



# SUDAVAL

AGENCIA DE  
BOLSA S.A.

MEMORIA ANUAL  
2018



---

**DOMICILIO LEGAL**

---

Av. 6 de Agosto N° 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](http://www.sudaval.com)

Correo electrónico: [info@sudaval.com](mailto:info@sudaval.com)

La Paz - BOLIVIA

**DIRECTORIO**

---

|                     |                |
|---------------------|----------------|
| Nathan Goldshmidt   | PRESIDENTE     |
| André Schwartzberg  | VICEPRESIDENTE |
| Andrea Villena      | SECRETARIO     |
| Juan Trigo Valdivia | DIRECTOR       |
| Monica Leclere L.   | DIRECTOR       |
| 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 Sűsz   | 12.00% |
| André Schwartzberg           | 12.00% |
| Marion Weinheber             | 12.00% |
| Juan Trigo Valdivia          | 2.00%  |

## CARTA DEL PRESIDENTE

---

La Paz, 29 de abril de 2019

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 2018.

Estimados accionistas los resultados del 2018 superan lo que habíamos estimado en el presupuesto aprobado, éstos deben llenarnos de satisfacción debido a 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 positivos.

SUDAVAL Agencia de Bolsa S.A. durante esta gestión presentó un volumen de operaciones de \$us 1.760 millones, este monto representa valores negociados tanto en reporto como en compra venta en la BBV, con lo cual nos posiciona en noveno lugar de las Agencias de Bolsa en lo que respecta a movimientos en renta fija.

En el mercado de valores boliviano, en la gestión 2018, el volumen negociado a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. alcanzó a un gran total de \$us 554 millones superior en un 0,46% al monto transado durante la gestión 2017 (\$us 1.206 millones).

Para el año 2019, 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.

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 2018, y comprometerlos de antemano a una mayor integración impulsando el trabajo de **SUDAVAL**, para que el 2019 traiga para todos mayores satisfacciones y mejores resultados.

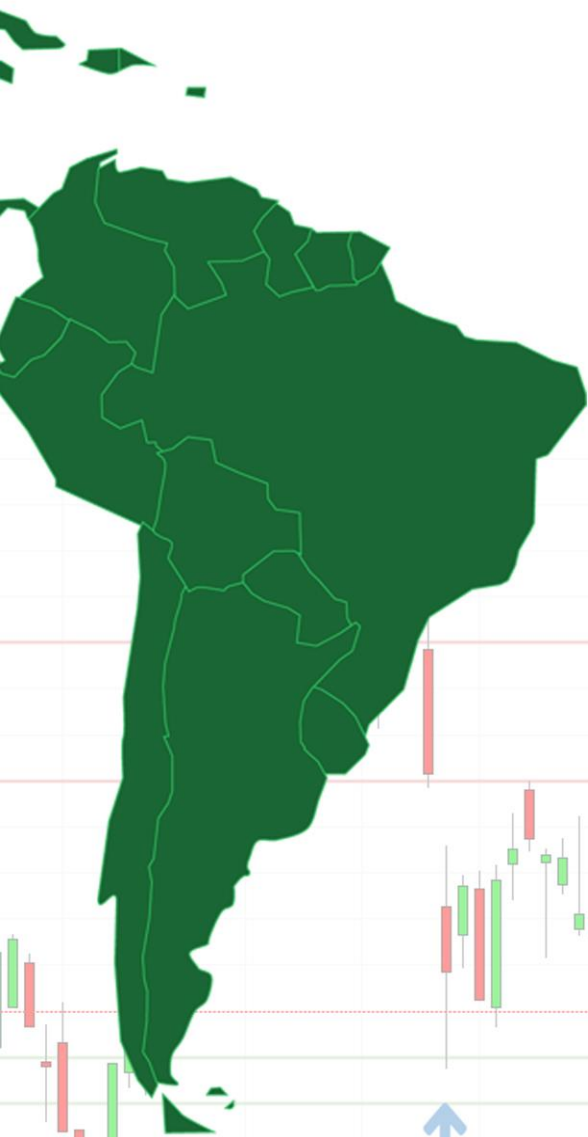
También quiero reconocer y agradecer a la Gerencia General por su gran labor y por las responsables y oportunas previsiones asumidas durante la gestión, permitiendo que nuestra firma finalice la gestión 2018 positivamente. Ruego también al señor Gerente General, transmitir a todo el personal de **SUDAVAL** 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



# ECONOMÍA MUNDIAL





## ECONOMÍA MUNDIAL

En 2018 el dinamismo de la economía mundial se fue debilitando, con divergencias de desempeño entre regiones y países. La desaceleración del comercio Mundial y la actividad industrial marcaron el contexto internacional en medio de la escalada de tensiones comerciales y previsiones menos alentadoras de crecimiento.

Las economías avanzadas se caracterizaron por diferencias en el desempeño económico entre EE.UU. y el resto de estos países, lo que ha tenido un correlato en la dinámica de inflación y el ritmo de normalización de la política monetaria.

El escenario del mundo emergente y en desarrollo estuvo determinado por condiciones financieras menos favorables para estas economías y una pérdida de ímpetu en la recuperación de los países exportadores de materias primas. Los precios internacionales de estos productos básicos estuvieron marcados por precios internacionales del petróleo elevados en la primera parte del año y una abrupta caída desde mediados de octubre.

En América del Sur, las perspectivas de crecimiento se revisaron a la baja principalmente por Argentina y Brasil. La depreciación de las monedas de la región redujo el espacio para el estímulo monetario, en un contexto en el que las presiones inflacionarias permanecieron moderadas en términos generales.

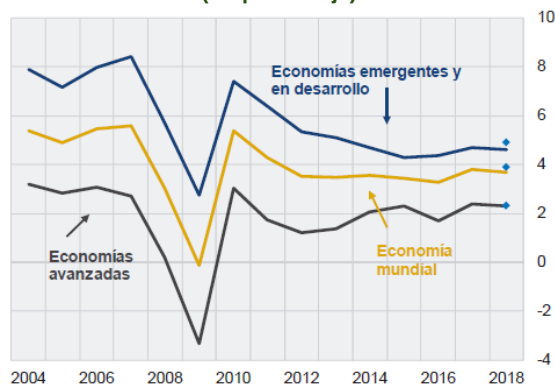
En este plano regional, destaca Bolivia con el crecimiento esperado más alto para 2018 pese a los choques externos específicos vinculados con la demanda de gas natural, una de las menores inflaciones acumuladas, la estabilidad de su tipo de cambio y las políticas expansivas implementadas sostener el proceso de bolivianización y reducir las presiones en las reservas internacionales.

## Actividad económica mundial

La actividad de la economía mundial a lo largo de 2018 fue debilitándose en comparación a lo esperado a inicios de año, acentuándose las diferencias de desempeño entre regiones y países.

Entre las economías avanzadas, EE.UU. mostró un mayor dinamismo respecto al resto de los principales países desarrollados, aunque aún en niveles bajos y con una desaceleración en la segunda parte del año. En las economías emergentes y en desarrollo se acentuaron las diferencias entre países y regiones, en medio de condiciones financieras menos favorables y una pérdida de ímpetu en la recuperación de los países exportadores de materias primas (Gráfico 1). En América del Sur, las perspectivas se revisaron a la baja principalmente por Argentina y Brasil, destacando Bolivia con el crecimiento estimado más alto para 2018, pese a los choques externos específicos vinculados con la demanda de gas natural. Los volúmenes del comercio mundial y la producción industrial se han desacelerado en 2018, tras el repunte registrado un año antes.

**Gráfico 1: Crecimiento económico mundial.**  
(En porcentaje)



Fuente: BCB, FMI

La escalada de tensiones comerciales a nivel global afectó la dinámica del comercio durante el año. Si bien las fricciones se relajaron en diciembre en el marco de la cumbre del G-20 con la tregua acordada por 90 días entre EE.UU. y China para abrir un espacio a las negociaciones y la firma del nuevo Tratado entre México, EE.UU. y Canadá, la incertidumbre respecto a la política comercial persiste; asimismo, las perspectivas de desenlace de un Brexit sin acuerdo han tomado fuerza. Todo este contexto mermó la confianza de los inversionistas, lo que contribuyó a que el ritmo de expansión de la actividad manufacturera se fuera moderando, particularmente las nuevas órdenes de exportación que en los últimos meses entraron en zona de contracción (Gráfico 2).

**Gráfico 2: PMI del sector manufacturero y nuevas órdenes de exportación.**  
(En puntos)



Fuente: BCB, FMI

El crecimiento económico de EE.UU. se aceleró en 2018 gracias al impulso fiscal, aunque fue perdiendo intensidad en los últimos meses.

La economía estadounidense se expandió a una tasa de 2,9% en el año, destacó la contribución del consumo privado explicada por los recortes de impuestos a las rentas personales, las condiciones

laborales favorables y, recientemente, los menores precios de la gasolina. La incidencia del gasto público se mantuvo relativamente estable, aunque descendió en los últimos meses del año. La inversión estuvo marcada por el comportamiento volátil de la acumulación de inventarios y la compensación entre la caída de la inversión residencial y el incremento de la inversión no residencial. Las exportaciones netas, luego del repunte atípico de las exportaciones agrícolas en el segundo trimestre, restaron dinamismo a la actividad económica, reflejando no solo los impactos de las fricciones comerciales sino también la apreciación del dólar.

El mercado laboral en EE.UU. mantuvo su contribución positiva al dinamismo del consumo privado. Las nóminas de empleo que excluyen al sector agrícola sumaron 2,7 millones de nuevos puestos de trabajo en 2018, cifra superior a la del año anterior. La tasa de desempleo alcanzó niveles mínimos en casi cinco décadas, cerrando en 3,9%, por debajo de la tasa natural de desempleo estimada por la Oficina de Presupuesto del Congreso. En este marco, los indicadores salariales mostraron señales de aceleración.

La actividad económica de la Zona Euro se ralentizó, resultado principalmente del debilitamiento de la demanda externa y la incertidumbre política. El crecimiento económico previsto para el año sería 1,8%, menor al registrado en 2017. Si bien el consumo privado y la inversión siguieron expandiéndose ante condiciones favorables en los mercados laboral y financiero, las exportaciones se han deteriorado, en medio de las tensiones comerciales globales y factores particulares en Alemania.

Asimismo, la incertidumbre en torno a los riesgos soberanos y financieros en Italia y las negociaciones del Brexit han restado optimismo en el escenario europeo, lo que ha tenido repercusiones negativas en la actividad manufacturera y la confianza

empresarial. Por su parte, la tasa de desempleo se redujo en el año en 0,7pp, alcanzando un nivel de 7,9%.

La actividad económica de Japón tuvo un desempeño volátil, implicando una desaceleración en el año. A un ritmo de crecimiento estimado de 0,9%, la economía nipona registró, contracciones del producto en el primer y tercer trimestre debido a condiciones climáticas adversas y desastres naturales, lo que afectó componentes de la demanda interna. A su vez, las exportaciones netas se fueron debilitando durante el año debido a la menor demanda externa. Pese a estos resultados, el mercado laboral se ha mantenido sólido, con una tasa de desempleo cercana al mínimo de los últimos 25 años y ganancias salariales en ascenso.

En el mundo emergente y en desarrollo se advirtió un menor ritmo de crecimiento en el segundo semestre en términos generales, aunque existe una gran heterogeneidad entre economías.

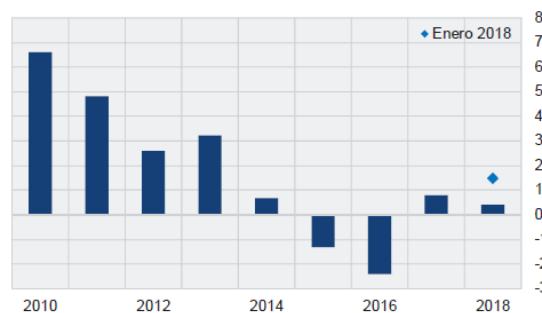
El aumento de los costos de endeudamiento, la apreciación del dólar y los menores flujos de capital afectaron el desempeño de estos países, sobre todo de los que tienen vulnerabilidad financiera como Argentina y Turquía. La recuperación de las economías exportadoras de materias primas fue debilitándose durante el año junto a la evolución de los precios de los productos básicos, en el último cuarto con más fuerza debido a la caída significativa del precio del petróleo.

Si bien la actividad económica de China se ralentizó levemente, sigue expandiéndose a una tasa importante, en parte reflejo de la resiliencia del consumo. Con un crecimiento de 6,6%, la contribución del consumo en 2018 mantuvo su tendencia creciente en el marco del rebalanceo de la economía hacia una economía más basada en el consumo interno.

Por su parte, las nuevas regulaciones para frenar la exposición al financiamiento de la banca en la sombra siguieron reduciendo el dinamismo del crédito y, por tanto, de la inversión privada. En este escenario, se anunciaron medidas como el recorte del encaje legal de los bancos, la reanudación de proyectos de inversión pública y, en los últimos meses, el alivio de restricciones financieras a las pequeñas empresas con el objeto de impulsar la inversión y contrarrestar la contribución negativa del comercio exterior al producto.

Las perspectivas de crecimiento de América del Sur se revisaron a la baja principalmente por Argentina y Brasil, destacando Bolivia con el crecimiento esperado más alto. En el marco de la contracción económica de Argentina y un crecimiento menor al previsto en Brasil, la actividad económica de la región se debilitó en 2018 (Gráfico 3).

**Gráfico 3: Crecimiento económico de América del Sur y perspectivas 2018.**  
(En porcentaje)



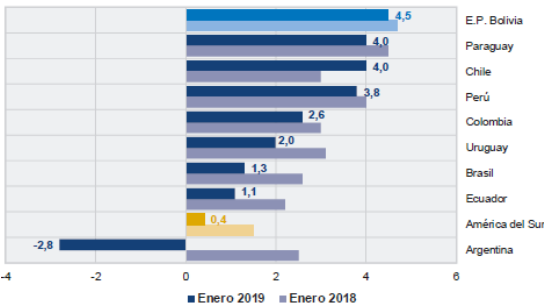
Fuente: FMI

Siguiendo los resultados de los últimos cuatro años, Bolivia se seguiría destacando entre los países con mayor expansión económica a nivel regional (Gráfico 4).

El crecimiento de Brasil en 2018 fue lento y por debajo del pretendido para consolidar su recuperación económica. La incertidumbre política y

otros factores internos golpearon la actividad económica brasileña, reduciendo sus proyecciones iniciales de crecimiento en el año hasta 1,3%. En medio de las elecciones presidenciales de octubre y la fragilidad de la administración saliente para abordar reformas pendientes importantes, los indicadores de confianza se debilitaron hasta el tercer trimestre, cuando empezaron a recuperarse una vez que se esclarecía el panorama político de ese país, salvo el referido al sector industrial. Por otra parte, la huelga nacional de los camioneros en el segundo trimestre paralizó los flujos de producción y comercialización en el país vecino. Esto, incidió negativamente sobre todo en el crecimiento de la producción industrial, corrigiendo fuertemente a la baja su estimación inicial (de 2,9% a 0,6%) y repercutiendo a nivel agregado.

**Gráfico 4: Estimaciones de crecimiento económico  
2018 de países en América del Sur.  
(En porcentaje)**



Fuente: FMI

En Argentina, la contracción económica durante 2018 reflejó su vulnerabilidad tanto interna como externa. La crisis argentina estuvo marcada por la corrida cambiaria del segundo y tercer trimestre del año que se expresó en una fuerte depreciación del peso, un aumento pronunciado de la tasa de interés, la aceleración de la inflación y una importante caída de los ingresos reales de las familias. Estos episodios

llevaron al gobierno de este país a solicitar la asistencia financiera al FMI en junio y a una renegociación del acuerdo en septiembre, así como al abandono del régimen de metas de inflación y la instauración de zonas cambiarias a partir de octubre, que además se dieron en un contexto de endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, un elevado déficit en cuenta corriente y deuda acumulada de corto plazo del Banco Central de la República Argentina (BCRA) con el sector privado. El impacto negativo de estas tensiones sobre el consumo y la inversión, sumado al efecto contractivo de la política fiscal y monetaria resultarían en una caída esperada del producto de 2,8%, luego de una expansión en 2017 de 2,9%.

Entre el resto de los países de la región, destacó las recuperaciones de Chile, Perú y Colombia, aunque perdieron impulso en el segundo semestre. En Chile, se prevé que la economía se acelere de 1,5% en 2017 a 4% en 2018, impulsada por el repunte de la demanda interna, particularmente de la inversión. Mientras, las exportaciones fueron moderando su dinamismo en el segundo trimestre y, con más fuerza en el tercero, en línea con la caída del precio internacional del cobre. En Perú, el crecimiento proyectado del producto sería 3,8%, donde destaca la recuperación de la demanda interna, especialmente en el primer semestre, luego de superar los impactos sufridos en 2017 a consecuencia del fenómeno natural “El Niño Costero” y los hechos de corrupción relacionados con algunos proyectos de inversión.

En Colombia, se espera que la actividad económica se expanda en 2,6%, el mayor ritmo desde 2015. El consumo de los hogares y el consumo público se dinamizaron respecto al año anterior. En tanto que, la inversión empezó a contribuir positivamente al producto desde el segundo trimestre, a medida que se recuperaban los indicadores de confianza

comercial e industrial y se disipaba la incertidumbre política luego de las elecciones presidenciales.

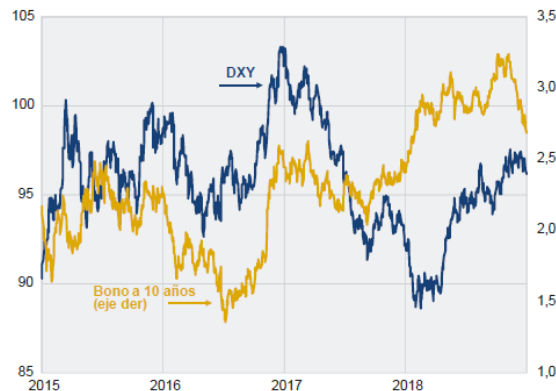
En este escenario regional, es importante considerar que el desempeño de la economía boliviana ha estado afectado por choques externos específicos vinculados con la demanda de gas natural. Hasta el tercer trimestre de 2018, Bolivia creció en 4,04% impulsada principalmente por la demanda interna. La demanda externa, particularmente la demanda de gas natural de Argentina en el segundo semestre habría disminuido por el desarrollo del yacimiento de Vaca Muerta y la contracción económica de ese país. En tanto que, los menores envíos de gas natural a Brasil se relacionaron con el desempeño de la actividad industrial y la generación hidroeléctrica de este país, en un contexto en el cual Petrobras pasa por un proceso de desinversión desde el inicio de las operaciones “Lava Jato”, estrategia que cobraría aún más fuerza con la nueva administración que anunció la privatización de gran parte de esta empresa.

### Mercados financieros

Las condiciones financieras para los países emergentes se tornaron menos favorables. La normalización de la política monetaria en las economías avanzadas, particularmente el alza de tasas de la Reserva Federal ha incrementado el costo de endeudamiento global. El rendimiento de los bonos a 10 años de EE.UU. alcanzó niveles superiores al 3% (Gráfico 5). Esto, sumado a la apreciación del dólar, la mayor aversión al riesgo de los inversionistas financieros internacionales en un contexto de renovado interés por las vulnerabilidades externas y moderación de las perspectivas de crecimiento global, generaron volatilidad e incertidumbre financiera. En este escenario, los índices bursátiles de las economías emergentes y en desarrollo se deterioraron, los flujos de capitales hacia estos mercados se redujeron y sus primas de riesgo se incrementaron, siendo

Argentina y Turquía los que sufrieron las mayores presiones

**Gráfico 5: Rendimiento soberano de EE.UU. a 10 años e índice del valor del dólar estadounidense. (En porcentaje y puntos)**



Fuente: FMI

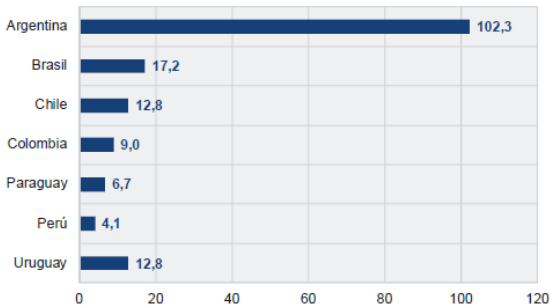
El dólar estadounidense se apreció frente a la mayoría de las monedas en 2018. La diferencia en el ritmo de normalización de la política monetaria y el desempeño económico de EE.UU. y el resto de las economías avanzadas, así como las mayores tensiones financieras que enfrentaron las economías emergentes durante el año han fortalecido la divisa norteamericana. Frente 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 de EE.UU. se ha apreciado un 4,4%.

Las monedas de los países de América del Sur se han depreciado a lo largo de 2018 en un contexto de mayor volatilidad cambiaria, destacando la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia.

Prácticamente todas las divisas regionales se debilitaron con relación al dólar. Las variaciones más importantes se registraron en Argentina, aunque

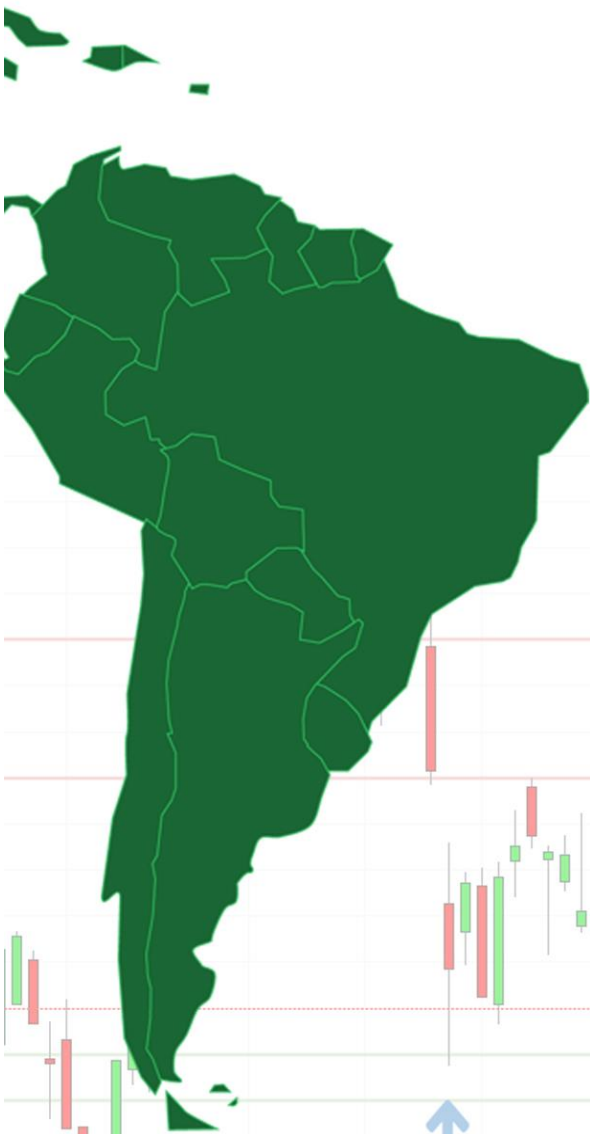
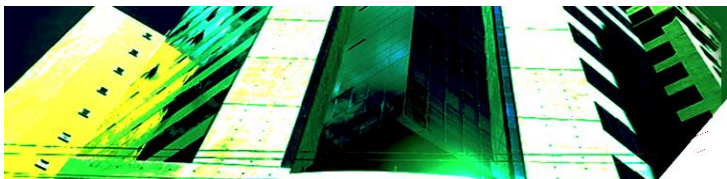
también destacan Brasil, Chile y Uruguay con depreciaciones que superaron el 10% (Gráfico 6).

**Gráfico 6: Variaciones cambiarias respecto al dólar de países de América del Sur en 2018.**  
(En porcentaje)



Fuente: FMI

En este escenario, los bancos centrales de varias de estas economías intervinieron en el mercado cambiario. El Banco Central de la República Argentina, en línea con el nuevo esquema de política monetaria basado en agregados, instauró zonas cambiarias, definiendo inicialmente la zona de no intervención entre 34 y 44 pesos por dólar con ajustes diarios a una tasa de 3% mensual hasta fines de 2018. Para defender sus monedas, sin la necesidad de vender reservas, otros bancos centrales como el de Brasil y Perú utilizaron swaps cambiarios. En Bolivia, la política de estabilidad cambiaria contribuyó con el anclaje de las expectativas y el sostenimiento del proceso de bolivianización



# ECONOMÍA BOLIVIANA





## ECONOMÍA BOLIVIANA

En un contexto externo de desaceleración con relación a lo previsto a inicios del año pasado, el BCB mantuvo la orientación expansiva de su política monetaria iniciada a mediados de 2014, sin descuidar la estabilidad de los precios internos, con el objeto de coadyuvar a mantener el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social.

La orientación se tradujo en la inyección de recursos para mantener niveles adecuados de la liquidez del sistema financiero y tasas de interés bajas, características que coadyuvaron a mantener el dinamismo del crédito.

Esta inyección de recursos en 2018 se implementó con varias medidas, destacándose la disminución de las tasas de encaje legal en ME, reducción de la oferta de títulos de regulación monetaria, reducción de tasas de las ventanillas de liquidez, redención anticipada de títulos y otras coordinadas con el Órgano Ejecutivo.

Estas medidas tuvieron como resultado un dinamismo del crédito del sistema financiero que alcanzó cifra récord y coadyuvó al cumplimiento de las metas de la Ley de Servicios Financieros con relación al crédito al sector productivo y la vivienda de interés social.

En un contexto internacional de recuperación sostenida del dólar y depreciación de la mayoría de las monedas de la región sudamericana, la política de estabilidad de tipo de cambio contribuyó a mantener ancladas las expectativas del público sobre el valor del dólar, mantener la inflación importada bajo control y profundizar el proceso de bolivianización, permitiendo de esta manera una política monetaria expansiva.

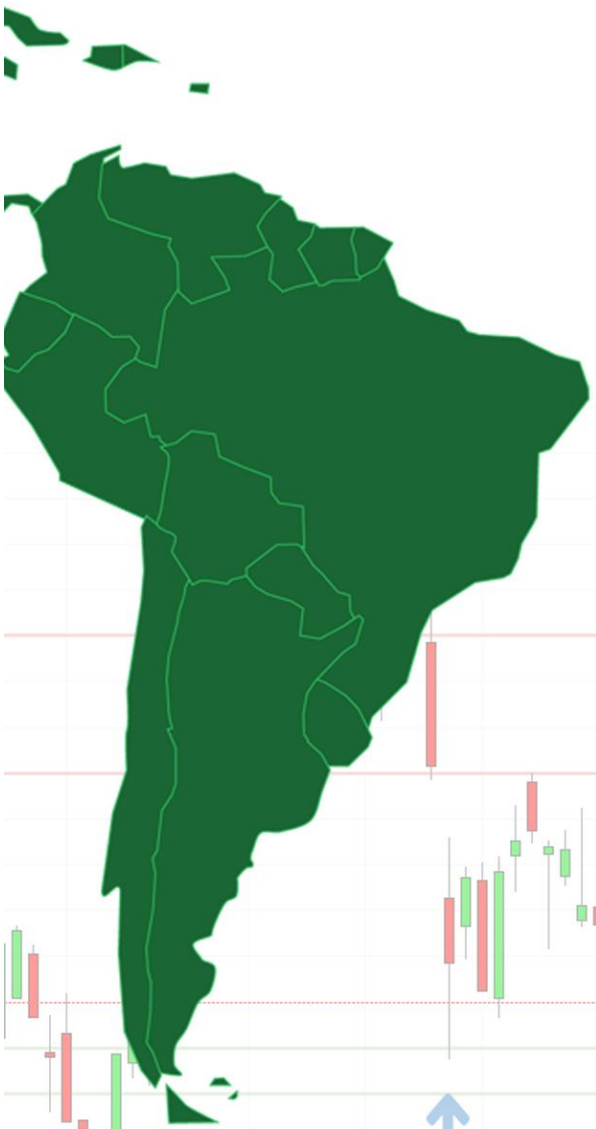
A pesar de las depreciaciones nominales de las monedas de los socios comerciales, la orientación de

la política cambiaria no ha generado desalineamientos persistentes del tipo de cambio real con relación a su nivel de equilibrio, por lo que no ha sido necesario efectuar correcciones a través de la cotización nominal del dólar.

El BCB siguió 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 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 2018.





# SISTEMA FINANCIERO





## SISTEMA FINANCIERO

En un contexto externo de desaceleración con relación a lo previsto a inicios del año pasado, el BCB mantuvo la orientación expansiva de su política monetaria iniciada a mediados de 2014, sin descuidar la estabilidad de los precios internos, con el objeto de coadyuvar a mantener el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social. La orientación se tradujo en la inyección de recursos para mantener niveles adecuados de la liquidez del sistema financiero y tasas de interés bajas, características que coadyuvieron a mantener el dinamismo del crédito.

Esta inyección de recursos en 2018 se implementó con varias medidas, destacándose la disminución de las tasas de encaje legal en ME, reducción de la oferta de títulos de regulación monetaria, reducción de tasas de las ventanillas de liquidez, redención anticipada de títulos y otras coordinadas con el Órgano Ejecutivo.

Estas medidas tuvieron como resultado un dinamismo del crédito del sistema financiero que alcanzó cifra récord y coadyuvó al cumplimiento de las metas de la Ley de Servicios Financieros con relación al crédito al sector productivo y la vivienda de interés social.

En un contexto internacional de recuperación sostenida del dólar y depreciación de la mayoría de las monedas de la región sudamericana, la política de estabilidad de tipo de cambio contribuyó a mantener ancladas las expectativas del público sobre el valor del dólar, mantener la inflación importada bajo control y profundizar el proceso de bolivianización, permitiendo de esta manera una política monetaria expansiva.

A pesar de las depreciaciones nominales de las monedas de los socios comerciales, la orientación de la política cambiaria no ha generado

desalineamientos persistentes del tipo de cambio real con relación a su nivel de equilibrio, por lo que no ha sido necesario efectuar correcciones a través de la cotización nominal del dólar.

El BCB siguió 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 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 2018.

### *Programa monetario.*

En un contexto externo de desaceleración del comercio internacional y de la actividad mundial, el crecimiento esperado de la economía boliviana en 2018 es uno de los más altos de la región y la inflación la segunda tasa más baja. En el Programa Fiscal - Financiero 2018, suscrito a principios de año

entre las máximas autoridades del MEFP y BCB, se proyectó un crecimiento de alrededor de 4,7% y, de acuerdo con la revisión realizada en el IPM de julio de 2018, se estimó una inflación en un rango entre 2,5% y 4,0%. Para lograr estos objetivos se determinó, además, la aplicación de políticas expansivas orientadas a sostener el dinamismo de la actividad económica preservando la estabilidad de precios y apoyando los programas de protección social destinados a la lucha contra la pobreza y desigualdad.

Con datos disponibles a finales de 2018, la inflación y el crecimiento estuvieron en línea con los objetivos previstos en dicho Programa. Efectivamente, se espera un crecimiento en torno a 4,5%,3 mientras que la inflación se situó por debajo del rango inferior con una tasa de 1,5%.

La orientación del programa fiscal financiero fue la prevista, con una inversión pública importante, una política monetaria expansiva y el sostenimiento de los programas sociales para fortalecer el desarrollo económico y social. La implementación del Modelo Económico Social Comunitario Productivo implica la importante inversión pública que genere excedentes futuros con industrialización de los recursos naturales. En este sentido, se previó un déficit fiscal con una importante inversión pública financiado principalmente con recursos internos y recursos externos provenientes de la emisión de bonos soberanos, que además consideraba una política monetaria expansiva. En efecto, el programa fue implementado con estos principios, aunque se decidió no emitir bonos soberanos por el incremento de las tasas de interés internacionales, lo que determinó una expansión del CIN y una disminución de las RIN más de las previstas. Se destaca que la política monetaria expansiva favoreció también a la colocación de créditos al sector privado.

#### *Instrumentación de la política monetaria.*

En 2018 el BCB mantuvo una orientación expansiva de su política monetaria para mantener la liquidez en niveles adecuados y evitar alzas pronunciadas de las tasas de interés.

Dentro de estas medidas se destacaron las adoptadas frente al descenso estacional de la liquidez a principios del segundo trimestre. Se disminuyó la tasa de encaje legal en ME en 10pp, lo que permitió constituir el Fondo destinado para Créditos al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social II (FCPVIS II), se realizó un nuevo rescate

anticipado de títulos del BCB, se disminuyó la oferta de títulos en subasta, se bajaron temporalmente las tasas de interés de las ventanillas de liquidez, se modificó el cálculo de la TRe, entre otras.

#### *Emisión de títulos de regulación monetaria*

Siguiendo la orientación de la política monetaria, el BCB redujo la oferta de títulos, generando vencimientos que permitieron inyectar liquidez, no validó incrementos de tasas de interés y volvió a ejercer la opción de rescate anticipado de títulos reclamables, entre otras medidas. En efecto, se volvió a redimir anticipadamente títulos de regulación monetaria en el periodo de más baja liquidez (mayo) por un monto de Bs. 516 millones.

Asimismo, la oferta de títulos de regulación monetaria fue sustancialmente menor a la de la gestión pasada (59% menor) y durante varios meses la subasta de títulos tuvo una frecuencia quincenal con este fin. También se debe destacar que se hicieron distintas modificaciones en los plazos ofertados para que los vencimientos se concentren en periodos estacionales de baja liquidez en 2019. El BCB no validó incrementos en las tasas de interés de la emisión de sus títulos. En el último trimestre se realizaron pequeñas colocaciones con el fin de recuperar espacios de política monetaria.

Los vencimientos de los Bonos BCB Directo y Navideño se adecuaron a los descensos estacionales de liquidez esperados para 2019. Entre agosto y noviembre de 2018, se modificaron las características del bono BCB Directo, estableciéndose un rendimiento de 6% y un plazo que permitirá tener una cantidad importante de vencimientos en periodos estacionales de baja liquidez. El 7 de diciembre, el BCB lanzó el bono Navideño correspondiente a 2018 a una tasa de 6% y un plazo de cuatro meses, con el mismo objetivo.

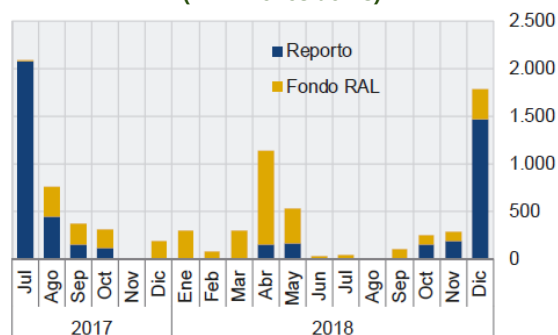
Por tanto, el saldo de los títulos públicos cayó en el año, en línea con esta expansión monetaria.

En efecto, a diciembre, el saldo de títulos del BCB (colocados en subasta y de forma directa a particulares) alcanzó a Bs2.116 millones, monto menor en Bs1.121 millones respecto del saldo de fines de 2017. comportamiento que refleja la orientación expansiva de la política monetaria en los últimos años y también el menor espacio en este instrumento.

#### Ventanillas de liquidez

Como es habitual, el BCB dotó recursos a las EIF mediante sus ventanillas de liquidez en periodos de necesidad. En efecto, cuando las entidades sufrieron un descenso de su liquidez en abril y mayo, por importantes recaudaciones impositivas, el BCB les otorgó volúmenes significativos de préstamos de corto plazo mediante operaciones de reporto y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL.

**Gráfico 7: Reportos y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL.**  
(En millones de Bs)



Fuente: BCB

En este periodo además se redujeron las tasas de interés en 100pb para los reportos y en 175pb para los créditos con garantía del Fondo RAL.4 En noviembre, ante una nueva disminución de la liquidez, se redujo la tasa de interés de los créditos con garantía del Fondo RAL en 50pb5. En 2018, a través de las ventanillas de liquidez se facilitó el

acceso a préstamos por un total de Bs4.883 millones (Gráfico 7).

#### Encaje legal

El BCB disminuyó las tasas de encaje legal en moneda extranjera conforme a la orientación expansiva de la política monetaria. En abril pasado, se redujeron las tasas de encaje legal en ME-MVDOL en 10pp (Cuadro 1), medida que representó una liberación de recursos por Bs2.331 millones. Estos recursos, junto a los aportes voluntarios de las EIF por un valor de Bs1.815 millones, constituyeron el Fondo CPVIS II, el cual puede garantizar créditos del BCB a las EIF en bolivianos sin ningún costo.

**Cuadro 1: Tasas de Encaje Legal.**  
(En porcentaje)

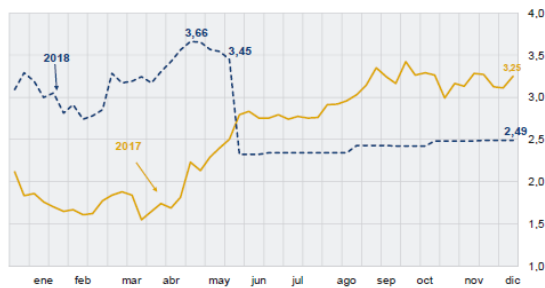
| Tipos de depósito                                 | Moneda Nacional y UFV | Moneda Extranjera y MVDOL |                   |
|---------------------------------------------------|-----------------------|---------------------------|-------------------|
|                                                   |                       | Encaje Mayo 2017          | Encaje Abril 2018 |
| Vista, Caja de ahorros y DPF de 30 hasta 360 días | 11,0                  | 56,5                      | 46,5              |
| DPF > a 360 días hasta 720 días                   |                       | 43,0                      | 33,0              |
| DPF > a 720 días                                  |                       | 35,0                      | 25,0              |

Fuente: BCB

#### Impacto de la política monetaria en la Intermediación financiera

Las acciones implementadas fueron oportunas y permitieron mantener la liquidez en niveles adecuados. En 2018, el BCB inyectó recursos por Bs8.338 millones (Gráfico 5) destacándose los importantes esfuerzos en el segundo y cuarto trimestre.

**Gráfico 8: Tasa de Referencia en moneda nacional.  
(En porcentaje)**



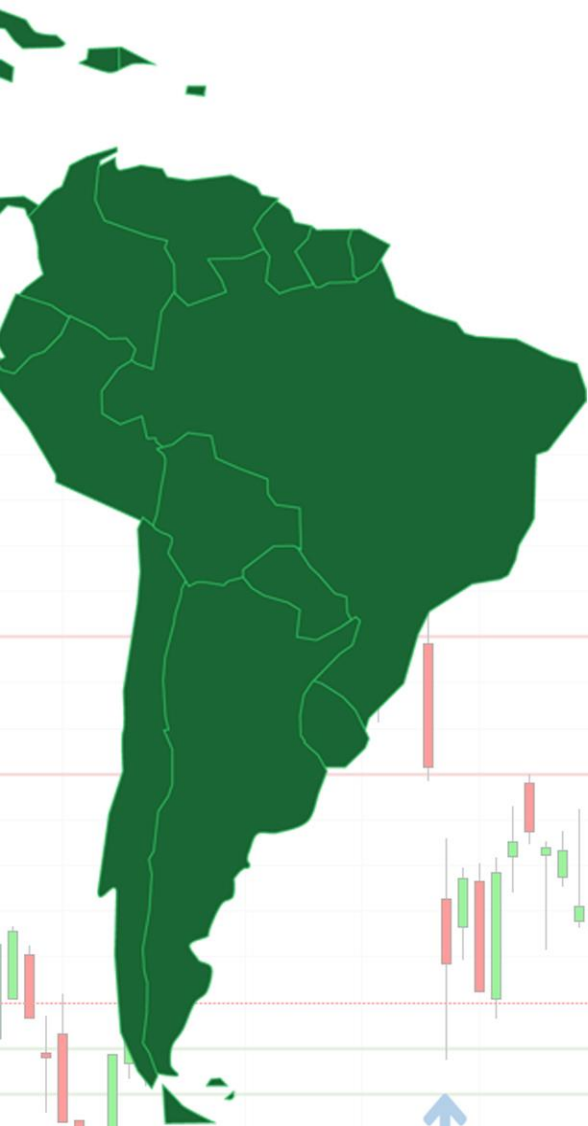
Fuente: BCB

Esto permitió coadyuvar a sostener la liquidez del sistema financiero, incrementar el dinamismo del crédito y mantener bajas las tasas de interés. En efecto, la cartera continuó incrementándose y registró un flujo récord acumulado de Bs18.298 millones en el año (Gráfico 9), con una tasa de crecimiento interanual aproximada de 12%; mientras que las tasas del sistema financiero mostraron un comportamiento estable.

**Gráfico 9: Flujos de créditos en el sistema financiero.  
(En millones de Bs)**



Fuente: BCB



# POLÍTICA CAMBIARIA





## POLITICA CAMBIARIA

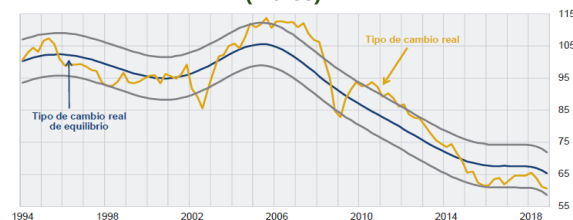
En un contexto mundial de recuperación sostenida del dólar y de volatilidad de las monedas de la región, la política de estabilidad de tipo de cambio ancló las expectativas del público sobre la cotización del dólar y contribuyó a mantener baja la inflación, favoreciendo de esta manera a la política monetaria expansiva. Producto de la política de incrementos sistemáticos de la tasa de interés de política monetaria en Estados Unidos en 2018, las monedas de las economías vecinas tendieron a la depreciación respecto del dólar y las paridades cambiarias mostraron mayores grados de volatilidad, aspecto que puede generar presiones inflacionarias en algunos países, con el consiguiente efecto en la capacidad de apoyo de sus políticas monetarias a la actividad económica. En ese sentido, la política de estabilidad cambiaria continuó guiando las expectativas económicas, impidiendo sobre reacciones en el mercado de divisas que habrían incentivado cambios de posiciones a favor del dólar, presiones sobre los precios internos y pérdida de dinamismo de la política monetaria.

La continuidad de la política de estabilidad cambiaria permitió profundizar la preferencia de los agentes por la moneda doméstica. La orientación de la política cambiaria, además del mantenimiento de otras medidas, continuó siendo determinante para el avance y consolidación de la moneda nacional como principal medio de pago, depósito de valor y unidad de cuenta.

La orientación de la política cambiaria no ha generado desalineamientos del tipo de cambio real respecto de su nivel de largo plazo, determinado por sus fundamentos. No obstante que, las depreciaciones nominales de las monedas de los socios comerciales con relación al dólar han inducido a apreciaciones reales de la moneda doméstica, el tipo de cambio real efectivo no ha mostrado

alejamientos persistentes con relación a su nivel de equilibrio, por lo que no ha sido necesario efectuar correcciones a través de la cotización nominal del dólar (Gráficos 10).

**Gráfico 10: Tipo de cambio real y tipo de cambio de equilibrio. (índice)**

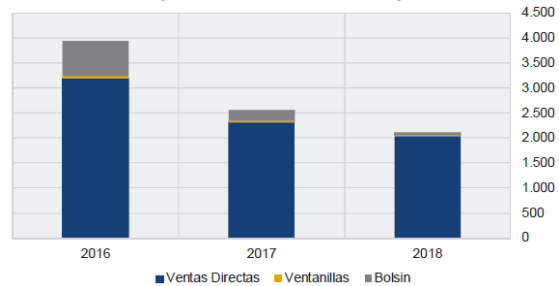


Fuente: BCB

*La venta directa de dólares estadounidenses por parte del BCB*

El BCB continuó garantizando el acceso de la población a las divisas a través de varios mecanismos. El anclaje de las expectativas sobre el valor del dólar, la recuperación de la balanza comercial de la balanza de pagos y la reducción de las transferencias al exterior de las EIF solicitadas al BCB se reflejaron en menores ventas de dólares por parte de esta autoridad con relación a anteriores gestiones (Gráfico 11). Como en gestiones anteriores, la demanda de divisas fue atendida principalmente por medio de las ventas a través de cuentas bancarias (ventas directas y a través del Bolsín). Con relación a las ventas a través de ventanillas, a partir de noviembre de 2018, el BCB dejó de utilizar este medio por motivos de seguridad, control de lavado de dinero y porque no era un medio muy utilizado por la población.

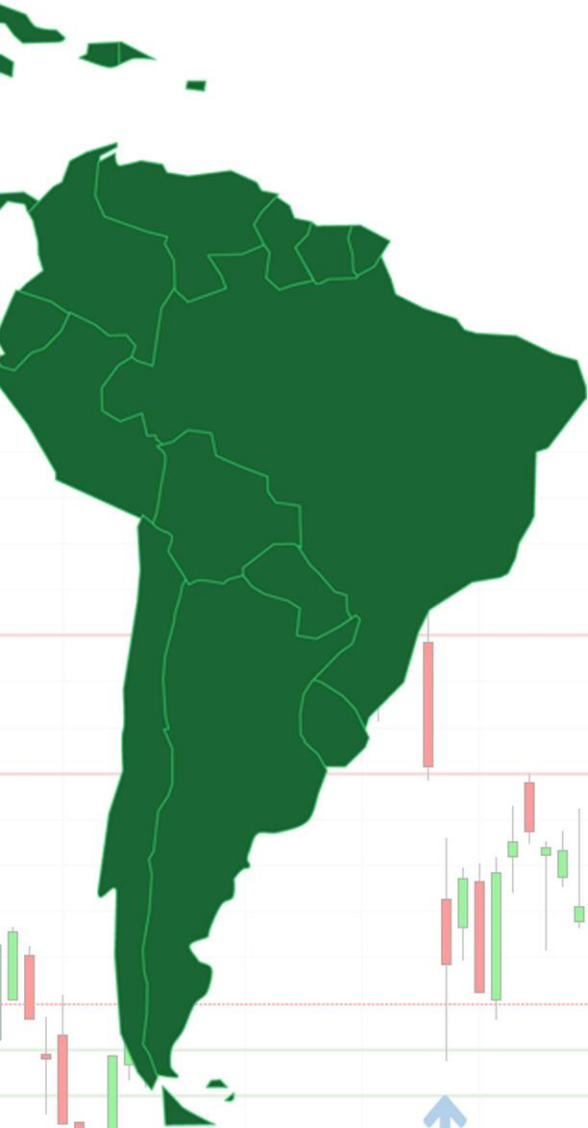
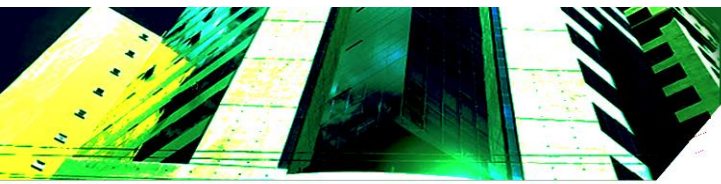
**Gráfico 11: Venta de dólares estadounidenses del BCB  
por modalidad.  
(En millones de dólares)**



Fuente: BCB

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

El tipo de cambio para la compra y venta de dólares estadounidenses entre las EIF y sus clientes fluctuó dentro de la banda establecida por el BCB. El Tipo de Cambio Promedio Ponderado (TCPP) de las operaciones estándar y preferenciales entre las entidades financieras y sus clientes osciló dentro de la banda definida por el tipo de cambio oficial de venta más un centavo y el de compra menos un centavo.



# MERCADO DE VALORES



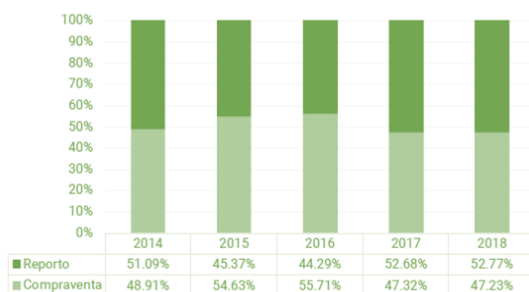


## MERCADO DE VALORES

Durante la gestión 2018, se negociaron un total de \$us17,210.27 millones, 34.45% más respecto al año 2017. El incremento en las negociaciones se dio como resultado, principalmente, de mayores negociaciones con depósitos a plazo fijo y con bonos del TGN.

Durante el transcurso de la gestión, el 96.87% de las operaciones se registraron con valores de renta fija y el restante 3.13% se registró en operaciones con valores de renta variable, en subasta de acciones no inscritas en bolsa y en pagarés en mesa de negociación.

**Gráfico 12: Evolución anual de montos operados en Bolsa**  
(por tipo de operación)



Fuente: BBV

Las operaciones en reporto representaron en la gestión 2018 el 52.77% del total de las operaciones concertadas en la Bolsa. Las operaciones de compraventa tienen una menor representación, 47.23% del total operado durante la gestión. En promedio, entre 2014 y 2018 el balance entre las operaciones en compraventa y en reporto ha sido aproximadamente 50/50.

En cuanto a los montos operados de forma mensual durante el 2018, el mayor monto negociado se registra durante el mes de mayo con \$us1,920.73 millones alcanzados principalmente por una mayor

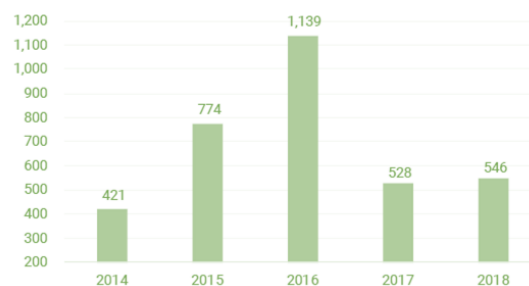
negociación con depósitos a plazo fijo y con acciones.

### *Mercado primario en bolsa*

Durante el 2018, el monto negociado en mercado primario fue de \$us546.03 millones, 3.39% más respecto a lo registrado en la gestión 2017. Se realizaron colocaciones en mercado primario de 21 emisores de los cuales: 6 son empresas de los sectores industrial, agroindustrial y de servicios; 5 corresponden a entidades de intermediación financiera; 5 son patrimonios autónomos; 2 son empresas de servicios financieros; 2 corresponden a fondos de inversión cerrados y 1 emisor corresponde a un gobierno municipal.

Los emisores que registraron los mayores montos colocados en mercado primario fueron dos fondos de inversión cerrados, Sembrar Exportador y MSC Expansión.

**Gráfico 13: Evolución anual de montos colocados en Mercado Primario**  
(En millones de \$us)



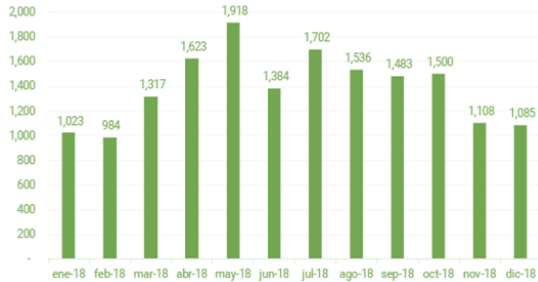
Fuente: BBV

### *Mercado secundario en bolsa*

Las negociaciones en mercado secundario ascienden a \$us16,661.45 millones durante la gestión 2018. Al igual que en el caso de las negociaciones en mercado primario, el pico máximo para operaciones en mercado secundario se alcanza

en el mes de mayo, producto de un mayor volumen de negociaciones con depósitos a plazo fijo y con acciones.

**Gráfico 14: Evolución mensual del monto colocado en Mercado Secundario (En millones de \$us)**



Fuente: BBV

### *Compraventa*

Durante el 2018, las tasas máximas en dólares para operaciones de compraventa con plazos menores o iguales a 360 días promediaron un 2.37% y las mínimas un 2.27%. La tasa máxima en la gestión fue 6.00% y la mínima de 0.25%.

Por su parte, las tasas máximas en dólares para operaciones de compraventa con plazos mayores a 360 días promediaron un 1.34% y las mínimas un 1.14%. La tasa máxima durante el 2018 fue 5.00% y la mínima 0.16%.

En cambio, las tasas máximas en bolivianos para operaciones de compraventa con plazos menores o iguales a 360 días se han mantenido durante toda la gestión entre el 3.56% y 1.90%, en promedio. La tasa máxima en la gestión fue 7.00% y la mínima fue -2.00%.

Las tasas máximas en bolivianos para operaciones de compraventa con plazos mayores a 360 días, promediaron un 4.63% y las mínimas un 1.67%, mostrando una mayor brecha entre las tasas máxima y mínimas, en comparación con las tasas en

bolivianos a corto plazo. La tasa máxima durante el 2018 fue 6.50% y la mínima de 0.00%.

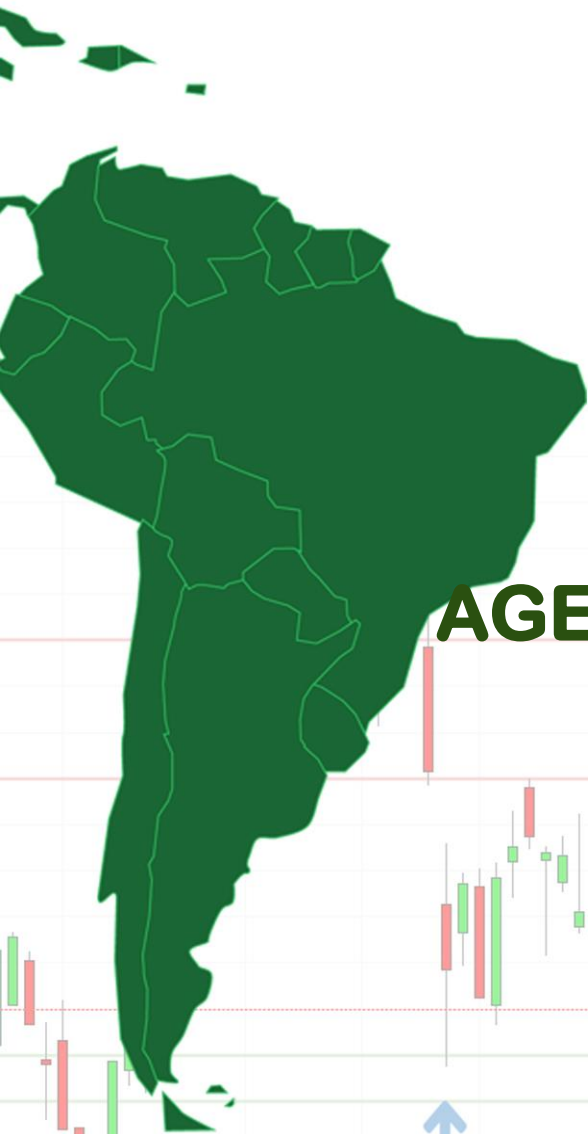
Finalmente, en cuanto las tasas negociadas en UFV, las operaciones registradas fueron muy pocas. La tasa máxima y mínima en UFV para operaciones de compraventa con plazos menores o iguales a 360 días fue -2.79%. No se registraron operaciones en UFV para plazos mayores a 360 días.

### *Reporto*

Las tasas máximas para operaciones de reporto en dólares promediaron un 0.95% durante el 2018. Se presentaron picos, alrededor del 3.00% durante los primeros tres trimestres del año. Sin embargo, se alcanzó el máximo en agosto con un 4.50%. Por su parte, las tasas mínimas estuvieron alrededor del 0.54%, siendo la más baja de 0.14% registrada en mayo.

Las tasas máximas y mínimas para operaciones en bolivianos promediaron un 3.93% y un 1.67%, respectivamente. Se alcanzó el máximo en el mes de noviembre con un 8.00% y el mínimo se registró en mayo con 0.30%.

Finalmente, las operaciones en UFV fueron muy pocas, siendo la tasa máxima del 0.80% en diciembre y la tasa mínima del 0.00% entre los meses de septiembre y diciembre de 2018.



# SU DAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A.

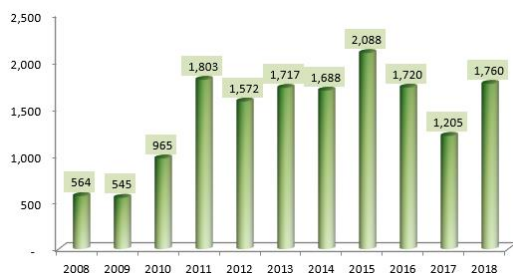




## SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A.

Al 31 de diciembre de 2018 SUDAVAL realizó operaciones en reporto por más de \$us 857 millones y en compraventa por un monto superior a los \$us 903 millones llegando a un gran total de operaciones por valor cercano a los \$us 1,760 millones (Gráfico 15).

**Gráfico 15: Movimiento Anual de Operaciones SUDAVAL S.A.**  
(Expresado en Millones de Dólares Estadounidenses)

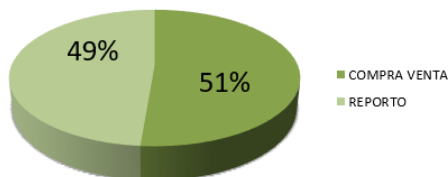


Fuente: Elaboración propia con datos de la BBV

En los últimos 10 años superamos los \$us 15,627 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 49% en operaciones de reporto y un 51% en operaciones de compraventa (Gráfico 16).

**Gráfico 16: Distribución por Tipo de Operaciones SUDAVAL S.A.**  
(Expresado en porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con datos de la BBV

Es importante indicar que debido al incremento en las tasas de rendimiento en los valores que se negocian en el ruedo de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., las operaciones de compraventa fueron superiores a las de reporto, al igual que la gestión pasada. Nuestros clientes prefirieron adquirir valores en firme para obtener una tasa de rendimiento más atractiva que en reporto a plazos más cortos.

La cartera de clientes administrada por SUDAVAL al 31 de diciembre de 2018 supera los 107 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)."

En la gestión 2018 SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A., cumplió **26 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, 29 de abril de 2019

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 2018, 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.

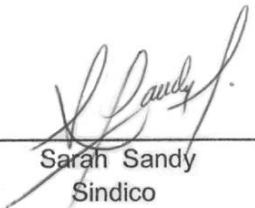
Los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018, han sido examinados por los auditores externos ACEVEDO & ASOCIADOS CONSULTORES DE EMPRESAS S.R.L., miembro de Grant Thornton International Ltd., de acuerdo a normas de auditoria generalmente aceptadas y a requerimientos Autoridad de Supervisión del 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 2018, 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 2018.

Atentamente.

  
\_\_\_\_\_  
Sarah Sandy  
Síndico

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

**SUDAVAL S.A.**

**La Paz – Bolivia**

**ESTADOS FINANCIEROS E INFORME  
DEL AUDITOR INDEPENDIENTE  
AÑOS TERMINADOS EN DICIEMBRE 31, 2018 Y  
2017**



---

ESTADOS FINANCIEROS E INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

---

## Informe de auditoría emitido por el 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 2018 y 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 2018 y 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 Financiero (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 SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A., (SUDAVAL S.A.), 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.

### 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, 15 de abril de 2019

**SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A. -SUDAVAL S.A.**  
**ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 Y 2017**  
(Expresado en bolivianos)

|                                                     |             | <b>2018</b>       | <b>2017</b>       |
|-----------------------------------------------------|-------------|-------------------|-------------------|
|                                                     | <b>Nota</b> | <b>Bs.</b>        | <b>Bs.</b>        |
| <b>ACTIVO</b>                                       |             |                   |                   |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                             |             |                   |                   |
| Disponibilidades                                    | 4.a         | 1,123,684         | 2,503,154         |
| Inversiones bursátiles en valores                   |             |                   |                   |
| instrumentos representativos de deuda               | 2.c, 4.b    | 1,265,474         | 1,321,773         |
| Inversiones en operaciones de reporto               | 2.d, 4.c    | 3,028,339         | 1,000,000         |
| Inversiones bursátiles en valores                   |             |                   |                   |
| representativos de derecho patrimonial              | 4.d         | 1,571,821         | 1,319,637         |
| Documentos y cuentas pendientes de cobro            |             | 254,394           | 325,167           |
| Gastos pagados por anticipado                       |             | 79,132            | 84,553            |
| Activos de uso restringido                          | 4.e         | 350,000           | 350,000           |
|                                                     |             | 7,672,844         | 6,904,284         |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                          |             |                   |                   |
| Inversiones permanentes                             | 4.f         | 4,606,925         | 4,194,300         |
| Activos fijo (neto)                                 | 2.h, 4.g    | 1,957,284         | 2,128,296         |
|                                                     |             | 6,564,209         | 6,322,596         |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                 |             | <b>14,237,053</b> | <b>13,226,880</b> |
|                                                     |             |                   |                   |
| <b>PASIVO</b>                                       |             |                   |                   |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                             |             |                   |                   |
| Obligaciones por financiamiento a corto plazo       | 4.h         | 3,032,711         | 1,006,580         |
| Obligaciones por operaciones bursátiles corto plazo |             | 2,467             |                   |
| Documentos y cuentas por pagar a corto plazo        | 4.i         | 960,881           | 2,410,329         |
| Impuesto por pagar                                  | 4.j         | 26,847            | 58,086            |
| Provisiones                                         | 4.k         | 1,294,959         | 1,100,238         |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                                 |             | <b>5,317,865</b>  | <b>4,575,233</b>  |
|                                                     |             |                   |                   |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                              |             |                   |                   |
| <b>CAPITAL</b>                                      |             |                   |                   |
| Capital Social                                      | 5           | 7,118,000         | 7,118,000         |
| Ajuste de capital                                   |             | 98,975            | 98,975            |
| Reserva legal                                       | 6           | 994,433           | 984,956           |
| Ajuste del patrimonio                               |             | 257,471           | 257,471           |
| Ajuste de reservas patrimoniales                    |             | 2,684             | 2,684             |
| Resultados acumulados                               |             | 447,625           | 189,561           |
| <b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>                         |             | <b>8,919,188</b>  | <b>8,651,647</b>  |
|                                                     |             |                   |                   |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>                    |             | <b>14,237,053</b> | <b>13,226,880</b> |
|                                                     |             |                   |                   |

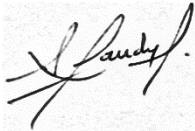
|                                |         |             |             |
|--------------------------------|---------|-------------|-------------|
| CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS    | 2p y 4o | 577,112,953 | 675,124,119 |
| CUENTAS DE REGISTRO ACREEDORAS | 2p y 4o | 2,310,890   | 2,049,780   |



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



Jose Trigo V.  
**GERENTE GENERAL**



Sara Sandy  
**SINDICO**



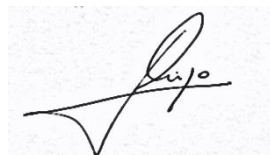
Nathan Goldshmidt  
**PRESIDENTE**

**SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A. -SUDAVAL S.A.**  
**ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS**  
**AL 31 DE DICIEMBRE 2018 Y 2017**  
 (Expresado en bolivianos)

|                                                                  |             | <b>2018</b>      | <b>2017</b>      |
|------------------------------------------------------------------|-------------|------------------|------------------|
|                                                                  | <b>Nota</b> | <b>Bs.</b>       | <b>Bs.</b>       |
| <b>Ingresos operativos</b>                                       | 4.l         | 3,869,165        | 3,054,008        |
| <b>Gastos operativos</b>                                         | 4.l         | (997,613)        | (812,540)        |
| <b>Margen operativo</b>                                          |             | <b>2,871,552</b> | <b>2,241,468</b> |
| <b>Ingresos financieros</b>                                      | 4.m         | 1,426,635        | 1,025,447        |
| <b>Gastos financieros</b>                                        | 4.m         | (576,799)        | (159,937)        |
| <b>Margen financiero</b>                                         |             | 849,836          | 865,510          |
| <b>Margen operativo y financiero</b>                             |             | <b>3,721,388</b> | <b>3,106,978</b> |
| <b>Gastos de Administración</b>                                  | 4.n         | (3,271,952)      | (2,921,087)      |
| <b>Resultado operacional</b>                                     |             | <b>449,436</b>   | <b>185,891</b>   |
| <b>Ingresos no operacionales</b>                                 |             | 870              | 5,481            |
| <b>Cargos por ajuste por inflación neto</b>                      |             | (2,681)          | (1,811)          |
| <b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>                                   |             | <b>447,625</b>   | <b>189,561</b>   |
| <b>Las notas son parte integrante de los Estados Financieros</b> |             |                  |                  |



Irene Ochoa Ch.  
GERENTE DE ADM. Y CONTABILIDAD



Jose Trigo V.  
GERENTE GENERAL



Sara Sandy  
SINDICO



Nathan Goldshmidt  
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 2018 Y 2017**

(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 01 de enero 2017                                    | 7,118,000      | 8,975             | 957,282       | 257,471                     | 2,684                            | 553,456             | 8,987,868        |
| Distribución de dividendos                                   | -              | -                 |               | -                           |                                  | (525,782)           | (525,782)        |
| Apropiación 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        |
| Saldo al 01 de enero 2018                                    | 7,118,000      | 98,975            | 984,956       | 257,471                     | 2,684                            | 189,561             | 8,651,647        |
| Distribución de dividendos                                   | -              | -                 |               | -                           | -                                | (180,084)           | (180,084)        |
| Apropiación de reserva legal                                 | -              | -                 | 9,477         | -                           | -                                | (9,477)             | -                |
| Resultado del ejercicio                                      | -              | -                 |               | -                           | -                                | 447,625             | 447,625          |
| Saldo al 31 de diciembre de 2018                             | 7,118,000      | 98,975            | 994,433       | 257,471                     | 2,684                            | 447,625             | 8,919,188        |
| Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados. |                |                   |               |                             |                                  |                     |                  |

Irene Ochoa Ch.  
GERENTE DE ADM. Y CONTABILIDAD

Jose Trigo V.  
GERENTE GENERAL

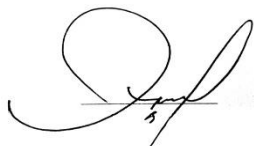
Sara Sandy  
SINDICO

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 2018 Y 2017**  
(Expresado en bolivianos)

|                                                                                                      | <b>2018</b> | <b>2017</b> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|
|                                                                                                      | <b>Bs.</b>  | <b>Bs.</b>  |
| <b>Flujos de fondos en actividades de operación:</b>                                                 |             |             |
| <b>Resultado del ejercicio</b>                                                                       | 447,625     | 189,561     |
| <b>Ajustes por:</b>                                                                                  |             |             |
|                                                                                                      |             |             |
| <b>Depreciación y amortizaciones</b>                                                                 | 195,720     | 208,169     |
| <b>Regularizaciones, baja activos fijos</b>                                                          | -           | 2,313       |
| <b>Fondos obtenidos en las operaciones del período</b>                                               | 643,345     | 400,043     |
|                                                                                                      |             |             |
| <b>Productos cobrado (cargos pagados) en el ejercicio devengados en ejercicios anteriores sobre:</b> |             |             |
| <b>Documentos y cuentas pendientes de cobro</b>                                                      | 70,772      | (12,751)    |
| <b>Documentos y cuentas por pagar a corto plazo</b>                                                  | (1,449,448) | 1,600,063   |
| <b>Impuestos por pagar</b>                                                                           | (31,239)    | 1,688       |
| <b>Gastos pagados por anticipado</b>                                                                 | 5,418       | (57,766)    |
| <b>Provisiones</b>                                                                                   | 194,721     | (907,227)   |
|                                                                                                      | (566,431)   | 1,024,050   |
| <b>Flujo de fondos de actividades de intermediación</b>                                              |             |             |
| <b>Obligaciones por operaciones bursátiles</b>                                                       | 2,026,131   | (2,216,241) |
| <b>Obligaciones en operaciones bursátiles</b>                                                        | 2,468       | -           |
|                                                                                                      |             |             |
| <b>Inversiones bursátiles en valores de deuda</b>                                                    | 56,299      | (171,582)   |
| <b>Inversiones en operaciones de reporto</b>                                                         | (2,028,339) | 2,221,248   |
| <b>Inversiones bursátiles en valores de derecho patrimonial</b>                                      | (252,184)   | (199,945)   |
|                                                                                                      | (195,625)   | (366,520)   |
| <b>Flujo neto en actividades de operación</b>                                                        |             |             |
|                                                                                                      |             |             |
| <b>Flujo de fondos en actividades de financiamiento</b>                                              |             |             |
| <b>Cuenta de accionistas, pago dividendos</b>                                                        | (180,083)   | (525,782)   |
|                                                                                                      | (180,083)   | (525,782)   |
|                                                                                                      |             |             |
| <b>Flujos de fondos en actividades de inversión:</b>                                                 |             |             |
| <b>Inversiones permanentes</b>                                                                       | (412,623)   | (65,025)    |

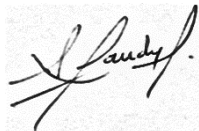
|                                                              |             |           |
|--------------------------------------------------------------|-------------|-----------|
| Bienes de uso                                                | (24,708)    | (76,225)  |
| Flujo neto en actividades de inversión                       | (437,331)   | (141,250) |
| (Disminución) Incremento de fondos en el año                 | (1,379,470) | (9,502)   |
| Disponibilidades al inicio del ejercicio                     | 2,503,154   | 2,512,656 |
| Disponibilidades al cierre del ejercicio                     | 1,123,684   | 2,503,154 |
| Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados. |             |           |



Irene Ochoa Ch.  
GERENTE DE ADM. Y CONTABILIDAD



Jose Trigo V.  
GERENTE GENERAL



Sara Sandy  
SINDICO



Nathan Goldshmidt  
PRESIDENTE

---

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 y 2017  
(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 financiero**

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 N° 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 2018 y 2017, 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 2018 y 2017 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 a precios 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 2018 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 2018, 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 re expresión 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) Segundo aguinaldo esfuerzo por Bolivia**

Según disposición y cumplimiento de la Resolución Ministerial No. 1373/18 de fecha 14 de diciembre de 2018, se instituyó bajo el Decreto Supremo Nro. 1802 de 20 de noviembre de 2013 y disposiciones legales vigentes, el segundo aguinaldo “Esfuerzo por Bolivia”, a favor de las servidoras y servidores públicos, trabajadoras y trabajadores del sector público y privado del Estado Plurinacional, el que será otorgado en cada gestión fiscal, cuando el crecimiento anual de producto Interno Bruto-PIB, supere el 4.5%, de acuerdo a la información comunicada por el Instituto Nacional de estadística. En el sector privado, el pago del segundo aguinaldo “Esfuerzo por Bolivia” – gestión 2018, para las trabajadoras y trabajadores cuyo total ganado supere los Bs15.000, tiene carácter opcional.

Los empleadores del sector privado, empresas públicas, empresas públicas nacionales estratégicas y entidades públicas sujetas al ámbito de aplicación de la Ley General del Trabajo, de conformidad al art. 4 D.S. 3747 de 12 de diciembre de 2018, deberá destinar al 15%, del monto total del segundo aguinaldo “Esfuerzo por Bolivia” – gestión 2018, al incentivo al consumo de productos hechos en Bolivia

**j) 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.

- k) **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 2018 y 2017, 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).
- l) **Ingresos y gastos financieros**  
Corresponden a operaciones bursátiles (rendimientos y premios), son contabilizados por el sistema de los devengados sobre las operaciones vigentes.
- m) **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.
- n) **Gastos operacionales**  
Estos gastos se contabilizan en el sistema contable por el método del devengado.
- o) **Gastos de administración**  
Incluye los gastos incurridos en el funcionamiento de la sociedad y se registran por el método del devengado.
- p) **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.
- q) **Cuentas de registro**  
Corresponde a los documentos y valores en general que son de propiedad de la sociedad valuados en su valor nominal.
- r) **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.
- s) **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 N° 843, modificada con la Ley N° 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 2018, no existieron cambios en las políticas contables respecto a la gestión 2017.

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

**a) Disponibilidades**

La composición al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es la siguiente:

|                                     | 2018<br>Bs |  | 2017<br>Bs |
|-------------------------------------|------------|--|------------|
| Caja moneda nacional                | 50.207     |  | 118.249    |
| Disponible Ctas. BCB para el LIP    | 1.834      |  | 1.220.203  |
| <b>BANCO BISA:</b>                  |            |  |            |
| Cuenta corriente N° 021747-002-1 MN | 830.885    |  | 923.231    |
| Cuenta corriente N° 21747-2016 ME   | 23.466     |  | 5.860      |
| Cuenta corriente N° 21747-2032 ME   | 481        |  | 82.801     |
| Cuenta corriente N° 21747-2041 ME   | 382        |  | 381        |
| <b>BANCO NACIONAL DE BOLIVIA:</b>   |            |  |            |
| Cuenta corriente N° 1000231815 MN   | 46.217     |  | 111.691    |
| Cuenta corriente N° 140-0597193 ME  | 13.952     |  | 14.020     |
| Cuenta corriente N° 140-0597185 ME  | 13.960     |  | 13.892     |
| Cuenta corriente N° 1400605471 ME   | 148        |  | 148        |
| <b>BACO MERCANTIL SANTA CRUZ</b>    |            |  |            |
| Cuenta corriente N° 4010537414 ME   | 12.517     |  | 12.678     |
| <b>BANCO ECONOMICO MN</b>           |            |  |            |
| Cuenta corriente N° 2041052434 MN   | 127.925    |  | -          |
| Cuenta corriente N° 2042052467 ME   | 1.710      |  | -          |
| Totales                             | 1.123.684  |  | 2.503.154  |

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

La composición al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es la siguiente:

|                                                       | 2018<br>Bs |  | 2017<br>Bs |
|-------------------------------------------------------|------------|--|------------|
| Valores emitidas por entidades financieras nacionales | 1.265.474  |  | 1.321.773  |
| Totales                                               | 1.265.474  |  | 1.321.773  |

**c) Inversiones en operaciones de reporto**

La composición del rubro al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es la siguiente:

|                                   | 2018<br>Bs |  | 2017<br>Bs |
|-----------------------------------|------------|--|------------|
| Certificado depósito a plazo fijo | 3.018.000  |  | 1.000.000  |
| Bonos bancarios bursátiles        | 10.339     |  | -          |
| Totales                           | 3.028.339  |  | 1.000.000  |

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

La composición al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es la siguiente:

|                                       | 2018<br>Bs |  | 2017<br>Bs |
|---------------------------------------|------------|--|------------|
| Acciones de Bancos Nacionales         | 395.393    |  | 238.313    |
| Acciones de sociedad Anónima Nacional | 1.176.428  |  | 1.081.324  |
| Totales                               | 1.571.821  |  | 1.319.637  |

**e) Activos de uso restringido**

La composición al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es la siguiente:

|                      | 2018<br>Bs |  | 2017<br>Bs |
|----------------------|------------|--|------------|
| Valores restringidos | 350.000    |  | 350.000    |
| Totales              | 350.000    |  | 350.000    |

**f) Inversiones permanentes**

La composición al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es la siguiente:

|                                            | 2018<br>Bs |  | 2017<br>Bs |
|--------------------------------------------|------------|--|------------|
| Bolsa Boliviana de Valores S.A. MN         | 4.467.548  |  | 4.054.924  |
| Bolsa Boliviana de Valores S.A. ME         | 68.600     |  | 68.599     |
| Inversiones Permanentes sin oferta publica | 70.777     |  | 70.777     |
| Totales                                    | 4.606.925  |  | 4.194.300  |

**g) Activo fijo (neto)**

La composición al 31 de diciembre de 2018 es la siguiente:

|                        | VALORES<br>ORIGINALES<br>Bs | DEPRECIACION<br>ACUMULADA<br>Bs | VALOR<br>NETO<br>Bs |
|------------------------|-----------------------------|---------------------------------|---------------------|
| Edificios (1)          | 2.134.323                   | (411.285)                       | 1.723.038           |
| Mobiliario en enseres  | 112.308                     | (62.748)                        | 49.560              |
| Equipo e instalaciones | 126.077                     | (70.855)                        | 55.222              |
| Equipo de computación  | 161.730                     | (81.615)                        | 80.115              |
| Vehículo               | 369.367                     | (320.118)                       | 49.249              |
| Bienes fuera de uso    | 363.008                     | (362.908)                       | 100                 |
| Totales                | 3.266.813                   | (1.309.529)                     | 1.957.284           |

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

|                        | VALORES<br>ORIGINALES<br>Bs | DEPRECIACIÓN<br>ACUMULADA<br>Bs | VALOR<br>NETO<br>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           |

- (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 las 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 2018 y 2017 es la siguiente:

|                                                                       | 2018<br>Bs | 2017<br>Bs |
|-----------------------------------------------------------------------|------------|------------|
| Obligaciones por operaciones de reporto                               | 3.028.339  | 1.000.000  |
| Cargos devengados sobre obligaciones por financiamiento a corto plazo | 4.372      | 6.580      |
| Totales                                                               | 3.032.711  | 1.006.580  |

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

La composición al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es la siguiente:

|                                       | 2018<br>Bs | 2017<br>Bs |
|---------------------------------------|------------|------------|
| Documentos por pagar                  | 564.076    | 1.779.282  |
| Remuneraciones y honorarios por pagar | 94.213     | 88.248     |
| Prestaciones sociales por pagar       | 130.622    | 120.390    |
| Otras cuentas por pagar               | 171.970    | 422.409    |
| Totales                               | 960.881    | 2.410.329  |

**j) Impuestos por pagar**

La composición al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es la siguiente:

|                                            | 2018<br>Bs | 2017<br>Bs |
|--------------------------------------------|------------|------------|
| Retenciones de impuestos por pagar         | 240        | 640        |
| Impuestos por pagar con cargo a la entidad | 26.607     | 57.446     |
| Totales                                    | 26.847     | 58.086     |

**k) Provisiones**

La composición al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es la siguiente:

|                                         | 2018<br>Bs | 2017<br>Bs |
|-----------------------------------------|------------|------------|
| Provisiones para obligaciones laborales | 867.861    | 745.043    |
| Otras provisiones                       | 427.098    | 355.195    |
| Totales                                 | 1.294.959  | 1.100.238  |

**l) Ingresos y gastos operacionales**

La composición al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es la siguiente:

|                                                   | 2018<br>Bs | 2017<br>Bs |
|---------------------------------------------------|------------|------------|
| Ingresos operacionales:                           |            |            |
| Ingresos por servicio de intermediación           | 2.791.747  | 1.918.768  |
| Ingresos por administración y custodia de cartera | 670.869    | 768.566    |
| Ingresos operacionales diversos                   | 406.549    | 366.674    |
|                                                   | 3.869.165  | 3.054.008  |
| Gastos operacionales:                             |            |            |
| Gastos por servicios de intermediación            | 533.834    | 373.365    |
| Gastos actividades como EDV                       | 463.779    | 439.176    |
| Totales                                           | 997.613    | 812.540    |

**m) Ingresos y gastos financieros**

La composición al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es la siguiente:

|                                                               | 2018<br>Bs | 2017<br>Bs |
|---------------------------------------------------------------|------------|------------|
| Ingresos financieros:                                         |            |            |
| Ganancia por venta de valores bursátiles                      | -          | 8.593      |
| Rendimiento por inversiones bursátiles en valoración de deuda | 4.876      | 45.823     |
| Dividendos por acciones nacionales                            | 315.223    | 150.806    |
| Ganancia valoración de cartera de inversiones bursátil        | 552.059    | 281.592    |
| Otros ingresos financieros                                    | 554.477    | 538.633    |
|                                                               | 1.426.635  | 1.025.447  |
| Gastos financieros:                                           |            |            |
| Pérdida por ventas de valores bursátiles                      | -          | 912        |
| Pérdida por valoración de cartera de inversión                | 480.492    | 92.673     |
| Otros cargos financieros                                      | 96.307     | 66.351     |
| Totales                                                       | 576.799    | 159.937    |

**n) Gastos de administración**

La composición al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es la siguiente:

|                                             | <b>2018<br/>Bs</b> | <b>2017<br/>Bs</b> |
|---------------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Gastos de personal                          | 2.266.035          | 2.059.010          |
| Depreciación y desvalorización del activo   | 195.720            | 210.479            |
| Servicios contratados                       | 163.215            | 92.691             |
| Seguros                                     | 10.145             | 11.030             |
| Comunicación y traslados                    | 116.565            | 95.018             |
| Mantenimiento y reparaciones                | 15.152             | 16.649             |
| Impuestos                                   | 185.261            | 127.108            |
| Gastos notariales y judiciales              | 51.819             | 32.718             |
| Alquileres                                  | 18.000             | 54.331             |
| Energía eléctrica, agua y calefacción       | 8.815              | 9.973              |
| Papelería, útiles y materiales de servicios | 7.373              | 27.489             |
| Suscripciones y afiliaciones                | 39.096             | 42.870             |
| Gastos y representación                     | 3.114              | -                  |
| Multas y sanciones ASFI                     | 21.925             | 1.740              |
| Tasa de regulación ASFI                     | 91.476             | 93.517             |
| Gastos por servicios bancarios              | 9.439              | 5.365              |
| Gastos de administración diversos           | 68.802             | 41.099             |
| Totales                                     | 3.271.952          | 2.921.087          |

**o) Cuentas de orden**

La composición al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es la siguiente:

|                                                            | <b>2018<br/>Bs</b> | <b>2017<br/>Bs</b> |
|------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Cuentas de terceros en administración                      |                    |                    |
| Inversiones de terceros en administración                  |                    |                    |
| Disponibilidades de terceros                               | 4.189.520          | 6.505.521          |
| Inversiones en valores e instrumentos                      |                    |                    |
| Representativos de deuda                                   | 247.283.654        | 319.294.540        |
| Inversiones en operaciones de reporto                      | 274.841.392        | 298.320.885        |
| Inversiones valores representativos de derecho patrimonial | 50.798.387         | 51.003.172         |
|                                                            | 577.112.953        | 675.124.118        |
| Cuentas de registro deudoras y acreedoras                  |                    |                    |
| Registro y custodia de la entidad                          | 2.310.890          | 2.049.781          |
| Totales                                                    | 579.423.843        | 677.173.899        |

## NOTA 5 – CAPITAL PAGADO

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

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 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 los estatutos de la sociedad se debe destinar a la reserva legal un importe no inferior al 5% de las utilidades líquidas y realizadas de cada año hasta alcanzar el 50% del capital pagado. Esta reserva podrá ser aplicada solamente para cubrir pérdidas de la sociedad. Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la reserva legal asciende a Bs994.433 y Bs984.956. respectivamente

## NOTA 7 – RESULTADOS DE GESTIONES ANTERIORES

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, 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 2018 y 2017, que afecten en forma significativa los resultados.

## NOTA 9 – RESTRICCION PARA LA DISTRIBUCION DE UTILIDADES

Al 31 diciembre de 2018 y 2017, no se presentan restricciones para la distribución de utilidades.

## NOTA 10 – PARTICIPACION EN OTRAS SOCIEDADES

A diciembre de 2018 y 2017, existe participación en otras sociedades, detalladas en la nota 4 del presente 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 artículo 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 2018, 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 artículo 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

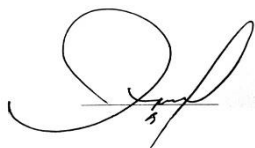
Autoridad del Sistema Financiero (ASFI), mediante resolución administrativa SPVS-IV/0751-04 de 8 de diciembre de 2004, aprueba la “Normativa para agencias de Bolsa”. Existiendo otras modificaciones posteriores, que se encuentran en la Recopilación de Normas para el mercado de Valores de 2018 y 2017. La sociedad ha dado cumplimiento al proceso de adecuación de la norma mencionada.

## NOTA 12 – CONTINGENCIAS

Al 31 de diciembre de 2018 la Sociedad declara no tener contingencias probables significativas, más allá de las registradas contablemente.

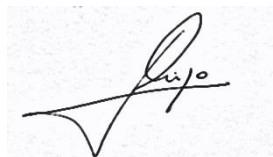
## NOTA 13 – HECHOS POSTERIORES

No se han producido con posterioridad al 31 de diciembre de 2018 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.  
**GERENTE DE ADM. Y CONTABILIDAD**



---

Jose Trigo V.  
**GERENTE GENERAL**



---

Sara Sandy  
**SINDICO**



---

Nathan Goldshmidt  
**PRESIDENTE**

**- SUDAVAL S.A. -**

