SUDAVAL

AGENCIA DE BOLSA S.A.

# MEMORIA ANUAL

# 2017

## DOMICILIO LEGAL

Av. 6 de Agosto Nº 2700 esq. Campos

Edificio “Torre CADECO”

Piso 10 – Oficina 1002

Teléfonos: 591-2- 2912418 / 2912419 / 2912441 / 2912442 / 2912443

Fax: 591-2- 2113323

Página Web: www.sudaval.com

Correo electrónico: info@sudaval.com

La Paz – BOLIVIA

## DIRECTORIO

| | |
|---|---|
| Nathan Goldshmidt | PRESIDENTE |
| André Schwartzberg | VICEPRESIDENTE |
| Andrea Villena | SECRETARIA |
| Juan Trigo Valdivia | DIRECTOR |
| Monica Leclere L. | DIRECTOR INDEPENDIENTE |
| Sarah Sandy | SÍNDICO |

## EJECUTIVOS

| | |
|---|---|
| Lic. José Trigo Valdivia | GERENTE GENERAL |
| Lic. Irene Ochoa Chui | GERENTE ADM. Y CONTABILIDAD |

## ACCIONISTAS

| | |
|---|---|
| René Mauricio Dorfler Ocampo | 26.00% |
| José Trigo Valdivia | 24.00% |
| Nathan Goldshmidt | 12.00% |
| Andrea Raquel Villena Süsz | 12.00% |
| André Schwartzberg | 12.00% |
| Marion Weinheber | 12.00% |
| Juan Trigo Valdivia | 2.00% |

## CARTA DEL PRESIDENTE

La Paz, 27 de abril de 2018

Señores

**ACCIONISTAS DE**
**SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A.**

Presente.-

Señores Accionistas:

Conforme a lo establecido en los Estatutos de nuestra Empresa y en cumplimiento a las normas contenidas en el Código de Comercio y otras disposiciones legales vigentes, en mi calidad de Presidente del Directorio, tengo el agrado de poner a su consideración la Memoria Anual y los Estados Financieros de **SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A.** debidamente auditados, correspondientes al ejercicio comprendido del 01 de enero hasta el 31 de diciembre de 2017.

Estimados accionistas los resultados del 2017 no fueron lo que habíamos estimado en el presupuesto aprobado sin embargo los mismos fueron positivos lo que demuestra que nuestra firma trabaja con seriedad y tomando las previsiones necesarias para mantener solidez en su actividad, logrando que los números e indicadores de solvencia siempre sean efectivos. SUDAVAL Agencia de Bolsa S.A. durante esta gestión presentó un volumen de operaciones de $us 1.206 millones, este monto representa valores negociados tanto en reporto como en compra venta en la BBV, con lo cual nos posiciona en un lugar importante dentro de las Agencias de Bolsa de nuestro país en lo que respecta a movimientos en renta fija.

En el mercado de valores boliviano, en la gestión 2017, el volumen negociado a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. alcanzó a un gran total de $us 12.800 millones superior en un 4,30% al monto transado durante la gestión 2016 ($us 12.272 millones).

Para el año 2018, el Directorio confía que nuestra Agencia de Bolsa, tenga un nivel de crecimiento superior al de esta gestión en cuanto al movimiento de operaciones en renta fija debido a la estabilización del nivel de liquidez en el sistema, así como las tasas de reporto están bajas, es un buen momento para desarrollar mucho más el mercado bursátil en renta variable.

Durante la gestión 2017 se observó un incremento de los depósitos y créditos en moneda nacional al igual que la gestión pasada por lo que nuestras inversiones se centraron más en Bolivianos. En la siguiente gestión debemos ahondar aún más en el tema de inversiones en moneda local ya que el nuevo modelo económico seguirá incentivando la bolivianización en la siguiente gestión.

Podemos concluir que se tuvo un año favorable y prosiguiendo con las políticas implementadas por nuestra sociedad en años anteriores, es importante y necesario que **SUDAVAL** goce de una fuerte posición financiera y patrimonial para enfrentar los proyectos futuros.

A ustedes señores Accionistas, quiero agradecerles la colaboración prestada durante la gestión 2017, y comprometerlos de antemano a una mayor integración impulsando el trabajo de SUDAVAL, para que el 2018 traiga para todos mayores satisfacciones y mejores resultados.

También quiero reconocer y agradecer a la Gerencia General por su gran labor y por las responsables y oportunas previsiones asumidas durante la gestión, permitiendo que nuestra firma finalice la gestión 2017 positivamente. Ruego también al señor Gerente General, transmitir a todo el personal de SUDAVAL a nombre mío y de todos los miembros del Directorio, nuestro sincero reconocimiento por la

dedicada labor que desempeñan, así como por la permanente colaboración y fidelidad demostrada hacia nuestra Agencia de Bolsa.

Finalmente, agradezco a los señores Directores, a todos y cada uno de ellos, por la colaboración prestada a la sociedad.

Nathan Goldshmidt
Presidente

## Tabla de contenido

DOMICILIO LEGAL ..... 1
DIRECTORIO ..... 2
EJECUTIVOS ..... 2
ACCIONISTAS ..... 2
CARTA DEL PRESIDENTE ..... 3
ECONOMÍA MUNDIAL ..... 6
ECONOMÍA BOLIVIANA ..... 11
SISTEMA FINANCIERO ..... 12
POLITICA CAMBIARIA ..... 17
MERCADO DE VALORES ..... 19
SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A. ..... 21
CARTA DEL SÍNDICO ..... 22
ESTADOS FINANCIEROS E INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE ..... 23

# ECONOMÍA MUNDIAL

## ECONOMÍA MUNDIAL

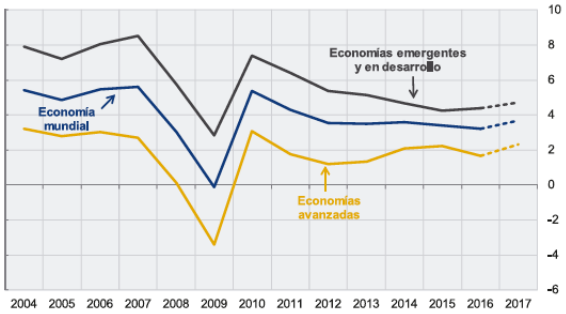
En 2017, la economía mundial tuvo un crecimiento moderado, reflejando un rebote cíclico, con registros por debajo de los alcanzados antes de la crisis financiera internacional. En este marco, la producción industrial, la actividad manufacturera y el comercio mundial mantuvieron un desempeño positivo aunque contenido, los precios internacionales de las materias primas mejoraron por debajo de lo esperado a inicios de año; mientras aún persiste el lento crecimiento de los salarios en economías avanzadas y la recuperación diferenciada entre países, lo que estaría restando impulso a la actividad mundial.

El desempeño de los países avanzados mejoró, pero continúa siendo frágil y menor al crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo que siguen mostrando comportamientos mixtos. En la región, luego de dos años continuos de contracción, se espera una débil recuperación en 2017, aunque menor a las estimaciones iniciales; con crecimientos acotados en la mayor parte de los países en un contexto regional de apreciaciones nominales, inflaciones bajas y políticas monetarias expansivas. Destaca Bolivia, con una de las menores inflaciones y uno de los mayores crecimientos de América del Sur por cuarto año consecutivo, pese al choque externo a raíz de la menor demanda de gas natural por parte de Brasil.

Las condiciones de los mercados financieros internacionales permanecieron favorables y con baja volatilidad, lo que junto a una recuperación moderada de la economía mundial y tasas de interés internacionales aún bajas, favorecieron a la entrada neta de capitales a los mercados emergentes y en desarrollo. En este escenario, el dólar estadounidense se depreció, en tanto que la mayor parte de las monedas de la región mostraron apreciaciones, destacando la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia que permitió anclar las expectativas de la población respecto a la divisa norteamericana, sostener el proceso de bolivianización y reducir las presiones en las reservas internacionales.

La economía mundial presentó una recuperación moderada, reflejo principalmente de un rebote cíclico, con un crecimiento menor que el alcanzado antes de la crisis financiera internacional. El desempeño en las principales economías avanzadas sigue siendo moderado; mientras que los países emergentes y en desarrollo, con mayores tasas de crecimiento, mostraron comportamientos mixtos. Las tasas estimadas de crecimiento en 2017 mejoraron para la economía mundial y, en general, para las economías avanzadas y emergentes, debido principalmente a un rebote cíclico luego de un periodo caracterizado por desaceleraciones de la actividad económica (Gráfico 1).

**Gráfico 1: Crecimiento económico mundial**

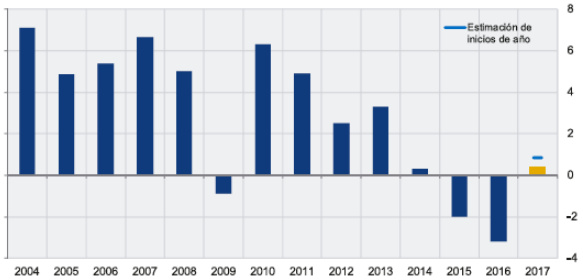



Fuente: Banco Mundial

América del Sur, habría registrado una expansión luego de dos años de contracción (Gráfico 2), si bien la previsión se revisó a la baja, las estimaciones de organismos internacionales coinciden en un crecimiento positivo para la región en este año, impulsado por los desempeños de Brasil y Argentina. No obstante, en la mayor parte de los países las expansiones serían débiles, destacando Bolivia con uno de los mayores crecimientos estimados para 2017 pese al choque externo que absorbió debido a la menor demanda de gas natural por parte de Brasil, como resultado de mayores precipitaciones pluviales que

favorecieron la generación hidroeléctrica en este país y la caída de su producción industrial.

**Gráfico 2: Crecimiento económico de América del Sur**




Fuente: Banco Mundial

El crecimiento de la actividad industrial mundial y del sector manufacturero se mantuvo positivo, aunque en niveles moderados. El índice PMI de manufacturas (basado en las encuestas a gerentes de compra) mantuvo una tendencia ascendente desde mediados de 2016. Por su parte, el mayor volumen de comercio mundial vino luego de un periodo de dos años de debilitamiento, aunque a tasas de crecimiento históricamente bajas. No obstante, sigue persistiendo el bajo crecimiento de los salarios y la recuperación diferenciada entre países, lo que estaría restando impulso a la actividad mundial.

En EE.UU., el desempeño de la actividad en 2017 fue modesto; la puesta en marcha del plan económico por parte de la nueva administración tuvo problemas y la reforma tributaria fue aprobada recién a fines de diciembre. El crecimiento del PIB en 2017 fue 2,3%. Luego de una desaceleración en el primer trimestre, principalmente por una disminución del consumo de los hogares y una contracción de la inversión y del gasto del gobierno, la actividad se recuperó gradualmente apoyada en las mejoras del consumo privado en presencia de fundamentos favorables como la reducción de la tasa de desempleo y la recuperación de los niveles de confianza de las familias. En el cuarto trimestre, la economía perdió impulso debido a una desaceleración de la inversión y una caída de las exportaciones netas. El efecto de los huracanes sobre la producción industrial, especialmente en las actividades extractivas, las manufacturas y la producción de gas y electricidad, incidió en el desempeño de la inversión; mientras, un mayor crecimiento de las importaciones contrarrestó el mejor desempeño que venían mostrando las exportaciones con la recuperación moderada de la actividad mundial y la depreciación que registró el dólar estadounidense.

En este escenario, la recuperación de la economía estadounidense estuvo condicionada a la incertidumbre respecto al estímulo fiscal y los resultados del proceso de negociación de los acuerdos comerciales. El impulso fiscal se aprobó parcialmente a fines de diciembre con la ley de recorte de impuestos, quedando aún pendiente el incremento anunciado del gasto en infraestructura.

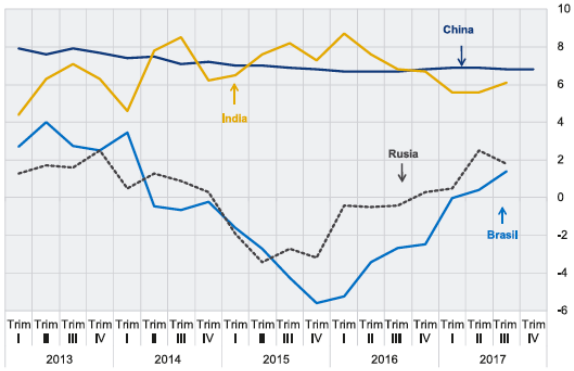
En la Zona Euro, la actividad económica mantuvo su dinamismo, en presencia de brechas de capacidad y tasas de desempleo que se fueron reduciendo, aunque aún persisten diferencias entre sus economías. En 2017, el PIB creció en 2,5%, apoyado en el consumo a lo largo del año y la inversión en el segundo trimestre. En efecto, la demanda interna se ha beneficiado de las condiciones monetarias acomodaticias, la recuperación del crédito y la mejora en los niveles de confianza, tanto de las empresas como de los consumidores; pese a que la incertidumbre política ha permanecido por encima del promedio histórico. Las exportaciones netas, por su parte, tuvieron contribuciones oscilantes, afectadas por la apreciación del euro y el menor crecimiento de las importaciones. En este marco, la tasa de desempleo disminuyó en el año de 9,7% en diciembre de 2016 a 8,7%. No obstante, en algunas economías, como España y Grecia, el porcentaje de población desocupada se mantiene elevado aunque con tendencia decreciente.

En Japón el impulso económico obedeció principalmente al fortalecimiento de la demanda externa; mientras en el Reino Unido el crecimiento fue más débil de lo esperado. La expansión estimada de la

actividad económica de Japón en 2017 sería de 1,8%, explicada por el mayor crecimiento de las exportaciones; en tanto que la contribución del gasto del gobierno fue casi nula debido al desvanecimiento del estímulo fiscal. En el Reino Unido, el crecimiento del PIB fue 1,8%, por debajo de las proyecciones iniciales, ante la incertidumbre asociada a las negociaciones sobre el proceso de salida de la Unión Europea (Brexit) y la menor confianza de los consumidores.

El desempeño de las economías emergentes y en desarrollo fue mixto, en un entorno caracterizado por condiciones financieras favorables y una recuperación menor a la esperada de los precios internacionales de las materias primas. En India, el dinamismo perdió impulso a causa de la desmonetización y la incertidumbre asociada al impuesto sobre bienes y servicios en vigencia desde mediados de año. Rusia y Brasil, después de dos años seguidos de crecimiento negativo, estarían saliendo de la recesión en 2017, aunque a un ritmo lento (Gráfico 3).

**Gráfico 3: Crecimiento económico en países emergentes y en desarrollo**




Fuente: Bloomberg

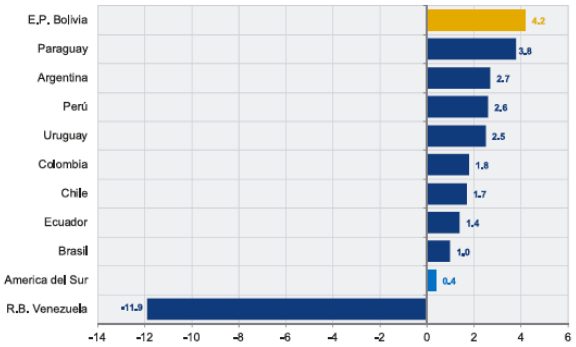
En China, la actividad económica registró una expansión mayor a la prevista, apoyada principalmente en el desempeño del sector servicios, y en menor medida en la industria, en línea con el cambio de modelo económico de este país. El crecimiento del PIB en 2017 fue 6,9%, más alto que el registro del año anterior y que el objetivo fijado por el gobierno.

El sector servicios, continuando con el rebalanceo de la economía, presentó la mayor contribución al crecimiento, respaldado por el fortalecimiento del ingreso disponible y la mejora en la confianza de los consumidores. Por su parte, la actividad en el sector construcción y la expansión del crédito impulsaron la mayor demanda de metales por parte de China, aunque en los últimos meses el sector industrial perdió dinamismo.

A pesar de las medidas implementadas por el gobierno para promover la estabilidad financiera, el crecimiento de China continuó siendo vulnerable a la rápida expansión del crédito y la fragilidad del sector corporativo. Frente a esta debilidad financiera, la calificación crediticia de largo plazo de China fue reducida en mayo de “Aa3” a “A1” por Moody’s, y en septiembre de “AA-“ a “A+” por Standard & Poor’s. En este marco, el XIX Congreso Nacional del Partido Comunista priorizó para los siguientes cinco años las reformas al sector financiero y “un crecimiento de mayor calidad”, siendo los principales objetivos: menor desempleo, menor impacto ambiental, menor ritmo de endeudamiento y mejor distribución de la riqueza.

Luego de dos años continuos de contracción en América del Sur, se estima una frágil recuperación de la actividad económica en 2017, menor a la estimada inicialmente. El crecimiento de la región se habría tornado positivo en el año en presencia de impulsos monetarios por parte de algunos bancos centrales, aunque la recuperación en la mayor parte de los países sería acotada. Esto, en un contexto de menores presiones inflacionarias, mercados laborales débiles y una recuperación parcial de los precios internacionales de las materias primas. Destaca Bolivia con uno de los mayores crecimientos estimados en 2017, apoyado en los impulsos fiscal y monetario (Gráfico 4).

**Gráfico 3: Crecimiento económico de los países de América del Sur (en porcentaje)**




Fuente: Bloomberg

En Brasil, la recuperación del consumo privado y el fortalecimiento de las exportaciones permitieron retomar una senda de crecimiento positiva en 2017; aunque por actividades económicas persiste la debilidad del sector industrial; que junto a la mayor generación de energía hidroeléctrica afectaron negativamente al sector de hidrocarburos de Bolivia.3 Con un crecimiento estimado de la actividad económica en el año de 1%, la menor inflación y la liberación de recursos del Fondo de Garantía de Tiempo de Servicio (FGTS) fueron factores que impulsaron el consumo de las familias a partir del segundo trimestre. Mientras, mejoras moderadas en los términos de intercambio y un choque de oferta positivo a la producción agrícola explicaron la mayor contribución de las exportaciones.

Contrariamente, la incertidumbre política y el deterioro de las perspectivas fiscales afectaron el desarrollo del sector industrial y el desempeño de la inversión que continuó mostrando caídas a lo largo del año. En efecto, la producción industrial de Brasil presentó tasas negativas de crecimiento interanual en los dos primeros trimestres del año, para mostrar un leve crecimiento positivo de 0,4% en el tercer trimestre. En este marco, el consumo de energía eléctrica para uso industrial mostró una caída acumulada a 12 meses en julio de 0,1%, frente a los incrementos observados en el consumo para uso residencial y comercial. Asimismo, la generación de electricidad termoeléctrica en base a gas natural registró una reducción interanual en agosto de 0,1%, contraria al aumento que tuvieron otras fuentes de generación de electricidad, como la hidroeléctrica que creció en 4% favorecida por las mayores lluvias.

El resto de la región se caracterizó, en términos generales, por expansiones débiles, explicadas principalmente por desaceleraciones en el primer semestre debido a factores estructurales y particulares de cada economía. En Argentina, el crecimiento estimado en 2017 sería 2,7%. Luego de un débil desempeño de la actividad económica en el primer trimestre, ésta cobró impulso especialmente en el tercer trimestre, en base a la recuperación del consumo privado y la inversión, particularmente la pública. Este impulso, sin embargo, estuvo limitado por la reducción más lenta de lo esperado de la inflación y la contribución negativa de las exportaciones netas.

En Chile se estima una expansión de la actividad económica de 1,7%, en el marco de un desempeño débil en el primer semestre afectado por la paralización del centro minero Escondida e incendios forestales, y una ligera recuperación en el tercer trimestre impulsada por un sector minero más dinámico. Por el lado del gasto, en el tercer cuarto destacó la contribución del consumo de los hogares, en un marco donde la formación bruta de capital fijo y las exportaciones netas siguen restando al crecimiento, aunque con contracciones menores.

La producción en Perú habría crecido 2,6% en 2017, caracterizada por una desaceleración en el primer trimestre y una recuperación posterior apoyada en el mejor desempeño de la demanda interna.

La desaceleración económica a inicios de año fue resultado del ajuste fiscal, la ralentización de la inversión asociada a hechos de corrupción y el Fenómeno de “El Niño Costero”. Posteriormente, la producción se recuperó, con crecimientos moderados

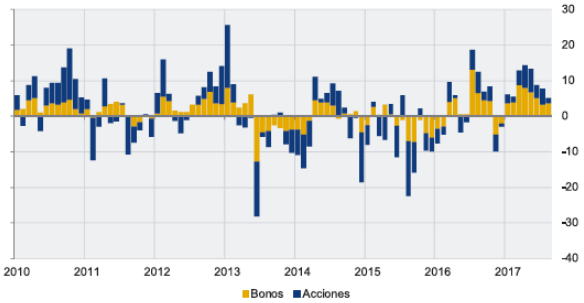
del consumo privado y público a partir del segundo trimestre y una recuperación significativa de la inversión, tanto privada como pública, desde el tercer trimestre.

En Colombia, la estimación de crecimiento económico para 2017 sería 1,8%. Con una ralentización en el primer semestre explicada por el aumento del Impuesto al Valor Agregado (IVA) y la fragilidad del mercado de trabajo; la actividad mostró una recuperación moderada en el tercer trimestre, aunque parte de este resultado se debe a una baja base de comparación. En este último cuarto, las contribuciones más importantes vinieron por el lado del consumo y las exportaciones netas, y en menor medida por la inversión, donde destaca la correspondiente a infraestructura.

**Mercados financieros**

Las condiciones de los mercados financieros internacionales, a pesar del alto nivel de incertidumbre política, permanecieron favorables y con baja volatilidad en un contexto de recuperación moderada de la economía mundial y tasas de interés todavía bajas, favoreciendo los flujos de capitales hacia las economías emergentes y en desarrollo. Los bancos centrales de los países desarrollados continuaron con el retiro gradual de los estímulos monetarios, ello ha contribuido en parte a que las tasas de interés se mantengan bajas y los premios por riesgo acotados; lo que, en un contexto de mayor apetito por riesgo y volatilidad reducida aunque con niveles de incertidumbre por encima del promedio histórico, se impulsen los precios de los activos a nivel mundial, propiciando la entrada neta de capitales a economías emergentes y en desarrollo con China como destino principal (Gráfico 4).

**Gráfico 4: Flujo de capitales hacia paises emergentes (en miles de millones de dolares estadounidenses)**




Fuente: Bloomberg y FMI

El dólar estadounidense se depreció en 2017, en el marco de un desempeño económico modesto y un avance gradual en la normalización de su política monetaria. Respecto a una canasta referencial de las principales monedas de las economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo), el dólar estadounidense se depreció en el año en 9,9%.

A nivel regional, las paridades cambiarias se apreciaron en la mayoría de los países, destacando la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia que permitió anclar las expectativas de la población con relación al dólar. Las monedas de América del Sur mostraron desempeños menos volátiles que en gestiones pasadas. En la mayor parte de las economías se registraron apreciaciones moderadas, siendo la mayor subida la del peso chileno, seguida de las monedas de Perú y Paraguay. El peso argentino se depreció fuertemente, mientras el real brasilero tuvo una ligera caída. En este marco, la estabilidad cambiaria adoptada por el E.P. de Bolivia continuó contribuyendo al anclaje de las expectativas y al sostenimiento del proceso de bolivianización.

# ECONOMÍA BOLIVIANA

## ECONOMÍA BOLIVIANA

En un contexto regional de débil recuperación económica y alzas moderadas en los precios de las materias primas, en el marco de la orientación contracíclica, en 2017 se mantuvo la dirección expansiva de las políticas con el objetivo de sostener el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social de lucha contra la pobreza y la desigualdad.

En este sentido, el BCB continuó con la orientación expansiva de la política monetaria iniciada a mediados de 2014; que se tradujo en tasas de regulación monetaria muy bajas, contribuyendo a que las tasas activas permanezcan también en niveles bajos. Se subraya que en el segundo cuatrimestre de 2017 se aprobaron medidas adicionales frente a un descenso excepcional de la liquidez, destacándose el uso de varios instrumentos que permitieron restituir la liquidez y mantenerla en niveles adecuados en el transcurso de los siguientes meses; con ello, se normalizaron los mercados monetarios y financieros, y las tasas de interés se corrigieron a la baja luego del incremento transitorio.

Lo anterior contribuyó a sostener el dinamismo del crédito del sistema financiero a empresas y familias, el mismo que alcanzó cifras récord por tercer año consecutivo y coadyuvó al cumplimiento de la Ley de Servicios Financieros puesto que el destino principal de estos recursos fueron el sector productivo y la vivienda social.

En un ambiente de inestabilidad de las paridades cambiarias de los países de la región, la política cambiaria continuó anclando las expectativas del público sobre el valor del dólar, contribuyó a mantener la inflación importada bajo control, coadyuvó a profundizar el proceso de Bolivianización y redujo las presiones sobre las reservas internacionales.

No obstante la estabilidad cambiaria nominal, la baja inflación y la apreciación de las monedas de socios comerciales permitieron una considerable depreciación real de nuestra moneda en 2017 y no se generaron desalineamientos del tipo de cambio real con respecto a su nivel de largo plazo explicado por sus fundamentos.

En coordinación con el Órgano Ejecutivo, el BCB continuó aportando al desarrollo económico y social del país a través del financiamiento directo a las EPNE, créditos a las gobernaciones y municipios a través del Fideicomiso del FNDR y las transferencias para el pago del Bono Juana Azurduy, pilar importante dentro de los programas de protección social.

Finalmente, destacan las políticas aplicadas en los últimos años para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias, los efectos de la política cambiaria sobre la estabilidad económica y la redistribución del ingreso, así como las medidas para incentivar la bolivianización. En suma, la orientación contracíclica de las políticas contribuyó a alcanzar destacados resultados macroeconómicos en 2017.

# SISTEMA FINANCIERO

## SISTEMA FINANCIERO

De acuerdo con la decisión de llevar a cabo medidas contracíclicas destinadas a sostener el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social, el BCB mantuvo en 2017 la orientación expansiva de la política monetaria iniciada a mediados de 2014, sin descuidar la estabilidad de precios. En línea con estas directrices, el ente emisor precauteló el mantenimiento de niveles de liquidez adecuados y tasas de títulos públicos cercanas a cero, lo que permitió apoyar al crecimiento del crédito del sistema financiero, especialmente el destinado al sector productivo y de vivienda de interés social acorde con la Ley de Servicios Financieros.

Frente a la reducción observada de la liquidez entre abril y mayo por diversos factores, el BCB implementó varias medidas que permitieron su recuperación rápida . El comportamiento estacional de la liquidez, el mayor dinamismo del crédito respecto a los depósitos y operaciones extraordinarias con el exterior disminuyeron la liquidez a fines del primer cuatrimestre. Frente a esta situación, la Autoridad Monetaria intensificó su posición expansiva, tomando las siguientes acciones: i) en Operaciones de Mercado Abierto (OMA), disminuyó la oferta de títulos de regulación monetaria, redujo las colocaciones semanales de estos títulos, mantuvo tasas de interés bajas y redimió anticipadamente títulos reclamables; ii) en encaje legal, redujo las tasas de encaje en títulos en MN y ME; los recursos liberados en SE ME constituyeron en garantía para créditos en MN sin ningún costo en el denominado Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y de Vivienda de Interés Social (Fondo CPVIS) y iii) en ventanillas de liquidez, el BCB facilitó el acceso a las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) mediante la disminución de las tasas de reporto y de créditos de liquidez con garantía del Fondo-RAL, realizándose significativas operaciones.

Las medidas adoptadas a favor de la liquidez permitieron mantener dinámico el crédito del sistema financiero al sector privado, coadyuvando a la Ley de Servicios Financieros. El restablecimiento de la liquidez contribuyó a mantener el dinamismo de la cartera de créditos principalmente al sector productivo y de vivienda de interés social.

El flujo de crédito otorgado al sector privado en 2017 alcanzó similar nivel histórico que en las dos gestiones anteriores.

*Programa monetario.*

En un contexto regional de recuperación económica moderada y alzas graduales en los precios de las materias primas, el crecimiento de la economía boliviana en 2017 fue uno de los más altos de la región, mientras que la inflación se situó entre las más bajas. En el Programa Fiscal - Financiero 2017, suscrito a principios de año entre las máximas autoridades del MEFP y BCB, se determinaron políticas contracíclicas orientadas a sostener el dinamismo de la actividad económica preservando la estabilidad de precios y apoyando programas de protección social destinados a la lucha contra la pobreza y desigualdad. Se establecieron como objetivos un crecimiento del PIB de alrededor del 4,7% y una tasa de inflación de fin de período en torno al 4,3%, en un rango entre 3,0% y 5,0%.

Al cierre del año, los datos indican que ambas variables se comportaron en torno a lo señalado, el crecimiento estimado de la economía es 4,2%; en el rango de proyección del último IPM, 4% y 4,5%, y una inflación del 2,7% se constituyen en el mayor crecimiento y una de las más bajas tasas de inflación de América del Sur, reeditando nuevamente los resultados destacados que el E.P. de Bolivia viene registrando desde 2014.

Las políticas fiscal y monetaria expansivas, que sostuvieron el dinamismo de la actividad económica no se tradujeron en pérdidas de Reservas Internacionales Netas (RIN) en la magnitud prevista en el programa. En 2017, las RIN registraron un margen respecto a su meta, en un contexto de fuerte expansión monetaria y fiscal. Ello fue posible debido a influjos netos de capitales que registró la cuenta financiera de la balanza de pagos.

**Cuadro 1: Metas del Programa Fiscal - Financiero (En millones de bolivianos y dólares estadounidenses)**

| | Moneda | Meta | Ejecución (p) | Margen (+) Desvío (-) |
|---|---|---|---|---|
| **VARIABLES FISCALES*** | | | | |
| Déficit del Sector Público (Superávit = -) | Bs | 9.534 | 11.893 | -2.359 |
| Financiamiento Interno al Sector Público | Bs | 292 | 673 | -381 |
| **VARIABLES MONETARIAS** | | | | |
| Crédito Interno Neto total | Bs | 6.966 | 4.780 | 2.186 |
| Crédito Interno Neto del BCB al SPNF | Bs | 1.601 | 8.480 | -6.879 |
| Reservas Internacionales Netas del BCB | $us | -635 | -232 | 403 |

Fuente: Banco Central de Bolivia

Los pasivos generados por estas operaciones compensaron el efecto que habría tenido la expansión monetaria y fiscal sobre el Crédito Interno Neto (CIN); de este modo el CIN también cerró la gestión con margen respecto a su meta. Por su parte, la expansión fiscal se tradujo en un déficit mayor al previsto y, consecuentemente en mayor crédito neto del BCB al Sector Público No Financiero (SPNF) y financiamiento interno a este sector, con lo que estas tres variables presentaron sobregiros respecto a sus metas que se explican por los impulsos fiscales que priorizaron el dinamismo de la inversión (Cuadro 1). La expansión con instrumentos de regulación monetaria, mayor a la registrada en 2016, fue un factor importante de incremento del CIN total; éste último se reflejó de forma más marcada en aumentos de la emisión monetaria, a diferencia de lo ocurrido en 2016.

*Instrumentación de la política monetaria.*

De acuerdo a la orientación expansiva de la política monetaria, el BCB inyectó un volumen importante de recursos a la economía durante la gestión.

En el segundo cuatrimestre destaca la utilización de varios instrumentos que permitieron mantener la liquidez en niveles adecuados contribuyendo, a su vez, a sostener el dinamismo del crédito otorgado por el sistema financiero a empresas y familias.

**Cuadro 2: Operaciones de regulación monetaria (Flujos en millones de Bs)**

| | 2016 | I Trim | II Trim | III Trim | IV Trim | 2017 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| OMA | 2.969 | -393 | 2.366 | 811 | 876 | 3.660 |
| Colocación neta de títulos en subasta | 3.105 | -89 | 2.382 | 161 | 1.184 | 3.638 |
| Colocación neta de títulos directos a personas | -136 | -304 | -16 | 650 | -307 | 23 |
| Encaje legal | -333 | 80 | 3.359 | -308 | -77 | 3.054 |
| Reportos, créditos-RAL y otros | 213 | -100 | 2.097 | -192 | 55 | 1.860 |
| **Regulación Monetaria** | **2.849** | **-414** | **7.822** | **311** | **854** | **8.574** |

Fuente: Banco Central de Bolivia
Nota: Colocación (-); Redención (+)

Las OMA regularon la elevada liquidez de principios de año y, mediante vencimientos (en fecha y anticipados) de estos instrumentos, propiciaron incrementos de la liquidez en situaciones en las que era necesario. Las tasas de estos títulos se mantuvieron muy bajas, indicando la dirección expansiva. La alta liquidez en el primer trimestre fue regulada principalmente a través de la colocación de títulos en subasta y mesa de dinero al Sector Financiero, y títulos directos a personas naturales (Cuadro 2). En el segundo trimestre, frente a la reducción de la liquidez, se utilizaron distintos instrumentos de regulación monetaria que permitieron inyectar fuertes volúmenes de recursos al sistema financiero. En OMA, las redenciones netas de títulos alcanzaron Bs 2.366 millones, destacándose la redención anticipada de “títulos reclamables” por un monto de Bs 1.000 millones a fines de mayo. En el tercer y cuarto trimestre, se

redujo la intensidad de la expansión monetaria, llevándose a cabo eventualmente colocaciones de títulos con leves incrementos de tasas a fin de recuperar espacios de política monetaria. La oferta semanal de títulos de regulación monetaria se adecuó a las necesidades de liquidez; disminuyendo de Bs 2.000 millones a Bs 1.000 millones a fines de febrero y a Bs 500 millones a mediados de mayo.

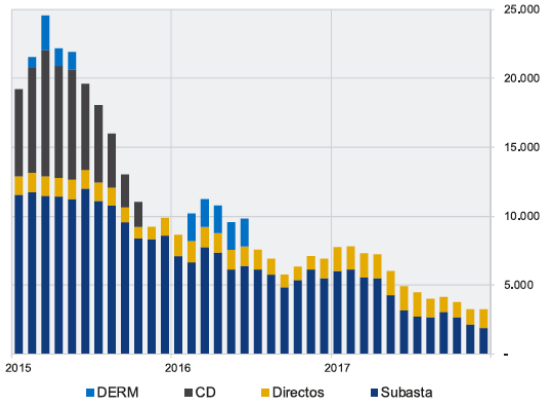
**Gráfico 5: Oferta de títulos de regulación monetaria en subasta**
**(En millones de Bs)**

Fuente: Banco Central de Bolivia

Este nivel de oferta se mantuvo hasta la semana 50 del año, para su posterior incremento hasta Bs 900 millones regulando así excedentes estacionales de liquidez (Gráfico 5). Estas acciones se han reflejado en los saldos de títulos de regulación monetaria que descendieron de forma significativa a partir de mayo, registrando una disminución en el año de Bs 3.652 millones (de Bs6.897 millones a fines de 2016 a Bs 3.245 millones al cierre de 2017; Gráfico 6).

Respondiendo a la orientación expansiva de la política monetaria las tasas de interés de los títulos de regulación monetaria se mantuvieron cercanas a cero. Sólo se validaron incrementos moderados de las tasas de regulación monetaria con el fin de regular la liquidez estacional y recuperar espacios de política. A finales de la gestión, las tasas se situaron en 0,35%, 0,60% y 0,63% en los plazos de 91, 182 y 364 días, respectivamente.

**Gráfico 6: Saldos de títulos de regulación monetaria**
**(En millones de Bs)**



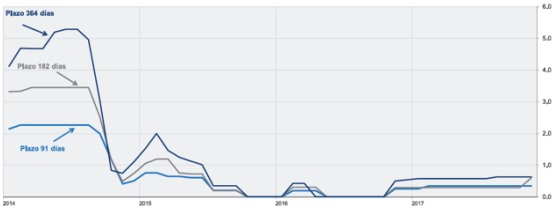

Fuente: Banco Central de Bolivia

*Encaje legal*

Las tasas de encaje legal disminuyeron conforme a la orientación expansiva de la política monetaria.

En mayo, se realizaron modificaciones al Reglamento de Encaje Legal que se tradujeron en la disminución de las tasas de encaje requerido en títulos tanto en MN como en ME. La disminución de la tasa de encaje en títulos en MN en 1pp determinó una inyección de recursos por aproximadamente Bs820 millones, mientras que la disminución de la tasa de encaje en títulos en ME en 10pp implicó una inyección de recursos por el equivalente a $us 349 millones. Esta última se instrumentó mediante la constitución del Fondo CPVIS por un monto de Bs 2.393 millones, que permitió la inyección de recursos en MN mediante créditos del BCB a las EIF sin ningún costo, para la expansión del crédito al sector productivo y vivienda social; mientras que los recursos liberados en ME pasaron a constituir garantías para dichos créditos, los mismos quedarán a disponibilidad de las EIF a fines de enero de 2018.

**Gráfico 7: Tasa efectiva anualizada de títulos públicos de regulación monetaria (En porcentaje)**




Fuente: Banco Central de Bolivia

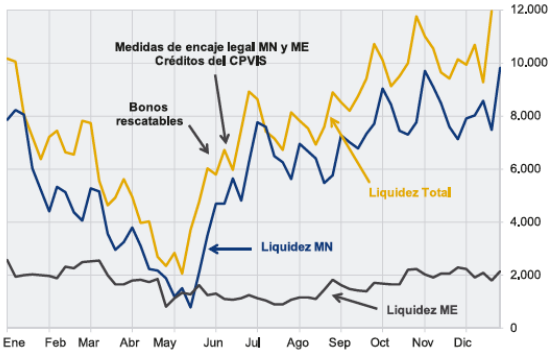
Los recursos del Fondo CPVIS fueron destinados hacia créditos al Sector Productivo y de Vivienda de Interés Social. Hasta fines de la gestión, las EIF solicitaron recursos por Bs 1.902 millones, equivalentes al 79% del Fondo. El elevado uso de este fondo denota la importancia de la liquidez generada a través de este mecanismo y la canalización de créditos en MN.

*Liquidez, operaciones en el mercado de dinero e intermediación financiera*

Respondiendo a las medidas adoptadas por el BCB, la liquidez se mantuvo durante el año en niveles adecuados y finalizó la gestión con nuevos incrementos estacionales. Después de haberse reducido hasta un nivel mínimo en la penúltima semana de mayo, la liquidez se recuperó rápidamente con las medidas adoptadas por el BCB, manteniéndose en niveles adecuados en los siguientes meses, cerrando la gestión en Bs 11.971 millones, similar al observado a fines de 2016 (Gráfico 8). Los ratios de liquidez sobre depósitos del público y en términos del PIB finalizaron el año con una recuperación importante, exhibiendo una tendencia creciente.

La recuperación de la liquidez permitió la regularización de las operaciones del mercado monetario; las tasas del mercado interbancario y de reportos en la bolsa, luego del fuerte incremento que sufrieron, tendieron a disminuira medida que se restituyó la liquidez.

**Gráfico 8: Liquidez (En millones de Bs)**



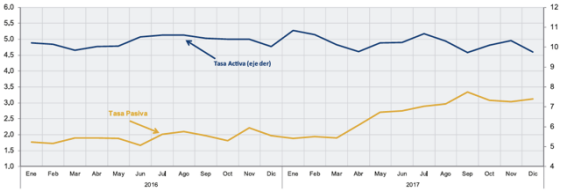

Fuente: Banco Central de Bolivia

En operaciones interbancarias, después de alcanzar su punto máximo en la segunda semana de mayo (5,1%), entre oscilaciones, mostraron una tendencia decreciente cerrando la gestión en 2,9%. En operaciones de reporto en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), las tasas también registraron un comportamiento similar; después del máximo observado en la penúltima semana de mayo (10,3%) disminuyeron significativamente cerrando la gestión alrededor de 3,3%, tasa todavía elevada en comparación a las observadas en meses previos a los de baja liquidez.

No obstante el período de baja liquidez mencionado que derivó en incrementos en las tasas de interés pasivas, las tasas activas se mantuvieron en niveles bajos. Las tasas pasivas que habían presentado un descenso significativo desde mediados de 2014, repuntaron a partir de mayo de 2017 producto de la caída de liquidez en el sistema financiero y los aumentos de tasas observados en los mercados monetarios (Gráfico 9). Sin embargo, el incremento de las tasas pasivas no se reflejó en alzas proporcionales de las tasas activas, manteniéndose en niveles moderados.

Las medidas adoptadas permitieron mantener dinámico el crédito otorgado por el sistema financiero al sector privado. En efecto, el flujo acumulado del crédito al sector privado en 2017 fue similar a las gestiones 2015 y 2016 que registraron un récord histórico. Estos recursos promueven la inversión y el consumo, factores que han incidido positivamente en el buen desempeño de la actividad económica en los últimos años.

**Gráfico 9: Tasas de interés efectivas del Sistema Financiero**
**(En porcentaje)**




Fuente: Banco Central de Bolivia

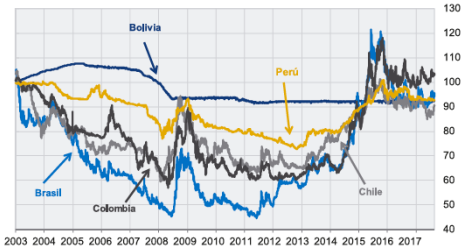
# POLÍTICA CAMBIARIA

## POLITICA CAMBIARIA

En un ambiente de volatilidad de las paridades cambiarias en la región, la política de estabilidad de tipo de cambio ancló las expectativas del público sobre el valor del dólar, mantuvo la inflación importada bajo control y favoreció la orientación expansiva de la política monetaria.

En un contexto de incertidumbre en los mercados financieros internacionales, las tasas cambiarias en la región mostraron una variabilidad considerable (Gráfico 10). En este escenario de persistente volatilidad cambiaria, la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia señalizó las expectativas de la población sobre la relación del boliviano con el dólar.

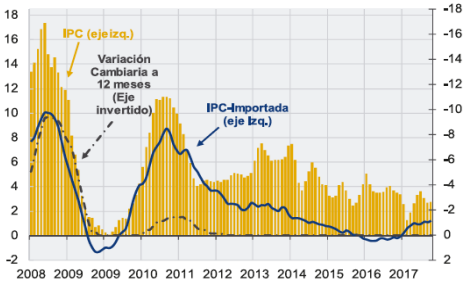
**Gráfico 10: Tipos de cambio en la región 2003-2017**




Fuente: Banco Central de Bolivia – Bloomberg

Asimismo, la política cambiaria coadyuvó al control del componente importado de la inflación (Gráfico 11).

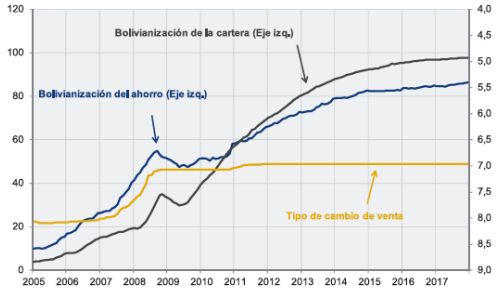
**Gráfico 11: Tipo de cambio, inflación anual e importada (Variación a doce meses, en porcentaje)**




Fuente: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

La estabilidad del tipo de cambio nominal continuó impulsando el proceso de Bolivianización. La postura de la política cambiaria, junto a otras medidas, fue determinante para la profundización de la Bolivianización y, consecuentemente, para la consolidación de la moneda doméstica como principal medio de pago, depósito de valor y unidad de cuenta (Gráfico 12).

**Gráfico 12: Tipo de cambio oficial y Bolivianización del ahorro en el Sistema Financiero (En bolivianos por Dólar y porcentaje)**

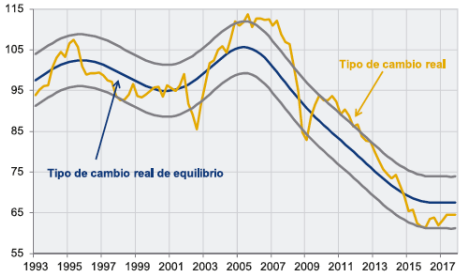



Fuente: Banco Central de Bolivia

En 2017 se registró una considerable depreciación real de la moneda local, aspecto que contribuyó a que no se generen desalineamientos del tipo de cambio real respecto de su nivel de largo plazo explicado por sus fundamentos. Las apreciaciones nominales de las monedas de los principales socios comerciales con relación al dólar, junto a la baja inflación interna y la estabilidad del tipo de cambio, originaron una depreciación real de la moneda doméstica de 5,1% durante 2017, producto de depreciaciones reales bilaterales con todos los socios comerciales, excepto Brasil. La mejora en la posición competitiva en 2017, superior a observada en 2016 (0,5%), permitió que el tipo de cambio real se mantenga dentro del rango del referente de equilibrio explicado por sus fundamentos de largo plazo (Gráfico 13). Por tanto, en 2017 los precios de los bienes de producción local se han abarato con

relación a los de origen externo, factor que favorece al sector real de la economía

**Gráfico 13: Tipo de cambio real y tipo de cambio real de equilibrio**
**(Índice, agosto de 2003 = 100)**

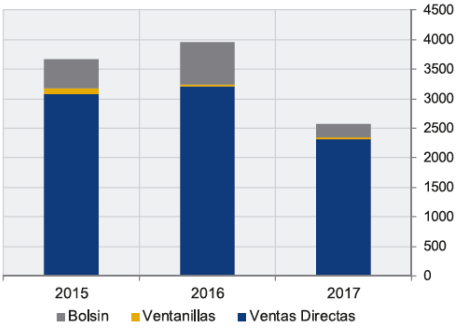



Fuente: Banco Central de Bolivia

*El Bolsín y la venta directa de dólares estadounidenses del BCB*

La política de acceso irrestricto a la divisa estadounidense a través de distintos medios ha seguido contribuyendo a la confianza del público en la solidez externa del país. El anclaje de las expectativas sobre el tipo de cambio logró apaciguar las expectativas de depreciación de la moneda doméstica. En este sentido, la demanda de divisas en 2017 fue significativamente menor, aspecto que se debió también a los mayores ingresos por exportaciones y a los influjos de capital. El BCB atendió las demandas principalmente a través del mecanismo de ventas directas (Gráfico 14).

**Gráfico 14: Venta de dólares estadounidenses del BCB por modalidad**
**(En millones de dólares estadounidenses)**

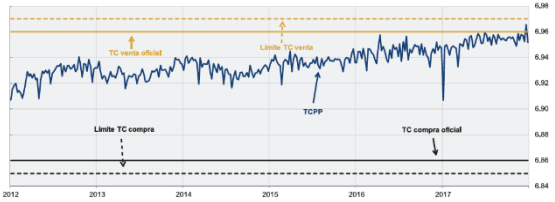



Fuente: Banco Central de Bolivia

*Tipos de cambio de las operaciones entre las EIF y sus clientes*

Las transacciones de compra y venta de dólares estadounidenses entre las EIF y sus clientes se realizaron dentro de la banda establecida por el BCB.

**Gráfico 15: Tipos de cambio oficiales y del Sistema Financiero**
**(En bolivianos por dólar estadounidense)**




Fuente: Banco Central de Bolivia

En efecto, el Tipo de Cambio Promedio Ponderado (TCPP) de las operaciones estándar y preferencial entre las EIF y sus clientes fluctuó dentro de la banda definida por el tipo de cambio oficial de venta más un centavo y el de compra menos un centavo. Por tanto, las expectativas sobre el valor del dólar y las cotizaciones en el mercado formal de divisas continuaron guiadas por el tipo de cambio oficial (Gráfico15).

# MERCADO DE VALORES

## MERCADO DE VALORES

Durante la gestión 2017 se negociaron un total de $us 12.800,57 millones. El récord registrado este año, se debió principalmente al incremento en las negociaciones con depósitos a plazo fijo en 27,37% en relación a la gestión 2016. Las negociaciones en Bolsa están prácticamente concetradas en transacciones con depósitos a plazo fijo, cuyas negociaciones representan el 84% del total del monto operado en Bolsa durante el año 2017.

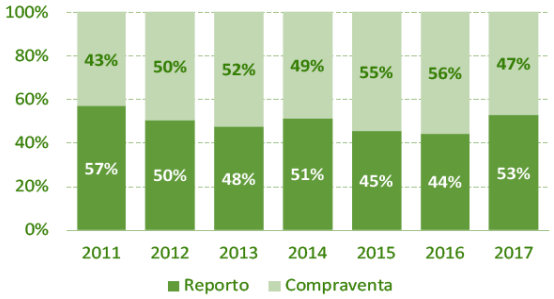
**Cuadro 3: Montos operados en Bolsa gestión 2016 vs gestión 2017**
**(Flujos en millones de Bs)**

| Mercado/Instrumento | 2016 | Part. % 2016 | 2017 | Part. % 2017 |
|---|---|---|---|---|
| Ruedo y Mercado Electrónico | 12,266,440,589 | 99.95% | 12,798,107,370 | 99.98% |
| Renta Fija | 11,676,765,256 | 95.15% | 12,747,886,241 | 99.59% |
| Bonos Bancarios Bursátiles | 448,876,269 | 3.66% | 296,448,001 | 2.32% |
| Bonos del BCB | 17,971,755 | 0.15% | - | - |
| Bonos Largo Plazo | 768,803,036 | 6.26% | 606,332,254 | 4.74% |
| Bonos Participativos | - | - | 7,674,435 | 0.06% |
| Bonos Municipales | 133,506 | 0.001% | - | - |
| Bonos del Tesoro | 979,695,289 | 7.98% | 249,701,344 | 1.95% |
| Cupones de Bonos | 36,251,462 | 0.30% | 118,569,513 | 0.93% |
| Depósitos a Plazo Fijo | 8,433,942,970 | 68.72% | 10,742,338,093 | 83.92% |
| Letras del BCB | 252,415,954 | 2.06% | 3,773,257 | 0.03% |
| Letras BCB Prepagables | 595,453,576 | 4.85% | 498,137,533 | 3.89% |
| Pagarés Bursátiles | 66,040,430 | 0.54% | 49,482,087 | 0.39% |
| Valores de Titularización | 77,181,009 | 0.63% | 175,429,724 | 1.37% |
| Renta Variable | 589,675,333 | 4.80% | 50,221,129 | 0.39% |
| Acciones | 208,334,589 | 1.70% | 6,117,044 | 0.05% |
| Cuotas Fondos Cerrados | 381,340,744 | 3.11% | 44,104,085 | 0.34% |
| Acciones no Registradas | 1,626,314 | 0.01% | 64,869 | 0.001% |
| Acciones no Registradas | 1,626,314 | 0.01% | 64,869 | 0.001% |
| Mesa de Negociación | 4,466,512 | 0.04% | 2,394,817 | 0.02% |
| Pagarés | 4,466,512 | 0.04% | 2,394,817 | 0.02% |
| Total operado en Bolsa | 12,272,533,415 | 100.00% | 12,800,567,056 | 100.00% |

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores

Las operaciones en reporto representaron en la gestión 2017 el 53% del total de las operaciones concertadas en la Bolsa. Las operaciones de compraventa tienen una menor representación, 47% del total operado durante la gestión. En promedio, entre 2011 y 2017 el balance entre las operaciones en compraventa y en reporto ha sido aproximadamente 50/50.

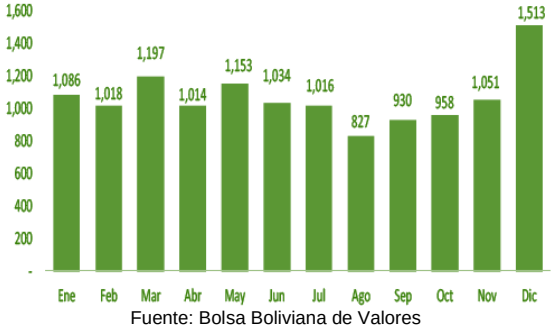
**Gráfico 22: Operaciones en Reporto y Compraventa**
**(Expresado en porcentaje)**




Fuente: Bolsa Boliviana de Valores

En cuanto a los montos operados mensualmente durante el año, en el mes de diciembre se registra un pico en relación a todo el año, llegándose a transar $us1.513 millones, repunte originado por una mayor negociación en depósitos a plazo fijo, que representaron el 81,95% del total negociado para ese mes. Las negociaciones registradas en Bolsa estuvieron por encima de los $us 825 millones en todos los meses del año.

**Gráfico 23: Operaciones en Reporto y Compraventa**
**(Expresado en millones de $us)**




Fuente: Bolsa Boliviana de Valores

Durante este año el financiamiento a través del mercado de valores fue de $us 528,14 millones, 53,63% menos que el monto registrado en año pasado ($us 1.138,90 millones). Esta caída se debe principalmente a una reducción en los montos inscritos en valores durante este año, producto de la coyuntura económica del país, marcada por una diminución de la liquidez y un incremento en las tasas pasivas en el sistema financiero. Contexto que estuvo acompañado por la emisión de diferentes normativas que afectaron el ingreso de nuevas inscripciones de valores.

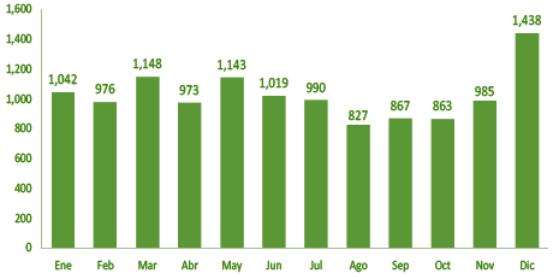
**Cuadro 4: Negociación de valores en mesa de negociación durante el 2017 (Flujos en millones de Bs)**

| Moneda | PyME | Índice PyME1 | Estrato Empresarial | Monto Negociado | Tasas de Rendimiento Promedio | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Mínimo | Máximo |
| $us | Ameco Ltda. | 0.74 | Mediana | 287,000 | 4.92% | 4.92% |
| | Impresiones Quality S.R.L | 0.29 | Mediana | 626,816 | 4.91% | 5.40% |
| | Quinoa Foods Company S.R.L. | 0.56 | Mediana | 116,296 | 5.00% | 5.40% |
| | Inversiones Inmobiliarias IRALA S.A. | 0.19 | Mediana | 240,000 | 5.40% | 5.88% |
| Bs | Impresiones Quality | 0.29 | Mediana | 988,874 | 4.92% | 5.45% |
| | Quinoa Foods Company S.R.L. | 0.56 | Mediana | 26,531 | 5.40% | 5.40% |
| | Inversiones Inmobiliarias IRALA S.A. | 0.19 | Mediana | 109,300 | 5.88% | 6.84% |
| Total | | | | 2,394,817 | | |

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores

Las negociaciones en mercado ascienden a los $us 12.270 millones, siendo diciembre el mes con el mayor monto transado llegando a los $us 1.438 millones. Al igual que el resto de las variables analizadas anteriormente, este incremento está originado también por una subida en las negociaciones con depósitos a plazo fijo.

**Gráfico 24: Operaciones en mercado secundario durante el 2016 (Expresado en millones de $us)**



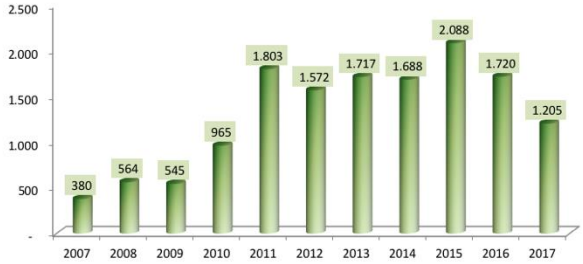

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores

# SUDAVAL
# AGENCIA DE BOLSA

## SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A.

Al 31 de diciembre de 2017 SUDAVAL realizó operaciones en reporto por más de $us 636 millones y en compraventa por un monto superior a los $us 568 millones llegando a un gran total de operaciones por valor cercano a los $us 1.205 millones (Gráfico *25*).

**Grafico 25: Movimiento Anual de Operaciones SUDAVAL S.A. (Expresado en Millones de Dólares Estadounidenses)**

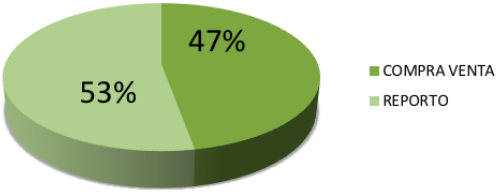



Fuente: Elaboración propia con datos de la BBV

En los últimos 10 años superamos los $us 14.890 millones de monto negociado, sumando operaciones de reporto y compraventa.

En relación a cómo estuvieron diversificadas nuestras operaciones en el ruedo de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. las mismas fueron de un 53% en operaciones de reporto y un 47% en operaciones de compraventa (Gráfico 26).

**Grafico 26: Distribución por Tipo de Operaciones SUDAVAL S.A. (Expresado en porcentaje)**




Fuente: Elaboración propia con datos de la BBV

Es importante indicar que debido a la reducción de las tasas de rendimiento en los valores que se negocian en el ruedo de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., las operaciones de reporto fueron superiores a las de compraventa, a diferencia de la gestión pasada. Nuestros clientes prefirieron realizar operaciones de reporto a plazos más cortos que operaciones de compraventa en firme.

La cartera de clientes administrada por SUDAVAL al 31 de diciembre de 2017 supera los 81 millones de Dólares Americanos. Esta administración abarca efectuar compras y ventas en reporto o en firme de valores, custodia de valores y también, a solicitud de algunos de nuestros clientes, efectuar la valuación de sus carteras de inversiones de acuerdo a la "Metodología de Valoración para las Entidades supervisadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)."

La Agencia de Bolsa durante la gestión 2017 participó en la estructuración y colocación de Bonos Bancarios Bursátiles del BancoSol 2 - Emisión 1 del Programa de Emisiones "Programa de Bonos Subordinados Bancosol 2" por un monto total autorizado y colocado de Bs 70 millones durante el último cuatrimestre del año. En la gestión 2018 se tiene planificado realizar la estructuración y colocación de una Emisión más de este mismo Programa de Emisiones y otras estructuraciones por un monto aproximado a Bs 140 millones.

En la gestión 2017 SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A., cumplió **25 años** de servicio continuo en el mercado de valores boliviano, siendo una de las agencias de bolsa en actividad más antiguas de nuestro país.

## CARTA DEL SÍNDICO

La Paz, 27 de abril de 2017

Señores

ACCIONISTAS DE SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A.

Presente.-

Señores Accionistas:

En cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 285 inciso 1) del Código de Comercio y al artículo 40 de nuestros Estatutos, hago uso de las atribuciones que por ley se me concede bajo el artículo 335 del Código de Comercio y el artículo 62 de nuestros Estatutos e informo a ustedes:

He examinado los Estados Financieros en su conjunto durante la gestión 2017, los cuales se aprobaron en reuniones de Directorio que se llevaron a cabo en forma periódica, como también la constitución de fianzas para los miembros del Directorio, el cumplimiento de cada uno de los incisos expresados en el Código de Comercio y en el artículo 40 de nuestros Estatutos.

Los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2017, han sido examinados por los auditores externos ACEVEDO & ASOCIADOS, de acuerdo a normas de auditoria generalmente aceptadas y a requerimientos Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). En opinión de los auditores, los Estados Financieros presentan razonablemente en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera de SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A. al cierre de la gestión.

En mi opinión los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2017, en su conjunto se encuentran razonablemente en todos sus aspectos significativos, elaborados de acuerdo con las normas de contabilidad generalmente aceptadas, disposiciones emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y normas particulares vigentes.

Por todo lo expuesto, me permito recomendar a la Junta General de Accionistas la aprobación del Balance General, Estado de Pérdidas y Ganancias y la Memoria Anual de la Gestión 2017.

Atentamente.

Sarah Sandy
Sindico

# SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A.
# SUDAVAL S.A.

**La Paz – Bolivia**

**ESTADOS FINANCIEROS E INFORME**
**DEL AUDITOR INDEPENDIENTE**
**AÑOS TERMINADOS EN DICIEMBRE 31, 2017 Y 2016**

# ESTADOS FINANCIEROS E INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

A los señores
**Accionistas y Directores de**
**SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A.**
La Paz - Bolivia

**Opinión**

Hemos auditado los estados financieros de SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A., (SUDAVAL S.A.) que comprenden el balance general (estado de situación financiera) al 31 de diciembre de 2017, el estado de ganancias y pérdidas, el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios terminados en dicha fecha, así como las notas explicativas de los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017, así como sus resultados y flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios terminados en dicha fecha, de conformidad con las Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia (NCGA), y con las normas contables emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financieros (ASFI).

**Fundamento de la opinión**

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia (NAGA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección Responsabilidades del Auditor en relación con la auditoría de los estados financieros de nuestro informe. Somos independientes de la Sociedad, de conformidad con los requerimientos de ética aplicables a nuestra auditoría de los estados financieros en Bolivia y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

**Otra cuestión**

Los estados financieros de SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A., (SUDAVAL S.A.), correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2016, fueron auditados por otro auditor cuyo informe al 27 de marzo de 2017, expresó una opinión no modificada sobre dichos estados.

**Párrafo de énfasis**

Llamamos la atención sobre la Nota 2.a de los estados financieros, en la que se describe el marco de referencia para la preparación y presentación de los estados financieros de propósito específico, los cuales han sido preparados para permitir a la Sociedad cumplir con los requerimientos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). En consecuencia, los estados financieros pueden no ser apropiados para otra finalidad. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación con esta cuestión.

**Responsabilidades de la administración y de los responsables de la entidad en relación con los estados financieros**

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las Normas contables emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), y del control interno que la administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrección material, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la administración es responsable de la valoración de la capacidad de la Sociedad de continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la Empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si la administración tiene intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno de la entidad son responsables de la supervisión del proceso de información financiera de la Sociedad.

**Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto estén libres de incorrección material, debido a fraude o error y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Seguridad razonable, en un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros.

**ACEVEDO & ASOCIADOS**
**CONSULTORES DE EMPRESAS S.R.L.**
**MIEMBRO DE GRANT THORNTON INTERNATIONAL LTD**

Lic. Aud. Enrique Pastrana Dávila (Socio)
CDA-98-D27-C.A.U.B. - 2934

La Paz, 16 de abril de 2018

# Anexo al informe de auditoría emitido por el auditor independiente

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia (NAGA), aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debido a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la elusión del control interno.

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuadas en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.

- Evaluamos la adecuación de las políticas contables aplicadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la dirección.

- Concluimos sobre lo adecuado de la utilización, por la administración, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionado con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuras pueden ser causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.

- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran la presentación razonable.

Nos comunicamos con los responsables de la entidad en relación con y entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificada y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a los responsables de la entidad una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y comunicado con ellos acerca de todas las relaciones y demás cuestiones de las que se puede esperar razonablemente que pueden afectar a nuestra independencia y en su caso, las correspondientes salvaguardas.

**SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A. (SUDAVAL S.A.)**

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y 2016
(Expresado en bolivianos)

| | Nota | 2017 Bs | 2016 Bs |
|---|---|---|---|
| **ACTIVO** | | | |
| ACTIVO CORRIENTE | | | |
| Disponibilidades | 4.a | 2.503.154 | 2.512.656 |
| Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda | 2.c , 4.b | 1.321.773 | 1.150.191 |
| Inversiones en operaciones de reporto | 2.d, 4.c | 1.000.000 | 3.221.248 |
| Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial | 4.d | 1.319.637 | 1.119.692 |
| Documentos y cuentas pendientes de cobro | | 325.167 | 312.416 |
| Gastos pagados por anticipado | | 84.553 | 26.787 |
| Activos de uso restringido | 4.e | 350.000 | 350.000 |
| Total del activo corriente | | 6.904.284 | 8.692.990 |
| ACTIVO NO CORRIENTE | | | |
| Inversiones permanentes | 4.f | 4.194.300 | 4.129.275 |
| Activos fijo ( neto) | 2.g,4.g | 2.128.296 | 2.262.553 |
| Total del activo no corriente | | 6.322.596 | 6.391.828 |
| TOTAL DEL ACTIVO | | 13.226.880 | 15.084.818 |
| **PASIVO** | | | |
| PASIVO CORRIENTE | | | |
| Obligaciones por financiamiento a corto plazo | 4.h | 1.006.580 | 3.222.821 |
| Documentos y cuentas por pagar a corto plazo | 4.i | 2.410.329 | 810.266 |
| Impuesto por pagar | 4.j | 58.086 | 56.398 |
| Provisiones | 4.k | 1.100.238 | 2.007.465 |
| Total del pasivo corriente | | 4.575.233 | 6.096.950 |
| Total del Pasivo | | 4.575.233 | 6.096.950 |
| **PATRIMONIO NETO** | | | |
| Capital Social | 5 | 7.118.000 | 7.118.000 |
| Ajuste de capital | | 98.975 | 98.975 |
| Reserva legal | 6 | 984.956 | 957.282 |
| Ajuste del patrimonio | | 257.471 | 257.471 |
| Ajuste de reservas patrimoniales | | 2.684 | 2.684 |
| Resultados acumulados | | 189.561 | 553.456 |
| Total del patrimonio | | 8.651.647 | 8.987.868 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | | 13.226.880 | 15.084.818 |
| **CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS** | 2.o , 4.o | 675.124.119 | 751.497.419 |
| **CUENTAS DE REGISTRO ACREEDORAS** | 2.o , 4.o | 2.049.780 | 1.839.779 |

Las notas adjuntas, son parte integrante de estos estados.

Irene Ochoa Ch.
**GERENTE DE ADM Y CONTABILIDAD**

Jose Trigo V.
**GERENTE GENERAL**

Sarah Sandy
**SINDICO**

Nathan Goldshmidt
**PRESIDENTE**

**SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A. (SUDAVAL S.A.)**

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS
AL 31 DE DICIEMBRE 2017 Y 2016
(Expresado en bolivianos)

| | Nota | 2017 Bs | 2016 Bs |
|---|---|---|---|
| Ingresos operativos | 4.l | 3.054.008 | 3.579.109 |
| Gastos operativos | 4.l | (812.540) | (1.276.869) |
| **Margen operativo** | | 2.241.468 | 2.302.240 |
| Ingresos financieros | 4.m | 1.025.447 | 1.868.302 |
| Gastos financieros | 4.m | (159.937) | (493.376) |
| **Margen financiero** | | 865.510 | 1.374.926 |
| **Margen operativo y financiero** | | 3.106.978 | 3.677.166 |
| Gastos de Administración | 4.n | (2.921.087) | (3.112.892) |
| **Resultado operacional** | | 185.891 | 564.274 |
| Ingresos no operacionales | | 5.481 | - |
| Cargos por ajuste por inflación neto | | (1.811) | (10.818) |
| **RESULTADO DEL EJERCICIO** | | 189.561 | 553.456 |

Las notas adjuntas, son parte integrante de estos estados.

Irene Ochoa Ch.
**GERENTE DE ADM Y CONTABILIDAD**

Jose Trigo V.
**GERENTE GENERAL**

Sarah Sandy
**SINDICO**

Nathan Goldsmidt
**PRESIDENTE**

**SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A. (SUDAVAL S.A.)**

ESTADO DE CAMBIO EN EL PATRIMONIO NETO
POR LOS EJERCICIOS COMPRENDIDOS ENTRE
EL 01 DE ENERO Y 31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y 2016
(Expresado en bolivianos)

| | Capital social | Ajuste de capital | Reserva legal | Ajuste Global al Patrimonio | Ajuste de reservas Patrimoniales | Resultado acumulado | Total Patrimonio |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Bs | Bs | Bs | Bs | Bs | Bs | Bs |
| Saldo al 1° de enero 2016 | 7.118.000 | 98.975 | 923.674 | 257.471 | 2.684 | 672.151 | 9.072.955 |
| Distribucion de dividendos | - | - | - | - | - | (672.151) | (672.151) |
| Apropiacion de reserva legal | - | - | 33.608 | - | - | - | 33.608 |
| Resultado del ejercicio | - | - | - | - | - | 553.456 | 553.456 |
| Saldo al 31 de diciembre de 2016 | 7.118.000 | 98.975 | 957.282 | 257.471 | 2.684 | 553.456 | 8.987.868 |
| Saldo al 01 de enero 2017 | 7.118.000 | 98.975 | 957.282 | 257.471 | 2.684 | 553.456 | 8.987.868 |
| Distribucion de dividendos según Acta N° 44/2017 (2/05/2017) | - | - | - | - | - | (525.782) | (525.782) |
| Apropiacion de reserva legal | - | - | 27.674 | - | - | (27.674) | - |
| Resultado del ejercicio | - | - | - | - | - | 189.561 | 189.561 |
| Saldo al 31 de diciembre de 2017 | 7.118.000 | 98.975 | 984.956 | 257.471 | 2.684 | 189.561 | 8.651.647 |

Las notas adjuntas, son parte integrante de estos estados.

Irene Ochoa Ch.
**GERENTE DE ADM. Y CONTABILIDAD**

Jose Trigo V.
**GERENTE GENERAL**

Sarah Sandy
**SINDICO**

Nathan Goldshmidt
**PRESIDENTE**

**SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A. (SUDAVAL S.A.)**

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
POR LOS EJERCICIOS COMPRENDIDOS ENTRE
AL 31 DE DICIEMBRE 2017 Y 2016
(Expresado en bolivianos)

| | 2017<br>Bs | 2016<br>Bs |
|---|---|---|
| **Flujos de fondos en actividades de operación:** | | |
| Resultado del ejercicio | 189.561 | 553.456 |
| Ajustes por: | | |
| Depreciación y amortizaciones | 208.169 | 205.136 |
| Previsión para indemnizaciones | - | 65.034 |
| Reserva legal | - | 33.608 |
| Regularizaciones, baja activos fijos | 2.313 | - |
| **Fondos obtenidos en las operaciones del período** | 400.043 | 857.234 |
| Productos cobrado (cargos pagados) en el ejercicio devengados en ejercicios anteriores sobre: | | |
| Documentos y cuentas pendientes de cobro | (12.751) | (34.827) |
| Impuestos por recuperar | - | 2.304.135 |
| Documentos y cuentas por pagar a corto plazo | 1.600.063 | (92.020) |
| Impuestos por pagar | 1.688 | (261.715) |
| Gastos pagados por anticipado | (57.766) | (23.529) |
| Activo de uso restringido | - | 96.447 |
| Provisones | (907.227) | (2.556.054) |
| | 1.024.050 | 289.671 |
| **Flujo de fondos de actividades de intermediacion** | | |
| Obligaciones por operaciones bursatiles | (2.216.241) | (7.182.967) |
| Inversiones bursatiles en valores de deuda | (171.582) | 312.937 |
| Inversiones en operaciones de reporto | 2.221.248 | 7.182.710 |
| Inversiones bursatiles en valores de derecho patrimonial | (199.945) | (182.772) |
| | (366.520) | 129.908 |
| **Flujo neto en actividades de operación** | | |
| Flujo de fondos en actividades de financiamiento | | |
| Cuenta de accionistas, pago dividendos | (525.782) | (672.151) |
| | (525.782) | (672.151) |
| **Flujos de fondos en actividades de inversión:** | | |
| Inversiones permanetes | (65.025) | (811.062) |
| Bienes de uso | (76.225) | (80.657) |
| Flujo neto en actividades de inversión | (141.250) | (891.719) |
| **(Disminución) Incremento de fondos en el año** | (9.502) | (1.144.291) |
| Disponibilidades al inicio del ejercicio | 2.512.656 | 3.656.947 |
| Disponibilidades al cierre del ejercicio | 2.503.154 | 2.512.656 |

Las notas adjuntas, son parte integrante de estos estados.

Irene Ochoa Ch.
**GERENTE DE ADM. Y CONTABILIDAD**

Jose Trigo V.
**GERENTE GENERAL**

Sarah Sandy
**SINDICO**

Nathan Goldsmidt
**PRESIDENTE**

**SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A. (SUDAVAL S.A.)**

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 y 2016
(Expresado en bolivianos)

## NOTA 1 - CONSTITUCION Y OBJETO DE LA SOCIEDAD

De acuerdo a escritura pública N° 16/90 de fecha 25 de enero de 1990, fue constituida la sociedad como persona jurídica bajo la razón social de corredora de bolsa Sudandina Ltda. "CBS LTDA", con domicilio legal en la ciudad de La Paz, posteriormente la sociedad fue transformada a Sudandina de valores de inversión S.A. "SUDAVAL S.A.", mediante escritura pública N°466/93 de Fecha 30 de agosto de 1993, pudiendo establecer oficinas y/o sucursales en el interior y exterior del país.

Mediante escritura pública N° 206/96 de fecha 12 de diciembre de 1996, la sociedad cambia su denominación, de Sudandina de Valores e Inversiones S.A. "SUDAVAL S.A.", a SUDAVAL AGENTES DE BOLSA S.A.

La sociedad cambia de denominación de SUDAVAL AGENTES DE BOLSA S.A. "SUDAVAL S.A." a SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A. "SUDAVAL S.A." mediante escritura pública N° 223/2005 de fecha 12 de octubre de 2005.

El objetivo de la sociedad es dedicarse a realizar intermediación financiera en el mercado de valores, realizar por cuenta propia y ajena, operaciones bursátiles y extra bursátiles, preparación de estudios, proyectos, asesoramiento para emisión de títulos y valores y servicios de información sobre la bolsa de valores, representación o agencias de firmas nacionales como internacionales, mediaciones entre las mismas. La duración de la sociedad es de cincuenta años a partir del 2 de Marzo de 1994.

Mediante escritura pública N° 223/2005 de fecha 12 de octubre de 2005, se determina la modificación del Art. 3 de objeto de la sociedad por lo siguiente: La Sociedad tiene por objeto principal: "Realizar intermediación financiera en el mercado de valores, realizando por cuenta propia y ajena operaciones bursátiles y extrabursátiles, preparación de estudios, proyectos y asesoramiento para productos, pudiendo realizar para el efecto todas las operaciones, actos y contratos, de cualquier naturaleza, sin limitación alguna, permitidos por las leyes a desarrollar las actividades civiles o mercantiles inherentes o accesorios referidos a los objetivos".

De acuerdo a la resolución normativa de directorio N° 10-0026-11 de fecha 22 de septiembre de 2011, del Servicio de Impuestos Nacionales, categorizan como grandes contribuyentes "GRACO" a la sociedad.

## NOTA 2 – PRINCIPIOS Y PRACTICAS CONTABLES

Los presentes estados financieros han sido preparados de acuerdo con normas contables emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia - ASFI, las cuales son consistentes en todos los aspectos significativos con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia.

La preparación de los estados financieros, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia y normas contables emitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia – ASFI, requiere que la Gerencia de la Agencia realice estimaciones y suposiciones que afectan los montos y la exposición de los activos y pasivos a la fecha de los estados financieros, así como los montos de ingresos y gastos del ejercicio.

Los principios contables más significativos aplicados por la Agencia son los siguientes:

**a) Bases de presentación de los estados financieros**

Los presentes estados financieros han sido preparados de acuerdo a las modificaciones en el manual de cuentas establecidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia – ASFI, es decir sin considerar ajustes por inflación según Resolución Administrativa – SPVS-IS-087/09 de febrero 25, 2009, al haberse suspendido la reexpresión de los rubros no monetarios según la variación de la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV).

Igualmente se hace necesario resaltar que la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia – ASFI, no permite la reexpresión en moneda constante de los bienes realizables, incluso de aquellos bienes adquiridos o construidos para la venta, aspecto que de acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Bolivia, es requerido a través de la Norma de Contabilidad Nº 3, emitida por el Colegio de Auditores de Bolivia.

**b) Reconocimiento de los efectos de la inflación**

Tal como establece la Resolución Administrativa SPVS-IS-N° 087/09 de febrero 25, 2009, emitida por la Superintendencia de Pensiones, Valores y seguros (actualmente ASFI), los estados financieros al 31 diciembre de 2017 y 2016, han sido elaborados en moneda nacional, suspendiendo la re expresión por inflación de los estados financieros.

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

**c) Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda**

Las inversiones al 31 diciembre de 2017 y 2016 se valúan y registran como se detalla a continuación:

- **Inversiones en posición propia**

  Se valúan de acuerdo a lo establecido en la resolución administrativa SPVS N° 174 de marzo, 10, 2005 "Metodología de Valoración", modificada mediante Resoluciones Administrativas SPVS-N°812 de septiembre 9, 2005, SPVS-N° 620 de Junio 7, 2008 SPVS-N° 471 de Mayo 29, 2008, Resolución ASFI N° 581/2010 de Julio 7, 2010, Resolución ASFI N° 390/2012 de Agosto 9, 2012 y Resolución ASFI N° 4481/2012 de Septiembre 24, 2012.
  La modificación de esta norma relacionada con las inversiones en posición propia es la siguiente:

  En el caso de valores de renta fija, se pone en vigencia la "Matriz histórica de hechos de mercado", lo que permite que la valoración de valores de renta fija, se realice en base aprecios actualizados que tendrán vigencia a un tiempo no mayor a 60 días.

- **Valoración a tasa de adquisición**

  En el caso de valores representativos de deuda, cuando se adquiere cualquier valor en mercados primarios o secundarios y hasta que no se registren otras transacciones con valores similares en los mercados bursátiles y otros autorizados y no exista un hecho de mercado vigente en el "histórico de hechos de mercado (HHM)", de acuerdo con lo descrito

en la metodología de la resolución administrativa mencionada anteriormente, la tasa de rendimiento relevante será la tasa de adquisición de dicho valor.

- **Valoración a tasa de mercado por código de valoración**

  En el evento que uno o más valores de un mismo código de valoración sean transados en los mercados bursátiles autorizados en un día determinado y que la suma total de dichas transacciones supere el monto mínimo determinado para cada código de valoración, todos los demás valores de ese mismo código de valoración, deberán ser valorados utilizando la tasa promedio ponderada de las transacciones efectuadas. En este caso, la tasa de rendimiento relevante será el promedio ponderado de las tasas de rendimiento de las transacciones del día (realizadas en mercados bursátiles autorizados), de valores pertinentes a un mismo código de valoración.

  La información de la tasa de rendimiento relevante, debe ser comunicada diariamente por las bolsas de valores autorizadas en Bolivia a las entidades supervisadas por la Administración de Supervisión del Sistema Financiero involucradas en los procesos de valoración.

- **Valoración en caso de no existir transacciones en un día terminado**

  En el evento que en un día determinado no transe ningún valor de un mismo código de valoración o de las transacciones realizadas no superen el monto mínimo de negociación necesario, el precio del día de estos valores se determinará utilizando como tasa en el "Histórico de hechos de mercado".

- **Valoración de valores emitidos por el Tesoro General de la Nación**

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

**d) Operaciones de reporto**

Están constituidas por el valor de los títulos valores vendidos en reporto registrándose en el activo, cuando la Sociedad actúa como reportada y registrándose en el pasivo, el mismo importe, que corresponde a la obligación de la sociedad de recomprar estos títulos vendidos en reporto en una fecha pactada y a un precio previamente establecido.

**e) Inversiones permanentes no registradas en bolsa**

Se encuentran constituidas por el derecho de puesto en la Bolsa Boliviana de Valores y derecho de inscripción en asociaciones, telefónicas en cooperativas de teléfonos del país, se valúan a su costo de adquisición actualizado en función de la cotización del dólar estadounidense respecto al Boliviano.

**f) Otras cuentas por cobrar**

Los saldos al 31 de diciembre de 2017 de otras cuentas por cobrar comprenden los derechos derivados de algunas operaciones de intermediación financiera no incluidos en el grupo de cartera, correspondientes a pagos anticipados y créditos diversos a favor de la Agencia, registrados a su valor de costo actualizado.

**g) Bienes de uso**

Los bienes de uso existentes, están valuados a su costo de adquisición, la depreciación acumulada es calculada por el método de línea recta aplicando tasas anuales suficientes para

extinguir los valores al final de la vida útil estimada. Los valores registrados no superan el valor de mercado.

Los bienes de uso adquiridos en esta gestión 2017, se encuentran valuados al valor de adquisición.

De acuerdo con la normativa emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia – ASFI suspende la reexpresión en función de la variación de las UFV de los activos no monetarios.

**h) Obligaciones por operaciones bursátiles a corto plazo**

Representan las obligaciones y los cargos devengados pendientes de pago asumidos por la sociedad por operaciones bursátiles a corto plazo. Las operaciones de compra en reporto se registran al valor de contrato de reporto.

**i) Previsión para indemnizaciones**

La previsión para indemnizaciones al personal se constituye para todo el personal por el total del pasivo devengado al cierre del ejercicio según las disposiciones legales vigentes DS N° 110 transcurrido los 90 días de trabajo, el personal ya es acreedor a la indemnización, por el tiempo de servicio prestado, incluso en los casos de retiro voluntario.

**j) Actualización del patrimonio**

Según la resolución administrativa SPVS -IS-N° 087/09 de fecha 25 de febrero de 2009, emitida por ASFI, los estados financieros al 31 de diciembre 2017 y 2016, han sido elaborados en moneda nacional, suspendiendo la re expresión por la inflación de los estados financieros en función a la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV).

**k) Ingresos y gastos financieros**

Corresponden a operaciones bursátiles (rendimientos y premios), son contabilizados por el sistema de los devengados sobre las operaciones vigentes.

**l) Ingresos operacionales**

Corresponden a las comisiones por servicios de transacción, colocación, administración y asesoramiento, los que son contabilizados por el método de lo devengado sobre las operaciones vigentes.

**m) Gastos operacionales**

Estos gastos se contabilizan en el sistema contable por el método del devengado.

**n) Gastos de administración**

Incluye los gastos incurridos en el funcionamiento de la sociedad y se registran por el método del devengado.

**o) Cuentas de orden**

Se registran las cuentas destinadas a la contabilización de operaciones de terceros que por su naturaleza no integran el activo, pasivo o patrimonio de la sociedad, ni afectan a sus resultados.

**p) Cuentas de registro**

Corresponde a los documentos y valores en general que son de propiedad de la sociedad valuados en su valor nominal.

**q) Moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor**

Los activos y pasivos en moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor se valúan y re expresan de acuerdo con los tipos de cambio y/o cotizaciones a la fecha de cierre de cada ejercicio. Las diferencias de cambio y revalorizaciones respectivamente, resultantes de este procedimiento, se registran en los resultados del ejercicio, en las cuentas de ingresos o gastos según corresponda.

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

La Agencia, en lo que respecta al Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE), está sujeto al régimen tributario establecido en la Ley Nº 843, modificada con la Ley Nº 1606. La alícuota del impuesto es del 25% sobre la utilidad tributaria de la Agencia, y es considerado como pago a cuenta del Impuesto a las Transacciones (IT).

## NOTA 3 – CAMBIOS DE POLITICAS Y PRACTICAS CONTABLES

Los cambios en las políticas y prácticas contables aplicados por la Agencia, están sujetas a la normativa emitida por ASFI.

Durante la gestión 2017, no existieron cambios en las políticas contables respecto a la gestión 2016.

## NOTA 4 – COMPOSICION DE RUBROS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

**a) Disponibilidades**

La composición al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

| | 2017 | 2016 |
|---|---|---|
| | Bs | Bs |
| Caja moneda nacional | 118.249 | - |
| Disponible Ctas. BCB para el LIP | 1.220.203 | 142 |
| BANCO BISA: | | |
| Cuenta corriente Nº 021747-002-1 MN | 923.231 | 1.214.306 |
| Cuenta corriente Nº 21747-2016 ME | 5.860 | 60.799 |
| Cuenta corriente Nº 21747-2032 ME | 82.801 | 82.732 |
| Cuenta corriente Nº 21747-2041 ME | 381 | 451 |
| BANCO NACIONAL DE BOLIVIA: | | |
| Cuenta corriente Nº 1000231815 MN | 111.691 | 962.065 |
| Cuenta corriente Nº 140-0597193 ME | 14.020 | 14.020 |
| Cuenta corriente Nº 140-0597185 ME | 13.892 | 13.892 |
| Cuenta corriente Nº 1400605471 ME | 148 | 151.571 |
| BACO MERCANTIL SANTA CRUZ: | | |
| Cuenta corriente Nº 4010537414 ME | 12.678 | 12.678 |
| Totales | 2.503.154 | 2.512.656 |

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

La composición al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

| | 2017 | 2016 |
|---|---|---|
| | Bs | Bs |
| Valores emitidas por entidades financieras nacionales | 1.321.773 | 1.150.191 |
| Totales | 1.321.773 | 1.150.191 |

**c) Inversiones en operaciones de reporto**

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

| | 2017 | 2016 |
|---|---|---|
| | Bs | Bs |
| Certificado depósito a plazo fijo | 1.000.000 | 813.847 |
| Bonos bancarios bursátiles | - | 2.407.401 |
| Totales | 1.000.000 | 3.221.248 |

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

La composición al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

| | 2017 | 2016 |
|---|---|---|
| | Bs | Bs |
| Acciones de Bancos Nacionales | 238.313 | 38.368 |
| Acciones de sociedad Anónima Nacional | 1.081.324 | 1.081.324 |
| Totales | 1.319.637 | 1.119.692 |

**e) Activos de uso restringido**

La composición al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

| | 2017 | 2016 |
|---|---|---|
| | Bs | Bs |
| Valores restringidos | 350.000 | 350.000 |
| Totales | 350.000 | 350.000 |

**f) Inversiones permanentes**

La composición al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

| | 2017 | 2016 |
|---|---|---|
| | Bs | Bs |
| Bolsa Boliviana de Valores S.A. MN | 4.054.923 | 3.989.898 |
| Bolsa Boliviana de Valores S.A. ME | 68.600 | 68.600 |
| Inversiones Permanentes sin oferta publica | 70.777 | 70.777 |
| Totales | 4.194.300 | 4.129.275 |

**g) Activo fijo (neto)**

La composición al 31 de diciembre de 2017 es la siguiente:

| | VALORES ORIGINALES Bs | DEPRECIACION ACUMULADA Bs | VALOR NETO Bs |
|---|---|---|---|
| Edificios **(1)** | 2.134.323 | (353.480) | 1.780.843 |
| Mobiliario en enseres | 169.764 | (115.001) | 54.763 |
| Equipo e instalaciones | 215.301 | (143.385) | 71.916 |
| Equipo de computación | 172.788 | (75.204) | 97.584 |
| Vehículo | 363.211 | (240.089) | 123.122 |
| Bienes fuera de uso | 180.562 | (180.494) | 68 |
| Totales | 3.235.949 | (1.107.653) | 2.128.296 |

La composición al 31 de diciembre de 2016 es la siguiente:

| | VALORES ORIGINALES Bs | DEPRECIACIÓN ACUMULADA Bs | VALOR NETO Bs |
|---|---|---|---|
| Edificios **(1)** | 2.134.323 | (304.569) | 1.829.754 |
| Mobiliario en enseres | 168.057 | (98.314) | 69.743 |
| Equipo e instalaciones | 204.752 | (118.802) | 85.950 |
| Equipo de computación | 137.186 | (57.138) | 80.048 |
| Vehículo | 369.367 | (172.371) | 196.996 |
| Bienes fuera de uso | 177.308 | (177.246) | 62 |
| Totales | 3.190.993 | (928.440) | 2.262.553 |

**(1)** Sudaval Agencia de Bolsa S.A., propietaria de las oficinas del piso 18 del edificio Herrmann, mantiene un proceso desde febrero de 2014 en contra del Servicio Nacional de Patrimonio del Estado y Derechos Reales de la ciudad de la Paz, sobre el gravamen inscrito en el Folio Real por una deuda de la Empresa Constructora Soconal para la construcción del edificio Herrmann por $B 6.000.000, a favor del Banco del Estado de fecha 01 de enero de 1900. Testimonio N° 8, registrado el 04 de septiembre de 1998, la documentación no existe en Derechos Reales pero si tienen documentos del crédito N° 188 de fecha 24 de agosto de 1973, que según SENAPE se encuentra debidamente cancelado.

La Jueza 3ra de partido en lo Civil-Comercial de la ciudad de la Paz, en fecha 27 de marzo de 2015 dictó sentencia N° 62/15, la cual declaró PROBADA la demanda. SENAPE, en fecha 3 de julio de 2015, interpuso recursos de apelación y la alzada fue aceptada por la Sala Civil Primera y el 22 de septiembre de 2016 anula obrados y dispone se consideren la medidas necesarias para asegurar la efectividad e igualdad de las partes, por lo que en el nuevo proceso deberá participar también Soconal.

A la fecha el proceso continúa en el Juzgado Civil y Comercial 8vo de la Ciudad de La Paz, NUREJ.20124071-Exp-35/14.

## h) Obligaciones por financiamiento a corto plazo

La composición al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

| | 2017 | 2016 |
|---|---|---|
| | Bs | Bs |
| Obligaciones por operaciones de reporto | 1.000.000 | 3.221.248 |
| Cargos devengados sobre obligaciones por financiamiento a corto plazo | 6.580 | 1.573 |
| Totales | 1.006.580 | 3.222.821 |

## i) Documentos y cuentas por pagar a corto plazo

La composición al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

| | 2017 | 2016 |
|---|---|---|
| | Bs | Bs |
| Documentos por pagar | 1.779.282 | 560.646 |
| Remuneraciones y honorarios por pagar | 88.248 | 81.808 |
| Prestaciones sociales por pagar | 120.390 | 27.899 |
| Otras cuentas por pagar | 422.409 | 139.913 |
| Totales | 2.410.329 | 810.266 |

**j) Impuestos por pagar**

La composición al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

| | 2017 | 2016 |
|---|---|---|
| | Bs | Bs |
| Retenciones de impuestos por pagar | 640 | 15.117 |
| Impuestos por pagar con cargo a la entidad | 57.446 | 41.281 |
| Totales | 58.086 | 56.398 |

**k) Provisiones**

La composición al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

| | 2017 | 2016 |
|---|---|---|
| | Bs | Bs |
| Provisiones para obligaciones laborales | 745.043 | 604.717 |
| Otras provisiones | 355.195 | 1.402.748 |
| Totales | 1.100.238 | 2.007.465 |

**l) Ingresos y gastos operacionales**

La composición al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

| | 2017 | 2016 |
|---|---|---|
| | Bs | Bs |
| Ingresos operacionales: | | |
| Ingresos por servicio de intermediación | 1.918.768 | 2.399.772 |
| Ingresos por administración y custodia de cartera | 768.566 | 812.768 |
| Ingresos operacionales diversos | 366.674 | 366.569 |
| | 3.054.008 | 3.579.109 |
| Gastos operacionales: | | |
| Gastos por servicios de intermediación | 373.365 | 540.920 |
| Gastos actividades como EDV | 439.176 | 735.949 |
| Totales | 812.540 | 1.276.869 |

## m) Ingresos y gastos financieros

La composición al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

| | 2017 | 2016 |
|---|---|---|
| | Bs | Bs |
| Ingresos financieros: | | |
| Ganancia por venta de valores bursátiles | 8.593 | 19.596 |
| Rendimiento por inversiones bursátiles en valoración de deuda | 45.823 | 208.742 |
| Dividendos por acciones nacionales | 150.806 | 404.908 |
| Ganancia valoración de cartera de inversiones bursátil | 281.592 | 274.517 |
| Otros ingresos financieros | 538.633 | 960.539 |
| | 1.025.447 | 1.868.302 |
| Gastos financieros: | | |
| Pérdida por ventas de valores bursátiles | 912 | 89 |
| Pérdida por valoración de cartera de inversión | 92.673 | 475.077 |
| Otras cargos financieros | 66.351 | 18.210 |
| Totales | 159.937 | 493.376 |

## n) Gastos de administración

La composición al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

| | 2017 | 2016 |
|---|---|---|
| | Bs | Bs |
| Gastos de personal | 2.059.010 | 2.110.276 |
| Depreciación y desvalorización del activo | 210.479 | 205.136 |
| Servicios contratados | 92.690 | 68.175 |
| Seguros | 11.030 | 7.107 |
| Comunicación y traslados | 95.018 | 149.510 |
| Mantenimiento y reparaciones | 16.649 | 31.026 |
| Impuestos | 127.108 | 168.918 |
| Gastos notariales y judiciales | 32.718 | 41.893 |
| Alquileres | 54.331 | 55.281 |
| Energía eléctrica, agua y calefacción | 9.973 | 8.220 |
| Papelería, útiles y materiales de servicios | 27.489 | 49.990 |
| Suscripciones y afiliaciones | 42.870 | 51.486 |
| Gastos y representación | - | 24.612 |
| Multas y sanciones ASFI | 1.740 | 1.044 |
| Tasa de regulación ASFI | 93.517 | 97.076 |
| Gastos por servicios bancarios | 5.365 | 13.425 |
| Gastos de administración diversos | 41.100 | 29.717 |
| Totales | 2.921.087 | 3.112.892 |

**o) Cuentas de orden**

La composición al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

| | 2017 | 2016 |
|---|---|---|
| | Bs | Bs |
| **Cuentas de terceros en administración** | | |
| **Inversiones de terceros en administración** | | |
| Disponibilidades de terceros | 6.505.521 | 10.608.525 |
| Inversiones en valores e instrumentos | | |
| Representativos de deuda | 319.294.540 | 394.381.771 |
| Inversiones en operaciones de reporto | 298.320.885 | 282.671.050 |
| Inversiones valores representativos de derecho patrimonial | 51.003.173 | 63.836.073 |
| | 675.124.119 | 751.497.419 |
| **Cuentas de registro deudoras y acreedoras** | | |
| Registro y custodia de la entidad | 2.049.780 | 1.839.779 |
| Totales | 677.173.899 | 753.337.198 |

**NOTA 5 – CAPITAL PAGADO**

El capital pagado está compuesta por 7.118 acciones ordinarias con valor nominal de Bs 1.000 cada una, íntegramente suscritas y pagadas.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el capital social se encuentra constituido de la siguiente forma:

| | Capital Pagado | Número de Acciones | % |
|---|---|---|---|
| Dorfler Ocampo Rene Mauricio | 1.851.000 | 1.851 | 26 |
| Trigo Valdivia Jose | 1.708.000 | 1.708 | 24 |
| Trigo Valdivia Juan | 143.000 | 143 | 2 |
| Villena Susz Raquel | 854.000 | 854 | 12 |
| Goldshmidt Nathan | 854.000 | 854 | 12 |
| Schwartzberg Andre | 854.000 | 854 | 12 |
| Weinheber Marion | 854.000 | 854 | 12 |
| Totales | 7.118.000 | 7.118 | 100 |

Mediante escritura pública N° 232/2002 de fecha 5 noviembre de 2002 y resolución de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 28 de junio de 2002, la sociedad decide incrementar el capital autorizado a Bs12.000.000 y el capital pagado a Bs 7.118.000, representado a Bs 12.000.000 y el capital pagado de Bs7.118.000, representado por 7.118 acciones con un valor nominal de Bs1.000 por acción.

**NOTA 6 – RESERVA LEGAL**

De acuerdo al artículo N° 169 del Código de Comercio y a las estatutos de la sociedad se debe destinar a la reserva legal un importe no inferior al 5% de las utilidades liquidas y realizadas de cada año hasta alcázar el 50% del capital pagado. Esta reserva podrá ser aplicada solamente para cubrir pérdidas de la sociedad. Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, la reserva legal asciende a Bs27.674 y Bs33.608 respectivamente.

**NOTA 7 – RESULTADOS DE GESTIONES ANTERIORES**

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, no han sido reconocidos montos que afecten en forma significativa, los resultados de gestiones anteriores.

**NOTA 8 – RESULTADOS EXTRAORDINARIOS**

No se han efectuado operaciones por las cuales se hayan reconocido resultados extraordinarios, al 31 diciembre 2017 y 2016, que afecten en forma significativa los resultados.

**NOTA 9 – RESTRICCION PARA LA DISTRIBUCION DE UTILIDADES**

Al 31 diciembre de 2017 y 2016, no se presentan restricciones para la distribución de utilidades.

**NOTA 10 – PARTICIPACION EN OTRAS SOCIEDADES**

A diciembre de 2017 y 2016, existe participación en otras sociedades, detalladas en las nota 4 del presentes informe.

**NOTA 11 – OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES**

**a) Títulos valores representados por anotaciones en cuenta**

En fecha 31 de marzo de 1998, se decreta la ley N° 1834, "Ley del Mercado de Valores", esta ley se crea con el objeto de regular y promover el mercado de valores mediante el establecimiento de normas para la intermediación de títulos valores, la administración de fondos de inversión y los agentes intermediarios, entre otros.

El articulo N° 56 de la ley de mercado de valores, indica que los valores podrán ser representados mediante anotaciones en cuenta a cargo de las entidades de depósitos de valores, estas últimas también creadas por la citada Ley.

En la actualidad la totalidad de los valores que se negocian en el mercado se encuentra desmaterializada y en custodia de la entidad de Depósitos de Valores de Bolivia S.A. (EDV). Al 31 diciembre de 2017, toda la cartera de SUDAVAL S.A., se encuentra desmaterializada, a excepción de acciones bancarias que mantiene en posición propia.

**b) Impuesto a las transacciones financieras**

De acuerdo con lo establecido el articulo N° 6 de la Ley N° 2646, La sociedad procedió desde el 1° de Julio de 2004 al registro de los pagos por concepto del impuesto a las transacciones Financieras (ITF), por las operaciones realizadas principalmente en cuentas corrientes y caja de ahorro en bancos del país en moneda extranjera. A partir del 21 de Julio de 2006 y de acuerdo con lo establecido en la Ley N° 3446, la alícuota del impuesto a las transacciones financieras (ITF), se modifica al 0,15%.

Según la Ley N° 713 de 1 julio de 2015, en su artículo N° 2 b (modificación) al artículo N° 3446 de 1 julio 2007, como sigue:

La alícuota del impuesto a las transacciones Financieras (ITF) será de cero punto quince por ciento (0,15%) en la gestión 2015, cero punto veinte por ciento (0,20%) en la gestión 2016,

cero punto veinticinco por ciento (0,25%) en la gestión 2017 y cero punto treinta por ciento (0,30%) en la gestión 2018.

**c) Normativa para agencia de bolsa**

Autoridad del Sistema Financiero (ASFI), mediante resolución administrativa SPVS-IV/0751-04 de 8 de diciembre de 2004, aprueba la "Normativa para agencias de Bolsa". Existiendo otras modificaciones posteriores, que se encuentran en la Recopilación de Normas para el mercado de Valores de 2017 y 2016. La sociedad ha dado cumplimiento al proceso de adecuación de la norma mencionada.

## NOTA 12 – CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2017 la Sociedad declara no tener contingencias probables significativas, más allá de las registradas contablemente.

## NOTA 13 – HECHOS POSTERIORES

No se han producido con posterioridad al 31 de diciembre de 2017 y hasta la fecha de emisión de los presentes estados financieros, hechos o circunstancias que afecten en forma significativa la información expuesta en los mismos.

| | |
|---|---|
| Irene Ochoa Ch.<br>**GERENTE DE ADM. Y CONTABILIDAD** | Jose Trigo V<br>**GERENTE GENERAL** |
| Sarah Sandy<br>**SINDICO** | Nathan Goldshmidt<br>**PRESIDENTE** |

# SUDAVAL

# SUDAVAL
# AGENCIA DE BOLSA