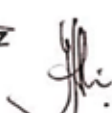
**b.6. Nómina del Directorio y Plana Ejecutiva**

Al 31 de diciembre de 2014 la Nómina del Directorio y Plana Ejecutiva es la siguiente:

DIRECTORIO		PLANA EJECUTIVA	
Presidente:	Miguel Ángel Ortega Arréllaga	Gerente General:	Ricardo Ramón Ortiz Rojas
Vicepresidente:	Luis Ortega Echeverría	Gerente de Adm. y Finac:	Néstor Wilfrido Mena Espínola
Directores Titulares:	Pedro Balotta Ricart	Gerente de Operaciones:	Miguel Ángel Nocheda Cabrera
	Fernando Hilario Peralta Raggini	Gerente de TI:	Edward E. Vazquez Noguera
	María Verónica Ortega Morinigo	Unidad de Control Interno:	Porfirio Jiménez Gauto
Síndico Titular:	Manuel Benjamín Gamarra Stark	Oficial de Cumplimiento:	Martín Cesar Aquino Valdovinos
Síndico Suplente:	Cristhian Calabró Serafini		

  
René Narvaja  
Contador General

  
Ricardo Ortiz  
Gerente General

  
Manuel B. Gamarra Stark  
Síndico

  
Miguel Ángel Ortega  
Presidente



**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(Expresadas en Guaraníes)

**NOTA C - INFORMACION REFERENTE A LOS PRINCIPALES ACTIVOS Y PASIVOS**

**c.1. Valuación de moneda extranjera**

Los activos y pasivos expresados en moneda extranjera se encuentran valuados a los tipos de cambios vigentes al cierre del ejercicio, proporcionados por la Mesa de Cambios del Departamento de Operaciones Internacionales del Banco Central del Paraguay, y no difieren significativamente de los tipos de cambios vigentes en el mercado libre de cambios:

Moneda	Tipo de cambio al 31.12.14. (*)
1 Dólar Estadounidense	4.629,00
1 Euro	5.634,42
1 Peso Argentino	541,44
1 Real	1.739,05

(\*) Guaraníes por cada unidad de moneda extranjera.

Las diferencias de cambios originadas por fluctuaciones en los tipos de cambio, entre las fechas de concertación de las operaciones y su liquidación o valuación al cierre del ejercicio, son reconocidas en los resultados del ejercicio, con las excepciones señaladas en la nota f.1.

**c.2. Posición en moneda extranjera**

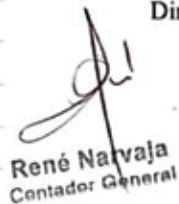
La posición de cambios al 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:


Concepto	31 de diciembre de 2014	
	Importe arbitrado a US\$	Importe equivalente en ₲
Activos totales en moneda extranjera	503.863,47	2.332.384.002
Pasivos totales en moneda extranjera	(199.739,38)	(924.593.590)
<b>Posición comprada en moneda extranjera</b>	<b>304.124,09</b>	<b>1.407.790.412</b>

La posición en moneda extranjera no excede el tope de posición fijado por el Banco Central del Paraguay.

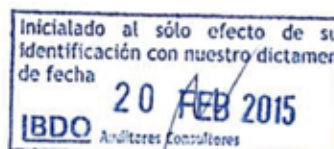
La Entidad ha adecuado su política de posición de cambios según lo establece la Resolución del Banco Central del Paraguay N° 25, Acta N° 77 de fecha 28 de diciembre de 2011, cuyo ratio define la posición neta en moneda extranjera con relación al Patrimonio Efectivo que podrán mantener las entidades del sistema financiero. La posición de cambios de la Entidad al cierre del ejercicio 2014 es de 5,63%.

Administración del riesgo de mercado: el riesgo de mercado es el riesgo de que los cambios en los precios de mercado, por ejemplo tasa de interés, cambios de moneda extranjera, etc. afecten el patrimonio de la Entidad de acuerdo a las posiciones tomadas en el mercado financiero. La Entidad controla el riesgo de mercado mediante monitoreo de los límites establecidos por el Comité de Activos y Pasivos y aprobados por el Directorio.

  
René Narvaia  
Centador General

  
**Ricardo Ortiz**  
Gerente General  
Estrella y 14 de Mayo - Asunción - Paraguay  
Teléfono: 438-0000

  
**Miguel Ángel Ortega**  
Presidente



**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(Expresadas en Guaraníes)

**c.3. Depósitos en el Banco Central del Paraguay**

Los depósitos en el Banco Central del Paraguay al 31 de diciembre de 2014 son los siguientes:

Descripción	Al 31 de diciembre de 2014	
	M/E	M/N
Encaje legal – Guaraníes (*)	-	10.119.501
Encaje legal – Dólares (*)	11.470,08	53.095.000
Cuentas corrientes – Guaraníes	-	13.922.453.362
Cuentas corrientes – Dólares	34.145,18	158.058.038
<b>Total</b>		<b>14.143.725.901</b>

(\*) Ver adicionalmente apartado a) de la nota c.12.

**c.4. Valores públicos y privados**

Los valores públicos adquiridos por la Entidad, corresponden a Letras de Regulación Monetaria sin cotización en los mercados de valores y se valúan a su valor de costo más la renta devengada a percibir al cierre del ejercicio. Cabe señalar que la intención de la Gerencia es mantener los valores hasta su vencimiento. El Directorio y la Gerencia de la Entidad estiman que el importe así computado no excede su valor estimado de realización.

Valores Públicos	Moneda de emisión	Importe en moneda de emisión	Importe en Guaraníes	
			Valor nominal	Valor contable
Letras de Regulación Monetaria	Guaraníes	250.000.000	250.000.000	250.000.000
<b>Total</b>			<b>250.000.000</b>	<b>250.000.000</b>

**c.5. Activos y pasivos con cláusulas de reajuste**


No existen activos ni pasivos con cláusulas de reajustes.

**c.6. Cartera de créditos**

El riesgo crediticio es controlado por el Directorio y la Gerencia de Riesgos de la Entidad, principalmente a través de la evaluación y análisis de las transacciones individuales, para lo cual se consideran ciertos aspectos claramente definidos en las políticas de crédito de la Entidad, tales como: la capacidad de pago demostrada y el endeudamiento del deudor, la concentración crediticia de grupos económicos, límites individuales de otorgamiento de créditos, evaluación de sectores económicos, garantías computables y el requerimiento de capital de trabajo, de acuerdo con los riesgos de mercado.

  
René Narvaja  
Contador General

  
Ricardo Ortiz  
Gerente General

  
Manuel B. Gamarrá Stark  
Síndico

  
Miguel Ángel Ortega  
Presidente



**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(Expresadas en Guaraníes)

**c.6. Cartera de créditos (continuación)**

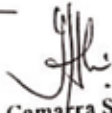
La cartera de créditos ha sido valuada a su valor nominal más intereses devengados al cierre del ejercicio, neto de provisiones, las cuales han sido calculadas de acuerdo con lo dispuesto por la Resolución N° 1, Acta N° 60 de fecha 28 de setiembre de 2007 y Resolución N°37, Acta 72 de fecha 29 de noviembre de 2011 del Directorio del Banco Central del Paraguay para lo cual:

- a) Los deudores se segmentaron en los siguientes grupos: i) grandes deudores; ii) medianos y pequeños deudores; iii) deudores personales (de consumo y de vivienda), y iv) microcréditos.
- b) Los deudores han sido clasificados en base a la evaluación y calificación de la capacidad de pago de un deudor o de un grupo de deudores compuesto por personas vinculadas, con respecto a la totalidad de sus obligaciones, en seis categorías de riesgo, de las cuales la primera de ellas (categoría 1) se disgrega en tres sub-categorías a los efectos del cómputo de tales provisiones.
- c) Los intereses devengados sobre los créditos vigentes clasificados en las categorías de menor riesgo "1" y "2", se han imputado a ganancias en su totalidad. Los intereses devengados y no cobrados a la fecha de cierre sobre los créditos vencidos y/o vigentes clasificados en categoría superior a "2", si existieran, que hubieran sido reconocidos como ganancia hasta su entrada en mora, hubieran sido provisionados por el 100% de su saldo.
- d) Las ganancias por valuación y los intereses devengados y no cobrados de deudores con créditos vencidos y/o vigentes clasificados en las categorías "3", "4", "5" y "6", si existieran, hubieran sido mantenidos en suspenso y se reconocerían como ganancia en el momento de su cobro.
- e) Los créditos amortizables se consideran vencidos a partir de los 61 días de mora de alguna de sus cuotas, y los créditos a plazo fijo o de vencimiento único, al día siguiente de su vencimiento.
- f) Se han constituido las provisiones necesarias para cubrir las eventuales pérdidas que pueden derivarse de la no recuperación de la cartera, siguiendo la metodología incluida en la Resolución antes citada.
- g) Se han constituido provisiones genéricas sobre la cartera de créditos neta de provisiones específicas. Al 31 de diciembre de 2014, la Entidad mantiene constituidas provisiones genéricas sobre su cartera de riesgos crediticios de conformidad con la normativa del Banco Central del Paraguay.
- h) Los créditos incobrables que son desafectados del activo, en las condiciones establecidas en la normativa del Banco Central del Paraguay aplicable en la materia, en caso de existir se registrarán y expóndrán en cuentas de orden.

Al 31 de diciembre de 2014, la Entidad no constituyó provisiones específicas de cartera, debido a que no poseía créditos clasificados en una categoría distinta a la categoría 1.

  
René Narvaja  
Contador General

  
Ricardo Ortiz  
Gerente General

  
Manuel B. Gamarra S.  
Síndico

  
Miguel Ángel Ortega  
Presidente

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(Expresadas en Guaraníes)

**c.6.1 Créditos vigentes al sector no financiero**

Categoría de riesgo	Saldo contable antes de provisiones G (a)	Garantías computables para provisiones G	Provisiones específicas		Saldo contable después de provisiones G
			% Mínimo (b)	Constituidas	
Categoría 1	4.356.365.455	0	0	0	4.356.365.455
Categoría 1ª	0	0	0,5	0	0
Categoría 1b	0	0	1,5	0	0
Categoría 2	0	0	5	0	0
Categoría 3	0	0	25	0	0
Categoría 4	0	0	50	0	0
Categoría 5	0	0	75	0	0
Categoría 6	0	0	100	0	0
Provisiones Genéricas (c)					(23.167.329)
<b>Total</b>					<b>4.333.198.126</b>

(a) Incluye capital e interés devengados no cobrados.

(b) Para el caso de los deudores que no cuenten con garantías computables, el porcentaje se aplica sobre riesgo total (deuda dineraria más deuda contingente). Para los demás deudores, la provisión es calculada en dos tramos, computándose las garantías solamente para el segundo tramo.

(c) Este monto incluye las provisiones genéricas al 31 de diciembre de 2014, de acuerdo con los requerimientos de la Resolución N° 1, Acta N° 60 del Directorio del BCP de fecha 28 de septiembre de 2007.

**c.6.2 Créditos vencidos**

Al 31 de diciembre de 2014 la Entidad no cuenta con créditos vencidos de los sectores financiero y no financiero.

**c.7. Provisiones sobre riesgos directos y contingentes**

Las provisiones sobre préstamos dudosos y otros activos se determinan al fin de cada período en base al estudio de la cartera realizado con el objeto de determinar la porción no recuperable de los mismos y considerando lo establecido, para cada tipo de riesgo crediticio, en la Resolución del Directorio del Banco Central del Paraguay N° 1, Acta N° 60 de fecha 28 de setiembre de 2007.

Periódicamente la Gerencia de la entidad efectúa, en función a las normas de valuación de créditos establecidas por la Superintendencia de Bancos del Banco Central del Paraguay y con criterios y políticas propias de la Entidad, revisiones y análisis de la cartera de créditos a los efectos de ajustar las provisiones para cuentas de dudoso cobro. Se han constituido todas las provisiones necesarias para cubrir eventuales pérdidas sobre riesgos directos y contingentes, conforme al criterio de la Gerencia de la Entidad y con lo exigido por la Resolución N° 1 del Directorio del Banco Central del Paraguay, Acta N° 60 de fecha 28 de setiembre de 2007.

*René Narvaja*  
Contador General

*Ricardo Ortiz*  
Gerente General

10 *Manuel B. Gamarras Stark*  
Síndico

*Miguel Ángel Ortega*  
Presidente

Estrella y 14 de Mayo - Asunción - Paraguay  
Teléfono: 438-0000

Inicialado al sólo efecto de su identificación con nuestro dictamen de fecha 20 FEB 2015  
IBDO Auditores Consultores



**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(Expresadas en Guaraníes)

**c.7. Previsiones sobre riesgos directos y contingentes (continuación)**

El movimiento registrado durante el periodo del 25 de julio al 31 de diciembre de 2014 en las cuentas de provisiones se resume como sigue:

Previsiones	Saldo al inicio del periodo	Constitución de provisiones en el periodo ₧	Aplicación de provisión en el periodo	Desafectación de provisiones en el periodo ₧	Variación por valuación en M/E ₧	Saldo al 31.12.14. ₧
Disponible	0	0	0	0	0	0
Créditos vigentes	0	66.497.727	0	(43.326.993)	(3.405)	23.167.329
Créditos diversos	0	0	0	0	0	0
Créditos vencidos	0	0	0	0	0	0
Inversiones	0	0	0	0	0	0
Contingencias	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>66.497.727</b>	<b>0</b>	<b>(43.326.993)</b>	<b>(3.405)</b>	<b>23.167.329</b>

**c.8. Inversiones**

El capítulo inversiones prevé incluir la tenencia de títulos representativos de capital emitidos por el sector privado nacional y títulos de deuda del sector privado, y los bienes recibidos en recuperación de créditos.

Al 31 de diciembre de 2014 la Entidad no posee este tipo de activos.

**c.9. Bienes de uso**

Los bienes de uso se valoraron al costo. La Entidad ha optado por el método de depreciación y revalúo a partir del ejercicio siguiente al de la incorporación de los bienes al patrimonio, utilizando el sistema lineal de reconocimiento de cargos mensuales, en los años de vida útil estimados. El incremento neto de la reserva de revalúo se expone en la cuenta "Ajustes al patrimonio" del patrimonio neto de la Entidad.



Las mejoras o adiciones son activadas, mientras que los gastos de mantenimiento y reparaciones que no aumentan el valor de los bienes, ni su vida útil, son cargados a resultados del ejercicio en que se producen.


La composición en guaraníes de los bienes de uso al 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:

Concepto	Altas ₧	Bajas	Revalúo	Depreciación	Saldo al cierre ₧
Muebles y Útiles en Inst.	661.328.158	-	-	-	661.328.158
Equipos de Computación	1.681.660.908	-	-	-	1.681.660.908
<b>Totales</b>	<b>2.342.989.066</b>	-	-	-	<b>2.342.989.066</b>

Al 31 de diciembre de 2014 el valor residual de los bienes considerados en su conjunto no excede su valor recuperable.

  
René Narvaja  
Contador General

  
**Ricardo Ortiz**  
 11 Gerente General  
 Estrella y 14 de Mayo - Asunción - Paraguay  
 Teléfono: 438-0000  
  
**Miguel Ángel Ortega**  
 Manuel B. Gamarra Stark Presidente  
 Sindico

Inicialado al sólo efecto de su identificación con nuestro dictamen de fecha **20 FEB 2015**  




**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(Expresadas en Guaraníes)

**c.10. Cargos diferidos**

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:

Concepto	Saldo neto inicial ₡	Aumentos	Amortizaciones / Consumos ₡	Saldo neto final ₡
Gastos de constitución y organización (*)	296.943.587	0	19.790.480	277.153.107
Material de escritorio y otros	163.281.612	0	41.537.224	121.744.388
<b>Totales</b>	<b>460.225.199</b>	<b>0</b>	<b>61.327.704</b>	<b>398.897.495</b>

(\*) Los Gastos de constitución y organización se amortizan en 60 cuotas mensuales iguales y consecutivas.

**c.11. Pasivos subordinados**

Al 31 de diciembre de 2014 no existen pasivos subordinados.

**c.12. Limitaciones a la libre disponibilidad de los activos o del patrimonio y cualquier restricción al derecho de propiedad**

Al 31 de diciembre de 2014 existen las siguientes limitaciones:

**a) Encaje legal:**

Dentro del total de ₡ 14.143.725.901 que se muestran en la cuenta mantenida en el Banco Central del Paraguay en el rubro Disponible, se incluyen ₡ 63.214.501 que corresponden a cuentas de disponibilidad restringida mantenidas en el BCP en concepto de Encaje Legal.

**b) Reserva legal:**

De acuerdo al Artículo N° 27 de la Ley N° 861 "General de Bancos, Financieras y Otras Entidades de Crédito", de fecha 24/06/1996, las entidades financieras deberán contar con una reserva no menor al equivalente del cien por ciento (100%) de su capital, la cual se constituirá transfiriendo anualmente no menos del 20% de las utilidades netas de cada ejercicio financiero.

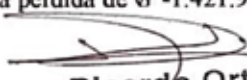
El Art. N° 28 de la mencionada Ley establece que los recursos de la reserva legal se aplicarán automáticamente a la cobertura de pérdidas registradas en el ejercicio financiero. En los siguientes ejercicios, el total de las utilidades deberá destinarse a la reserva legal hasta tanto se alcance nuevamente el monto mínimo de la misma, o el más alto que hubiere obtenido en el proceso de su constitución.

En cualquier momento, el monto de la reserva podrá ser incrementado con aportes de dinero en efectivo.


Al 31 de diciembre de 2014 la entidad presenta una pérdida de ₡ -1.421.905.311 y por lo tanto no se ha constituido aun la reserva legal.


  
René Narvaja  
Contador General

12

  
**Ricardo Ortiz**  
Gerente General

Estrella y 14 de Mayo - Asunción - Paraguay  
Teléfono: 438-0000

  
Manuel B. Gamarra  
Síndico

  
**Miguel Ángel Ortega**  
Presidente

Iniciado al sólo efecto de su identificación con nuestro dictamen de fecha **20 FEB 2015**  
**IBDO** Auditores Consultores

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(Expresadas en Guaraníes)

**c.12. Limitaciones a la libre disponibilidad de los activos o del patrimonio y cualquier restricción al derecho de propiedad (continuación)**

**c) Corrección monetaria del capital:**

De acuerdo con el artículo 11 de la Ley N° 861/96, las entidades financieras deben actualizar anualmente su capital en función al Índice de Precios del Consumidor (IPC) calculado por el Banco Central del Paraguay. El valor actualizado del capital mínimo integrado legalmente exigido para el ejercicio 2014 es de ₡19.855.000.000, de acuerdo con la Circular SB SG N° 12/2014.

El capital integrado al 31 de diciembre de 2014 asciende a ₡ 25.000.000.000 (ver nota b.5.), el cual excede el referido capital mínimo.

**d) Garantías otorgadas a favor de Bancard S.A.:**

Para garantizar las obligaciones que puedan derivarse con Bancard S.A. y/o Visa Internacional y/o los establecimientos adheridos como consecuencia de su condición de Entidad Emisora de Tarjetas de Crédito y por los saldos que resultan de transacciones de usuarios de cajeros automáticos, FIC S.A. de Finanzas ha entregado a Bancard S.A., Certificado de Depósitos de Ahorro por valor de ₡ 2.200.000.000, librado por el Banco Regional S.A.E.C.A. a la orden de FIC S.A. de Finanzas, identificado como Serie BB N°\_1864.

No existen otras limitaciones a la libre disponibilidad de los activos o del patrimonio y cualquier otra restricción al derecho de propiedad, adicionales a las mencionadas en este capítulo.

**c.13. Garantías otorgadas respecto a pasivos**

Al 31 de diciembre de 2014 no existen garantías otorgadas respecto a pasivos.

**c.14. Distribución de créditos y obligaciones por intermediación financiera según sus vencimientos**

La distribución de los créditos y obligaciones por intermediación financiera, abierta según sus vencimientos, se halla compuesta de la siguiente forma:

Concepto	Hasta 30 días ₡	De 31 hasta 180 días ₡	De 181 hasta 1 año ₡	Más de 1 año y hasta 3 años ₡	Más de 3 años ₡	Valor contable neto ₡
Créditos vigentes sector financiero			2.242.523.288			2.242.523.288
Créditos vigentes sector no financiero	101.754.670	1.506.551.864	888.186.762	1.824.911.146	34.961.013	4.356.365.455
<b>Total de créditos vigentes (*)</b>	<b>101.754.670</b>	<b>1.506.551.864</b>	<b>3.130.710.050</b>	<b>1.824.911.146</b>	<b>34.961.013</b>	<b>6.598.888.743</b>
Obligaciones sector financiero	77.878.500		138.870.000	130.000.000		346.748.500
Obligaciones sector no financiero	1.811.753.227			1.926.111.048		3.737.864.275
<b>Total de obligaciones</b>	<b>1.889.631.727</b>	<b>0</b>	<b>138.870.000</b>	<b>2.056.111.048</b>	<b>0</b>	<b>4.084.612.775</b>


(\*) No incluyen provisiones por ₡ 23.167.329.

  
René Narvaja  
Contador General

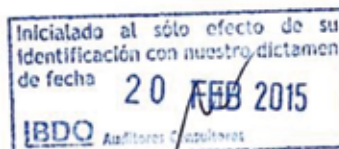
13

Estrella y 14 de Mayo - Asunción - Paraguay  
Teléfono: 438-0000

  
Ricardo Ortiz  
Gerente General

  
Manuel B. Gamarrón  
Síndico

  
Miguel Ángel Ortega  
Presidente





**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(Expresadas en Guaraníes)

**c.15. Concentración de la cartera por número de clientes**

La composición por número de clientes es como sigue:

Número de clientes	Vigentes G	%	Vencidos G	%	Totales G	%
10 Mayores Deudores	3.862.934.736	89%	0		3.862.934.736	89%
50 Mayores Deudores	493.430.719	11%	0		493.430.719	11%
<b>Total cartera</b>	<b>4.356.365.455</b>	<b>100%</b>	<b>0</b>		<b>4.356.365.455</b>	<b>100%</b>

**c.16. Créditos y contingencias con personas y empresas vinculadas**

Al 31 de diciembre de 2014 no existen créditos y contingencias con personas y empresas vinculadas.

**c. 17. Obligaciones diversas**

Su composición al 31 de diciembre de 2014 es como sigue:

Concepto	G
Acreedores sociales – Ret. a terceros	25.673.788
Acreedores sociales – Aporte patronal	37.704.000
Proveedores	2.312.689.540
Otras obligaciones diversas	68.743.248
<b>Total</b>	<b>2.444.810.576</b>

**NOTA D - PATRIMONIO**

**Evolución del patrimonio**


Concepto	Saldo al inicio G	Movimientos G		Saldo al 31.12.14 G
		Aumento	Disminución	
Capital integrado	25.000.000.000	0	0	25.000.000.000
Resultados al 31.12.14.	0	0	(1.421.905.311)	(1.421.905.311)
<b>Totales</b>	<b>25.000.000.000</b>	<b>0</b>	<b>(1.421.905.311)</b>	<b>23.578.094.689</b>

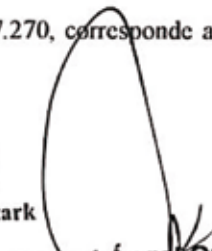
**NOTA E - INFORMACION REFERENTE A LAS CONTINGENCIAS**

El saldo de las cuentas de contingencia al 31 de diciembre de 2014 por G 21.487.270, corresponde a las líneas de créditos a utilizar mediante tarjetas de créditos.

  
René Narvaja  
Contador General

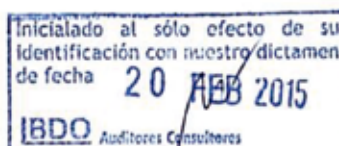
  
Ricardo Ortiz  
Gerente General

  
Manuel B. Gamarra Stark  
Síndico

  
Miguel Ángel Ortega  
Presidente

14

Estrella y 14 de Mayo - Asunción – Paraguay  
Teléfono: 438-0000



**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(Expresadas en Guaraníes)

**NOTA F - INFORMACION REFERENTE A RESULTADOS**

**f.1. Reconocimiento de las ganancias y pérdidas**

La Entidad aplicó el principio de lo devengado a los efectos del reconocimiento de ingresos e imputación de egresos o costos incurridos, con las siguientes excepciones referidas a que los ingresos se reconocen como ganancia en el momento de su percepción o cobro, según lo establecido por la Resolución N° 1, Acta N° 60 del Banco Central del Paraguay, de fecha 28 de setiembre de 2007:

- a) Los productos financieros devengados y no percibidos de deudores con créditos vencidos.
- b) Los productos financieros devengados y no percibidos correspondientes a deudores y créditos clasificados en categorías de riesgos superiores a la categoría 2.
- c) Las ganancias por valuación de deudores con créditos vencidos.
- d) Las ganancias a realizar por venta de bienes a plazo.
- e) Las ganancias por valuación de operaciones por venta de bienes a plazo.
- f) Ciertas comisiones por servicios financieros.

Al 31 de diciembre de 2014, la Entidad no poseía cartera de créditos vencidos, clientes con categoría distinta a "1" ni créditos por venta de bienes a plazo.

**f.2. Diferencias de cambio en moneda extranjera**

Las diferencias de cambios correspondientes al mantenimiento de activos y pasivos en moneda extranjera se muestran en las líneas del estado de resultado denominadas "Valuación de activos y pasivos en moneda extranjera" y su apertura se expone a continuación:

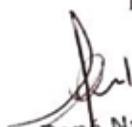
Concepto	Importe en G
Ganancias por valuación de activos y pasivos en M/E	408.718.906
Pérdidas por valuación de activos y pasivos en M/E	366.608.376
<b>Diferencia de cambio neta sobre activos y pasivos en M/E</b>	<b>42.110.530</b>
Ganancias por valuación de otros activos y pasivos en M/E	7.424.514
Pérdidas por valuación de otros activos y pasivos en M/E	13.890.310
<b>Diferencia de cambio neta sobre otros activos y pasivos en M/E</b>	<b>(6.465.796)</b>
<b>Diferencia de cambio neta sobre total activos y pasivos en M/E</b>	<b>35.644.734</b>



**NOTA G - HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL EJERCICIO**

No han ocurrido hechos o circunstancias con posterioridad al 31 de diciembre de 2014 cuya significatividad amerite su revelación en los estados contables de la Financiera.

**NOTA H - EFECTOS INFLACIONARIOS**

No se han efectuado ajustes por inflación sobre los mencionados estados financieros (ver nota c.9).

  
René Narvaja  
Contador General


  
 Ricardo Ortiz Gerente General      Manuel B. Gamarrá Stark Síndico  
 15  
 Estrella y 14 de Mayo - Asunción - Paraguay  
 Teléfono: 438-0000

  
Miguel Ángel Ortega  
Presidente

Iniciado al solo efecto de su identificación con nuestro dictamen de fecha **20 FEB 2015**  
IBDO Auditores Consultores

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(Expresadas en Guaraníes)

**NOTA I - IMPUESTO A LA RENTA DE ACTIVIDADES COMERCIALES INDUSTRIALES Y DE SERVICIOS**

De acuerdo con la Ley N° 125/91 modificada y actualizada por la Ley N° 2421/04, el Impuesto a la Renta para las Actividades Comerciales, Industriales y de Servicios (IRACIS) que se carga a los resultados del año es determinado a la tasa del 10%, y se basa en la utilidad contable antes de este concepto, ajustada por las partidas que la Ley y sus reglamentaciones incluyen o excluyen para la determinación de la renta neta imponible; y cuando las utilidades fueren distribuidas, se aplicará adicionalmente la tasa del 5%.

  
Carlos René Nazare  
Contador General  
RUC: 2.905.564-4

  
Ricardo Ramón Ortiz Rojas  
Gerente General

  
Manuel Gamarra Stark  
Síndico Titular

  
Miguel Ángel Ortega Arréllaga  
Presidente

Iniciado al sólo efecto de su  
identificación con nuestro dictamen  
de fecha 20 FEB 2015  
IBDO Auditores Consultores

# DICTAMEN

---

DE LA AUDITORIA EXTERNA



## DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

20 de febrero de 2015

A los Señores Directores y Accionistas de  
FIC S.A. de Finanzas

1. Hemos auditado los estados contables adjuntos de FIC S.A. de Finanzas, los que comprenden el estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2014 y los correspondientes estados de resultados y de flujos de efectivo por el periodo comprendido entre el 25 de julio y el 31 de diciembre de 2014 y sus notas, que contienen un resumen de las políticas contables importantes y otras informaciones aclaratorias.

2. *Responsabilidad de la Administración sobre los estados contables*

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de los mencionados estados financieros de conformidad con las normas, reglamentaciones e instrucciones contables impartidas por el Banco Central del Paraguay, y en los aspectos no reglamentados por éstas, con normas contables generalmente aceptadas en Paraguay. Asimismo, es responsable de la existencia del control interno que considere necesario para posibilitar la preparación de estados contables libres de distorsiones significativas originadas en errores o fraude.

3. *Responsabilidad del Auditor*

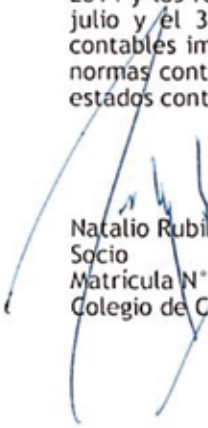
Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los mencionados estados contables basados en nuestra auditoría. Realizamos nuestra auditoría de acuerdo con los estándares de auditoría establecidos en el "Manual de Normas y Reglamentaciones de Auditoría Independiente para las Entidades Financieras" aprobado por la Superintendencia de Bancos según Resolución SB.SG 313/01 del 30/11/01 y de acuerdo con normas de auditoría vigentes en Paraguay. Esas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados contables están libres de errores significativos.

Una auditoría comprende la realización de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre las cifras y las revelaciones en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados contables, debido a fraude o error. Con la realización de estas evaluaciones de riesgos, el auditor considera los controles internos relevantes para la preparación y presentación razonable de los estados contables de la Entidad, a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de lo apropiado de las políticas contables utilizadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Administración, así como la evaluación de la presentación de los estados contables en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base razonable para nuestra opinión de auditoría.

4. *Opinión*

En nuestra opinión, los estados contables mencionados en el párrafo 1 presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación patrimonial y financiera de FIC S.A. de Finanzas al 31 de diciembre de 2014 y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el periodo comprendido entre el 25 de julio y el 31 de diciembre de 2014, de conformidad con las normas, reglamentaciones e instrucciones contables impartidas por el Banco Central del Paraguay, y en los aspectos no reglamentados por éstas, con normas contables generalmente aceptadas en Paraguay, según se expone en el inciso 2.a de la Nota B a los estados contables.



Natalio Rubinsztein  
Socio  
Matricula N° F-4  
Colegio de Contadores del Paraguay



# DICTAMEN

---

## DEL SINDICO

10

## INFORME DEL SÍNDICO

Asunción, 14 de abril de 2015

Señores  
Accionistas de FIC S.A. DE FINANZAS  
Presente

De conformidad a lo establecido en los Estatutos Sociales y el Art. 1.124. inc. e) del Código Civil Paraguayo, cumpla en informar a los señores Accionistas reunidos en Asamblea General Ordinaria que he procedido a la revisión de los siguientes documentos, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2014

- Balance General.
- Estado de Resultado.
- Nota a los Estados Contables.
- Flujo de Efectivo.
- Estado de Evolución del Patrimonio Neto.

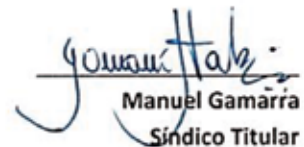
La preparación y presentación de los documentos de los Estados Financieros son responsabilidad de la Administración de la Sociedad.

Con las revisiones y evaluaciones que he practicado basándome en el Dictamen de los Auditores Independientes sobre los Estados Financieros, he concluido que:

- Los referidos documentos reflejan razonablemente la situación patrimonial y financiera de FIC S.A. DE FINANZAS.
- Los libros y registros fueron llevados de acuerdo a las normas de contabilidad generalmente aceptadas y de conformidad a las normativas del Banco Central del Paraguay y a las leyes vigentes.

En consecuencia, me permito aconsejar a los señores Accionistas la aprobación de los referidos documentos.

Atentamente,



Manuel Gamaría  
Síndico Titular



(021) 438 0000



[www.fic.com.py](http://www.fic.com.py)



Estrella esq. 14 de mayo