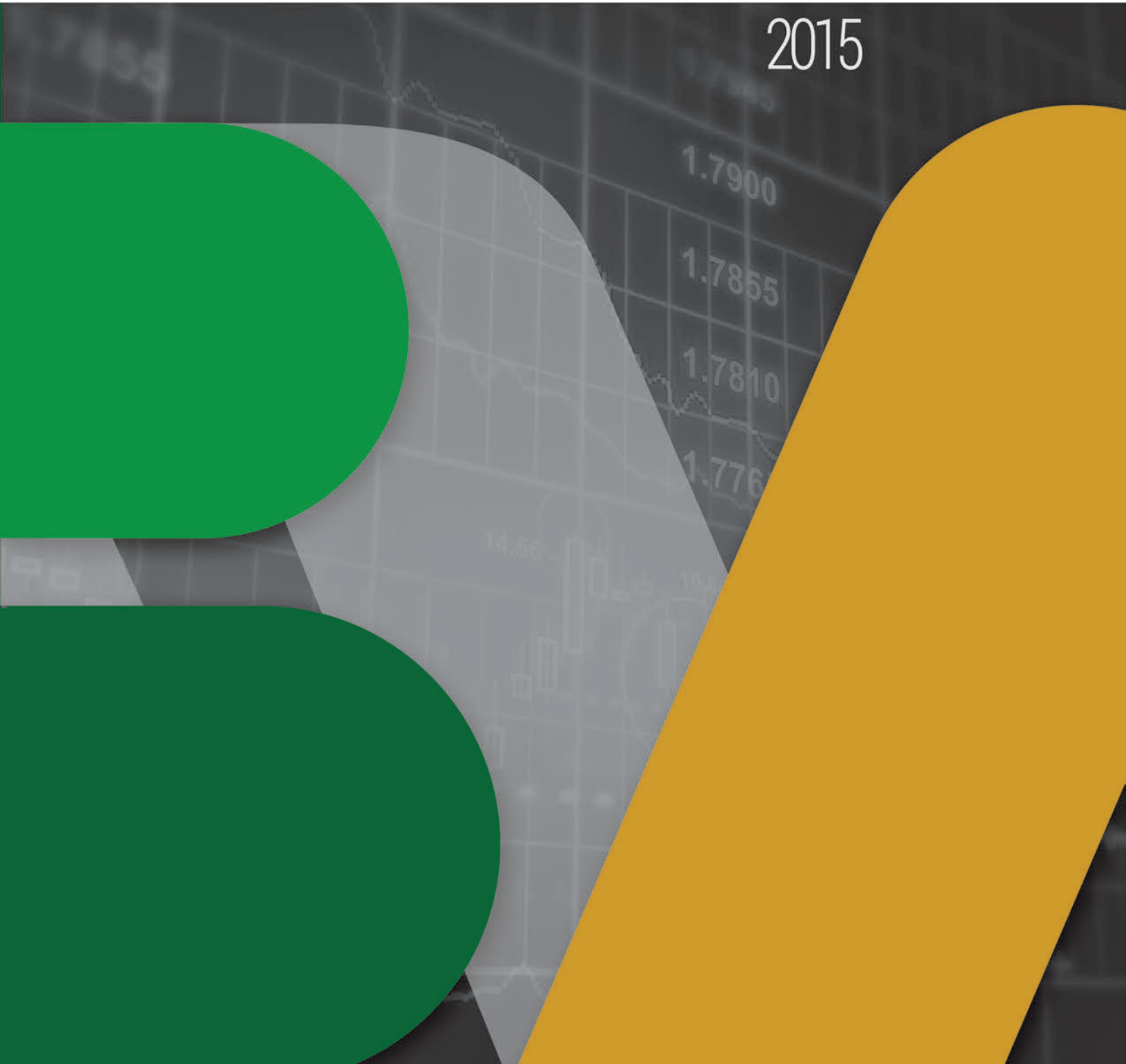




Memoria de Labores

2015



## VISIÓN

---

Ser reconocidos internacionalmente como una Bolsa en la que se encuentran soluciones innovadoras de inversión y financiamiento.

## MISIÓN

---

Facilitar la desintermediación financiera generando alternativas de inversión y financiamiento con estándares internacionales en beneficio del mercado bursátil nacional.



DR. GUILLERMO HIDALGO-QUEHL  
(1922-2016)

## CONTENIDO

<b>I.</b>	<b>Junta Directiva</b>	<b>3</b>
<b>II.</b>	<b>Principales Ejecutivos</b>	<b>3</b>
<b>III.</b>	<b>Mensaje del Presidente</b>	<b>4</b>
<b>IV.</b>	<b>Apuestas Estratégicas para el Mercado de Valores Salvadoreño</b>	<b>9</b>
	A. Industria de Fondos de Inversión	9
	B. Integración de los Mercados de Valores de El Salvador y Panamá	11
	C. Financiamiento Bursátil	12
<b>V.</b>	<b>Fortalecimiento del Mercado de Valores</b>	<b>13</b>
	A. Marco Legal	13
	B. Gestión Operativa	14
	C. Ofreciendo Nuevas Opciones de Inversión	14
	D. Difusión de la Cultura Bursátil	15
	E. Gestión de Tecnología	17
	F. Gestión Administrativa	18
<b>VI.</b>	<b>Comportamiento del Mercado de Valores</b>	<b>19</b>
<b>VII.</b>	<b>Casas de Corredores de Bolsa</b>	<b>25</b>
<b>VIII.</b>	<b>Gobierno Corporativo</b>	<b>26</b>
<b>IX.</b>	<b>Gestión Financiera de la Bolsa de Valores</b>	<b>28</b>
	<b>Anexo. Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2015</b>	<b>32</b>



## I. JUNTA DIRECTIVA (2014-2017)

<b>Presidente:</b>	Lic. Rolando Arturo Duarte Schlageter
<b>Vicepresidente:</b>	Lic. Jorge Alfonso Zablah Siri
<b>Secretario:</b>	Ing. Benjamín Salvador Valiente Argueta
<b>Tesorero:</b>	Lic. Gerardo Balzaretti Kriete
<b>Directores Propietarios:</b>	
	Ing. Paolamaría Valiente Catani
	Ing. Claudia María López Novoa
	Lic. Oscar José Santamaría Menéndez
<b>Directores Suplentes:</b>	
	Dr. José Guillermo Hidalgo-Quehl
	Ing. Eduardo Arturo Alfaro Barillas
	Ing. Víctor Miguel Silhy Zacarías
	Lic. Miguel Ángel Simán Dada
	Lic. Andrés Roshardt Llord
	Lic. Samuel Antonio Quirós Noltenius
	Dr. Nicola Ernesto Angelucci Silva

## II. PRINCIPALES EJECUTIVOS

<b>Gerente General:</b>	Lic. Javier Mayora Re
<b>Gerente de Mercado y Operaciones:</b>	Lic. Julio Alberto Sánchez Galán
<b>Gerente de Proyectos:</b>	Lic. Byron Vladimir Martínez Barrientos (Hasta Noviembre 2015)
<b>Gerente Legal y de Emisiones:</b>	Dra. Marlene Yada de Jerez
<b>Gerente Administrativo:</b>	Lic. Oscar René Miranda Flores
<b>Gerente de Mercadeo:</b>	Ing. Emma Eliza Vilanova Gedance (Hasta Junio 2015)
	Licda. Selina Vieyetz de Vásquez (Desde Junio 2015)
<b>Oficial de Cumplimiento:</b>	Dra. Marlene Yada de Jerez



# Bolsa de Valores de El Salvador

## III. MENSAJE DEL PRESIDENTE

### Estimados Accionistas:

En nombre de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, me dirijo a ustedes para presentarles la memoria anual y un resumen de las actividades ejecutadas durante el año 2015 por nuestra empresa.

A lo largo del año, el entorno global estuvo caracterizado por una constante incertidumbre ante diversos eventos que impactaron fuertemente el desempeño económico en las distintas regiones del mundo. Las estimaciones más recientes indican que la economía mundial creció a un ritmo de 3.1% durante el año y, contrario a lo esperado a finales de 2014, las proyecciones de crecimiento futuro han venido mermando paulatinamente. En este complicado contexto mundial, se prevé que las economías avanzadas continúen recuperándose pero de una forma moderada y desigual y, por su lado, las economías emergentes y en desarrollo plantean muchas incertidumbres en su desempeño futuro principalmente debido a la desaceleración de la economía china, la caída de los precios de las materias primas y las tensiones internas que experimentan muchos de estos países.

La economía salvadoreña por su lado, continuó mostrando niveles de inversión pública y privada bajos, un crecimiento estimado del PIB del 2.5%, el más bajo de la región, y una inflación anual del 1.0%, con un marcado y paulatino deterioro de su situación fiscal, lo cual ha conllevado a que los niveles de rentabilidad exigida por los inversionistas globales para sus emisiones haya llegado a niveles históricos. Lo anterior se traduce en una caída en los precios de los eurobonos emitidos con anterioridad, y un encarecimiento general del financiamiento para nuestro país.

Si tuviésemos que describir todo lo sucedido en el período 2015 en pocas palabras, podemos decir que dentro de todo este complicado contexto económico local e internacional, la Bolsa de Valores de El Salvador tuvo un año lleno de actividades, reportando un crecimiento del 6.1% en volumen negociado con respecto al año anterior. Es importante resaltar que el mercado secundario, fue de los más afectados por el impuesto a las transacciones financieras vigente desde septiembre de



2014, y como lo expresamos reiteradamente esto afecta la reventa de los valores, cada vez que éstos sean negociados de forma sucesiva impactando su rendimiento, lo cual provocó una contracción del 12.2% en el volumen total transado.

No obstante lo anterior y con la certeza de desarrollar un mercado de valores al servicio de El Salvador, se concretaron diversos logros. Quiero ahora, exponer algunas de las principales iniciativas en las que trabajamos durante el año:

### 1. Implementación de la Ley de Fondos de Inversión.

Después de más de 10 años de esfuerzos por lograr la aprobación de la Ley de Fondos de Inversión por parte de la Asamblea Legislativa y habiendo culminado este proceso con éxito en septiembre de 2014, la Bolsa se ha enfocado en lograr la implementación exitosa de esta nueva figura de financiamiento e inversión, estableciendo para el año 2015 distintas líneas de gestión, las cuales detallamos a continuación:

- a. **Brindar opiniones técnicas y apoyo permanente a Banco Central de Reserva (BCR) en el proceso de elaboración de las Normativas que éste, como ente regulador del mercado, y por mandato de ley, debe de emitir.** Para ello, se conformó una mesa de trabajo con la participación de funcionarios del BCR, Asociación de Casas de Corredores de Bolsa, Administradoras de Fondos de Pensiones y la Bolsa de Valores.
- b. **Desarrollo del Sistema Contable para Sociedades Gestoras y Fondos de Inversión.** Capitalizando la experiencia de nuestra Bolsa, hemos desarrollado un Sistema Contable que está a la disposición de aquellas sociedades que incursionen en la industria de Fondos de Inversión, como una manera de agilizar el proceso de aprobación de estas nuevas entidades ante los Supervisores y Reguladores del mercado.
- c. **Facilitación del Proceso de Constitución de Sociedades Gestoras de Fondos.** Hemos elaborado guías explicativas del proceso de Constitución y Autorización para futuras Sociedades Gestoras. Asimismo, la Bolsa ha ofrecido la asesoría legal requerida por los interesados de manera gratuita.

- d. **Desarrollo de un Sistema de Proveeduría de Precios.** Ante la inminente necesidad de contar con un agente especializado en la Proveeduría de Precios para la valoración de los portafolios administrados por los Fondos de Inversión, así como de otros portafolios gestionados por otras entidades del sector financiero, en la Bolsa hemos continuado trabajando en promover el desarrollo de un Sistema de Proveeduría de Precios, y para ello hemos establecido las bases para la firma de un convenio con una entidad especializada y reconocida a nivel regional, con la que de manera conjunta estaremos creando una metodología para el cálculo diario de los vectores de precio para los distintos instrumentos que se negocian en el mercado salvadoreño.
- e. **Promoción, divulgación y mercadeo de los Fondos de Inversión.** Desde la aprobación de la Ley, la Bolsa ha realizado eventos de promoción en conjunto con gremiales, sector académico y visitas a grupos empresariales y conglomerados financieros, a fin de dar a conocer el contenido de la Ley y los beneficios que esta ofrece.
- f. **Programas de capacitación en materia de Fondos de Inversión.** En un esfuerzo que se ha realizado en conjunto con la Asociación de Intermediarios Bursátiles y Fundación Bursátil de El Salvador, se realizó un primer seminario orientado a profundizar en el desarrollo y operativización de la figura de Fondos de Inversión, y en la actualidad, se trabaja en la planeación de nuevas capacitaciones en temas particulares de comercialización y gestión de las inversiones, entre otros.

La revisión de la experiencia internacional nos permite comprobar el impacto positivo que la industria de inversión colectiva ha tenido en el desarrollo económico de los países. Es por ello que hemos dedicado tanto esfuerzo en impulsar el surgimiento de este nuevo esquema de financiamiento e inversión, siendo particularmente importante el potencial que tienen los Fondos para dinamizar sectores como: Construcción, Industria, Turismo, Infraestructura Logística y Energética, así como el desarrollo de proyectos de la Pequeña y Mediana Empresa, las que obtienen a través de los Fondos, los recursos que demandan para ejecutar sus proyectos, y esto a su vez potencia el crecimiento económico generando nuevos empleos, y por consiguiente mayores ingresos para las empresas y las familias.

Estamos seguros que con el surgimiento de los Fondos de Inversión, se abrirá una nueva etapa en el desarrollo del sector financiero salvadoreño y del país en general.

## 2. Integración Regional de los mercados de valores: Convenio El Salvador-Panamá.

Una segunda iniciativa en la que se trabajó fuertemente en el año 2015, estuvo orientada a la concretización de un esquema de Integración entre las Bolsas de Valores de El Salvador y Panamá.

El aspecto más destacable de este esquema de integración, que esperamos iniciar en el segundo semestre de 2016, es la posibilidad que tendrán los Intermediarios Bursátiles de ambos países de acceder directamente y operar de manera remota a las plataformas de negociación proveídas por ambas Bolsas, previo cumplimiento de requisitos mínimos establecidos en cada país, y lo cual quedó establecido de manera general en un Convenio firmado en el mes de septiembre, en la ciudad de Panamá por parte de las Bolsas, Superintendencias y Centros Depositarios de ambos mercados. Dicho Convenio se firmó en ocasión de celebrarse la 42 Asamblea General de la FIAB, teniendo por testigos a los presidentes de todas las Bolsas de Valores de Iberoamérica, quienes reconocieron en dicha iniciativa el liderazgo de ambas Bolsas de Valores hacia la consecución de un mercado regional integrado.





Indudablemente para poder avanzar hasta esta etapa en el proceso de integración, ha sido muy importante la participación de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, entidades a las que debemos reconocer y agradecer por su alto compromiso y diligencia mostrada en este proyecto. No menos importante ha sido el aporte de las Depositarias de ambos países, CEDEVAL y LatinClear.

Los beneficios esperados de esta integración abren el camino para pensar que a futuro, podamos ampliar nuestra alianza hacia otros mercados dentro y fuera de la región, una vez nuestro esquema se encuentre consolidado.

### **3. Disminución del Impuesto sobre la Renta a las operaciones de inversionistas extranjeros**

Dentro de los esfuerzos para hacer aún más atractivo el mercado de valores salvadoreño, se volvía necesario trabajar en pro de la atracción de inversionistas extranjeros. Es por ello que nos pusimos a trabajar por promover una reforma que redujera drásticamente la tasa del impuesto a sujetos no domiciliados contenida en el artículo 158 del Código Tributario que era del 20%, lo cual fue logrado el mes de noviembre del año 2015, tras muchas reuniones con diputados de todas las fracciones legislativas. Tras lograr el consenso necesario, se consiguió que dicha tasa se redujera a un 3%, lo cual, ha permitido canalizar \$8.8 millones de dólares de inversionistas no domiciliados, una vez implementada dicha reducción impositiva.

#### **Fortalecimiento de la Plataforma Tecnológica.**

Un pilar fundamental en nuestra Bolsa es la gestión de la tecnología de información, área en la cual se ha trazado una ruta hacia nuevas tecnologías que nos lleven a un nuevo diseño de las principales aplicaciones y sistemas informáticos.

Invertimos en el personal, capacitándoles en el conocimiento sobre virtualización de servidores y en el desarrollo de software, con el objetivo de hacer más eficiente el manejo de nuestros recursos y que esto se vea reflejado en una mejor atención a nuestros clientes, las Casas de Corredores de Bolsa.

#### **Buen Gobierno Corporativo y Gestión de Riesgos.**

La Bolsa de Valores continuó con el desarrollo de prácticas de Buen Gobierno Corporativo profundizando en la Gestión de Riesgos, a fin de propiciar un marco adecuado de transparencia en la organización y la protección de los intereses de los accionistas, clientes y usuarios de la Bolsa de Valores.

En tal sentido, informamos que el **Comité de Auditoría**, sesionó en 6 ocasiones, en las cuales se dio seguimiento a los informes de las auditorías interna y de sistemas, entre otros. Por su lado, el **Comité de Riesgos** ha trabajado en la adecuación e implementación de la Norma Técnica para la Gestión Integral de Riesgos (NRP-11).

#### **Resultados del Período**

Dentro del difícil entorno económico mundial y local, la Bolsa de Valores cerró el año obteniendo resultados positivos, reflejando una Utilidad Neta de US\$158 miles, lo que se traduce en una Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) del 3.43% durante el período. La rentabilidad obtenida, la cual es bastante inferior a la de períodos anteriores, es resultado principalmente de una disminución fuerte en los volúmenes registrados en mercado primario y secundario, los cuales se han visto impactados por diversos factores del entorno local e internacional que como Junta Directiva y Administración estamos evaluando y trabajando por superar.

Señores Accionistas, el año 2016 presenta importantes retos. Particularmente, iniciamos un nuevo año con el firme compromiso de volver realidad una nueva industria de inversión colectiva para nuestro país, materializada a través del surgimiento de los Fondos de Inversión. Asimismo, esperamos concretar y ver materializada la integración regional con Panamá, y dentro de este contexto, vamos a continuar también realizando nuestro mejor esfuerzo por promover al mercado de valores como una alternativa eficiente y exitosa de financiamiento e inversión.

Quiero reiterar a ustedes Señores Accionistas, un agradecimiento especial por la confianza depositada en nuestra gestión, así como a los miembros de nuestra Junta Directiva por su apoyo e invaluable aportes para continuar avanzando en la consolidación de nuestro mercado de capitales. Hago extensivo este agradecimiento a cada uno de los miembros de nuestro personal, por todo su esfuerzo y compromiso en alcanzar las metas que hoy presentamos.

Al momento de redactar la presente Memoria de Labores, se nos adelantó en el camino de la vida nuestro querido Dr. Guillermo Hidalgo-Quehl, a quien consideramos padre de la Bolsa de Valores y precursor del mercado de valores de nuestro país. Le estamos eternamente agradecidos por tantos momentos, experiencias y sabiduría compartidos. Ese hombre, que dedicó horas y horas, días, semanas y casi su vida entera por ver el sueño de un mercado de valores hecho realidad en El Salvador, ha partido a reunirse con nuestro Creador. Su legado es invaluable, y su pérdida irreparable. Pero nuestro cariño, admiración y aprecio por el Dr. Hidalgo-Quehl debe de comprometernos a luchar por esos ideales que él tanto defendió y continuar con la tenacidad que siempre le caracterizó, en ver consolidado este proyecto de país llamado Bolsa de Valores.

Finalmente, agradeceríamos aprobar la Memoria de Labores 2015, así como los Balances y Estados de Resultados que serán presentados por el Auditor Externo. También solicitamos la aprobación de los actos administrativos y operativos que han sido realizados por la Junta Directiva y la Administración durante el período de enero a diciembre de 2015.

**Rolando Duarte Schlageter**  
*Presidente*





## IV. APUESTAS ESTRATÉGICAS PARA EL MERCADO DE VALORES SALVADOREÑO

Los esfuerzos realizados año con año, nos acercan cada vez más a alcanzar nuestra visión, ser reconocidos internacionalmente como una Bolsa en la que se encuentran soluciones innovadoras de inversión y financiamiento, una visión que nos dicta el camino a seguir y fundamento esencial para la identificación de aquellos proyectos estratégicos que pueden impulsar nuestro mercado.

Dentro de los proyectos estratégicos que han puesto en marcha los motores de la Bolsa de Valores durante el año que se informa, están:

### A. Industria de Fondos de Inversión

Todos los actores del mercado de valores conscientes de la importancia de la implementación de la industria de Fondos de Inversión y que dicha industria podría convertirse en uno de los pilares más fuertes dentro de la actividad económica del país, potenciando los niveles de ahorro e inversión en los salvadoreños, dedican gran parte de su tiempo y esfuerzo en: perfeccionar y aprobar el marco normativo necesario para su desarrollo, incentivar a los diferentes actores a que formen parte activa de esta iniciativa, y a promocionar esta nueva figura como una opción accesible y rentable de inversión y financiamiento.

En esta línea, a continuación se detallan las principales actividades realizadas para impulsar la creación de esta Industria:

### **Constitución de Gestoras**

Como fruto de las reuniones organizadas por la Bolsa con potenciales empresas y gremiales interesadas en conocer sobre la Ley y el proceso de constitución de gestoras, en junio del 2015 se constituyó la primera sociedad, SGB Gestora de Fondos de Inversión, sociedad que se encuentra cumpliendo con requisitos de Ley para obtener la autorización de inicio de operaciones por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero. En diciembre de este mismo año, fue publicada la solicitud de constitución de una nueva gestora de fondos ATLANTIDA.

Desde el momento en que la primera gestora este autorizada para iniciar operaciones y presente su primer fondo, podrán darse las primeras negociaciones.

### **Normativa para Fondos de Inversión**

Con el fin de lograr la implementación de la Ley de Fondos de Inversión, en el 2015 se aprobaron cuatro normas referidas a esta industria, específicamente: a) Proceso de Constitución e Inicio de Operaciones de Sociedades Gestoras de Fondos de Inversión, b) Registro de Administradores de Fondos de Inversión, c) Contabilidad de las Gestoras de Fondos de Inversión y, d) Clasificación de Riesgo de los Fondos.

### **Sistema de Proveeduría de Precios.**

La Bolsa de Valores ha trabajado durante el 2015 en las bases para la firma de un convenio con una empresa especializada en proveeduría de precios, esto en cumplimiento a las normas técnicas emitidas para la implementación de la Ley de Fondos de Inversión. Se espera que para el 2016 se estén creando en manera conjunta, una metodología para el cálculo diario de los vectores de precio para los distintos instrumentos que se negocian en el Mercado de Valores de El Salvador.

### **Curso de Fondos de Inversión “Gestoras de Fondos de Inversión”**

Comprometidos con el desarrollo de la industria de los Fondos de Inversión, la Bolsa de Valores junto con la Asociación Salvadoreña de Intermediarios Bursátiles y la Fundación Bursátil, desarrollaron el curso “Gestoras de Fondos de Inversión”, evento en el que participaron 56 personas representando al sector financiero. Este y muchos otros eventos que se desarrollarán en el 2016, estarán orientados a profundizar en el desarrollo y aspectos operativos de esta nueva figura colectiva para su exitosa implementación.

### **Conociendo más sobre Fondos de Inversión**

Una base sólida de conocimiento sobre los Fondos de Inversión es indispensable para la exitosa implementación de esta figura de inversión. Ejemplo de ello son las más de 37 publicaciones, entre comunicados de prensa, reportajes y artículos, que fueron difundidas en medios nacionales e internacionales. Este es un trabajo constante en cuanto a difusión de información se refiere, llevando a los diferentes públicos temas como, Ley de Fondos de Inversión, normativas aplicables a la industria, beneficios y oportunidades que los Fondos ofrecen para los diversos sectores de la economía, así como experiencias en otros países.

De la misma forma fueron distribuidos más de 800 documentos impresos, entre Leyes y el folleto “Fondos de Inversión. Diversificación, Flexibilidad, Rentabilidad”, como apoyo a los diferentes eventos y reuniones realizados durante el año.



## B. Integración de los Mercados de Valores de El Salvador y Panamá

Se han propiciado las condiciones y abierto el camino para crear el primer mercado de valores centroamericano integrado, cuyos actores principales son El Salvador y Panamá.

**Firma de convenios.** El 22 de septiembre de 2015 en la Ciudad de Panamá, se llevó a cabo la firma de convenios entre las Bolsas de Valores, Centrales de Depósito y Entidades Fiscalizadoras de ambos países, el cual marca el inicio de este mercado integrado y define el modelo de negociación transfronteriza a utilizar. Dicho evento se realizó en un desayuno organizado por las Bolsas de Valores de ambos países, en el marco de la Reunión Anual de la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores –FIAB.

Tanto la Bolsa de Valores de El Salvador como la Bolsa de Valores de Panamá se ven optimistas ante los resultados de esta integración, ya que los beneficios para ambos mercados son incalculables. Entre los beneficios más importantes se mencionan:

- Facilitará las operaciones transfronterizas estimulando las inversiones y el financiamiento a través de Bolsa, generando flujos de capital;
- Permitirá que tanto inversionistas y emisores panameños como salvadoreños cuenten con un mercado ampliado, con acceso a portafolios diversificados y un volumen de negociación de más de US\$9,000 millones de dólares (Cifra a diciembre de 2015);
- Los emisores dispondrán de una mayor cantidad de recursos para el financiamiento de sus proyectos, al acceder de manera directa a los inversionistas institucionales y naturales de ambas plazas; y
- Los intermediarios podrán ampliar sus negocios, realizando operaciones, en nombre de sus clientes, directamente a los sistemas de ambas Bolsas.

Este Modelo de negociación, que coloca a El Salvador y Panamá a la vanguardia de la integración de mercados de la región, requirió de acciones necesarias para adecuar los marcos regulatorios en ambas plazas, en el sentido de incluir la figura de Operador Remoto en Panamá e Intermediario Bursátil Extranjero según Ley salvadoreña.

En esta misma línea, es de resaltar los esfuerzos realizados por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), quién en conjunto con la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y basadas en los acuerdos de reconocimiento de mercados, establecen las condiciones idóneas, en términos de inscripción de valores, información, supervisión, cumplimiento de normativa y protección al inversionista, para agilizar la integración de los mercados centroamericanos.

**Disminución del impuesto sobre la renta a las operaciones de inversionistas extranjeros.** Otra de las iniciativas, promovidas por la Bolsa de Valores y puente para estimular la participación de inversionistas extranjeros de cara a la integración de los mercados, fue la de equiparar las condiciones tributarias entre El Salvador y Panamá. Y es en noviembre de 2015 que se logra la aprobación de la reforma al Art. 158 del Código Tributario, que disminuye de un 20% a un 3% el impuesto sobre la renta aplicado a los rendimientos obtenidos por las inversiones en mercado de valores, realizadas por personas no domiciliadas. Esta disminución colocó a El Salvador en el segundo lugar de los países centroamericanos con más bajo impuesto a inversionistas extranjeros, después de Panamá.



**Plan de acción.** A finales de 2015, la Bolsa de Valores definió un plan de acción para la implementación de este mercado integrado. Con el apoyo de un consultor experto en materia bursátil, se está dando continuidad a este plan que incluye la adecuación de todos aquellos aspectos operativos necesarios para que en el corto plazo se den las primeras negociaciones directas entre El Salvador y Panamá.

### C. Financiamiento Bursátil

Durante el 2015 la Bolsa de Valores canalizó a través de mercado primario US\$413.2 millones. En esa línea en este mismo año, dos nuevos participantes del mercado de valores, se financiaron por primera vez a través de la Bolsa de Valores, es el caso de la Federación de Cajas de Crédito- FEDECRÉDITO con su emisión de Papel Bursátil por US\$30.0 millones y la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados- ANDA quién colocó US\$24.3 millones a través de un Fondo de Titularización.

Desde el 2010 a la fecha se han colocado US\$749.0 millones a través de Fondos de Titularización, figura que se consolida como una eficiente alternativa de financiamiento para grandes proyectos tanto públicos como privados. Lo que hace importante mencionar que durante el año 2015 se colocaron tres nuevos Fondos por un monto de US\$83.4 millones, correspondientes a Alcaldía Municipal de San Salvador 03, FOVIAL 03 y Alcaldía Municipal de Santa Tecla 02. La Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma- CEPA colocó US\$19.4 millones, remanente de la emisión aprobada en el año 2013.



## V. FORTALECIMIENTO DEL MERCADO DE VALORES

Como parte de las acciones más relevantes desarrolladas para dinamizar el mercado de valores durante el 2015 se mencionan:

### A. Marco Legal

Durante el año 2015 se llevó a cabo una revisión integral del marco regulatorio, que obligó a plantear reformas a las normativas ya existentes y a formular nueva normativa que acompañaran y potenciaron el mercado de valores salvadoreño, en ese sentido, a continuación se detallan las acciones más relevantes:

**Aprobación de nuevos instructivos de la Bolsa de Valores:** Durante el 2015 se aprobaron dos nuevos instructivos: 1) Instructivo de Emisión de Valores, y 2) Instructivo de Colocación en Bolsa.

**Normativa del mercado de valores:** La Bolsa de Valores colaboró en la revisión, discusión y generación de 15 propuestas de normativas del mercado de valores y desarrollo de la industria de Fondos de Inversión, de las cuales fueron aprobadas seis.

**Acceso de la PYME al Mercado de Valores:** En el 2015, el proyecto de Régimen Especial de acceso a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Mipyme) en el mercado de valores fue sujeto a modificaciones, con el propósito de focalizar su ámbito de aplicación a las Micro y Pequeñas Empresas (Mypes) y proporcionar herramientas adicionales de financiamiento para capital de trabajo. En el 2016, este proyecto será promovido por la Bolsa de Valores al Pleno Legislativo para su discusión y aprobación.

## B. Gestión Operativa

A finales del año 2015, 5 Casas de Corredores de Bolsa contaban con el Sistema Electrónico para el Registro de Ordenes –SERO- en cumplimiento de la norma NDMC-01 “Normas Técnicas para el Proceso y Registro de las Órdenes de Compra y Venta de Valores de las Casas de Corredores de Bolsa”, dicho sistema fue diseñado y desarrollado por la Bolsa de Valores con la finalidad de facilitar a los intermediarios bursátiles la administración y control de las órdenes de compra y venta giradas por sus clientes.

Como parte de las mejoras al Sistema de Información Bursátil SIB, se implementó una nueva opción que facilita a los usuarios (Bolsa de Valores y Casas de Corredores de Bolsa), la identificación de las emisiones extranjeras que se encuentran inscritas en el mercado de valores salvadoreño. La opción pone a disposición el nombre completo y la descripción del valor y del emisor.

Dentro de los proyectos corporativos, durante el 2015, se mantuvieron reuniones de trabajo con la Central de Depósito de Valores – CEDEVAL - para dar soporte al diseño del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores que permitirá que esta empresa administre y ejecute la liquidación monetaria de las operaciones bursátiles, cumpliendo así con el estándar internacional señalado por organizaciones o instituciones como Grupo de los 30, IOSCO, Banco de Pagos Internacionales, entre otros. Se espera que durante el 2016 sea implementado este sistema por parte de la Central de Depósito.

Se elaboraron los requerimientos necesarios para adaptar los sistemas operativos, de información y de negociación, que forman parte del Sistema Electrónico de Negociación (SEN), con el propósito de que la Bolsa de Valores administre y controle eficientemente las operaciones realizadas por los Operadores Remotos, en el marco de la integración de los Mercados de Valores de El Salvador y Panamá. En el año 2016 dichos requerimientos serán sometidos a discusión con el equipo de trabajo encargado de echar a andar el convenio firmado con Panamá.

Se fortalecieron los sistemas de Back Office, agregando al periodo de cálculo, alertas para identificar los días feriados y mantener el precio del último día hábil, eliminando así los procesos manuales que permitían la manipulación de fechas de cálculos. Todo con el fin de llevar a cabo una adecuada administración del riesgo a través del monitoreo eficientemente de los precios de mercado con los que se valoran las garantías en las operaciones de reporto.

## C. Ofreciendo Nuevas Opciones de Inversión

La Bolsa de Valores como actor protagonista en el mercado, se ha dado a la tarea de ampliar cada vez más esta plaza bursátil, posicionándola como una alternativa de financiamiento, atractiva y competitiva para la mayoría de las empresas nacionales y multinacionales, y sobre todo como una plaza que ofrece una extensa gama de opciones de inversión con más de 580 valores locales e internacionales inscritos y en circulación, permitiendo el acceso a dichas opciones que ofrecen mejores rendimientos que los obtenidos a través del ahorro tradicional.

### **Emisores inscritos**

Durante el 2015 en la Bolsa de Valores se han inscrito las acciones de 4 nuevos emisores locales, entre ellos Banco Azul de El Salvador, S.A.; Seguros Fedecrédito, S.A.; Fedecrédito Vida, S.A., Seguros de Personas; y Sociedad de Ahorro y Crédito Multivalores, S.A. con estos nuevos participantes en el





mercado local ya suman 83 emisores inscritos en Bolsa hasta diciembre 2015. De este total, son 23 emisores los que cuentan con emisiones activas en el mercado de valores, igual número si lo comparamos con el año 2014.

### **Emisiones inscritas**

#### *Valores locales:*

El mercado de valores contó con 387 valores locales inscritos hasta diciembre de 2015, total que incluye 21 nuevos valores inscritos durante ese año, significando 2 valores menos que en el año 2014 (23 valores). Los más representativos del 2015 por monto son: LETES2015-D (US\$74.4 millones), Valores de Titularización de la Alcaldía de San Salvador 03 (US\$51.4 millones) y Papel Bursátil del Banco de Desarrollo de El Salvador (US\$46.1 millones).

#### *Valores extranjeros:*

A diciembre 2015 la Bolsa contaba con 194 valores internacionales inscritos en el mercado local, uno más que los reportados en el año 2014 (193 valores). Es importante mencionar que durante el año 2015 se inscribieron 7 nuevos valores extranjeros: Fondo de Inversión Popular Inmobiliario No Diversificado, Fondo de Inversión Popular Inmobiliario Zeta No Diversificado, Notas Senior del Banco Nacional de Costa Rica, Fideicomiso de Titularización Proyecto Térmico Garabito, Notas Senior de CSN Island XI Corp., Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo y Fideicomiso Agrícola Senior.

## **D. Difusión de la Cultura Bursátil**

La estrategia de mercadeo durante el año 2015 estuvo orientada a reforzar la imagen de la Bolsa ante el público generando conocimiento, solidez y confianza, así como construir y fortalecer la Cultura Bursátil en los salvadoreños, con el fin de motivar a mayor número de emisores e inversionistas a formar parte del mercado de valores.

Para la consecución de estos objetivos se realizaron las siguientes actividades:

### **Campañas sobre Ahorro e Inversión en Bolsa**

La Bolsa de Valores a lo largo del año realizó diversas campañas promoviendo el ahorro y la inversión a través de Bolsa. Entre las campañas realizadas podemos destacar:

***Conociendo a las Casas de Corredores de Bolsa:*** Con esta campaña se dio a conocer al público cada una de las Casas de Corredores activas, los servicios que prestan y los datos de contacto para facilitar a los inversionistas hacer negocios e iniciar sus pasos como inversores en el mercado de valores.

***Fondos de Inversión:*** Con la aprobación de esta novedosa figura, se desarrolló una campaña para dar a conocer la Ley de Fondos de Inversión, tipos de fondos, como funcionan y los beneficios que aportan a la economía.

***Inversión a través de la Bolsa de Valores:*** En el 2015 se motivó a potenciales inversionistas a romper con los paradigmas que existen respecto a las inversiones, a conocer los criterios básicos a tomar en cuenta antes de realizar una inversión.

***Logros BVES 2014:*** Con esta campaña se dio a conocer los logros alcanzados, posicionando a la Bolsa como una empresa sólida y pilar de la economía salvadoreña.



**9 hábitos financieros que cambiarán su vida:** Esta campaña tuvo como objetivo motivar al público a iniciar con el hábito del ahorro, y así, al contar con capital suficiente dar el paso y convertirse en inversionista a través de la Bolsa de Valores y de esta forma hacer crecer su dinero a lo largo del tiempo.

#### ***Campaña de difusión sobre la Integración de los Mercados de Valores***

Con la firma de un convenio entre las Bolsa de Valores de El Salvador y Panamá, a finales de septiembre de 2015, se lanzó la campaña en las redes sociales “Integración de los Mercados de Valores” en la cual se dieron a conocer los beneficios que trae la Integración de los Mercados tanto para los Inversionistas, Casas de Corredores y Emisores. Adicionalmente se creó una sección especializada en el sitio web de la Bolsa, en la que se narran los inicios y avances de este tan esperado proyecto.

#### ***Estrategia en Medios Digitales***

El sitio web y las redes sociales de la Bolsa de Valores son los principales medios de comunicación con los que cuenta actualmente, por su alcance e interacción con los seguidores, permite la difusión adecuada de la información generada por los participantes del mercado y por la misma Bolsa. Hasta el 31 de diciembre 2015 los usuarios realizaron 109,895 visitas en el sitio web y se contó con una comunidad de más de 3,700 fans y seguidores en Facebook y Twitter.

La Bolsa de Valores inició en el año 2015 el proyecto de desarrollar un nuevo sitio web acorde a las tendencias en diseño gráfico, estructura y con una navegación más intuitiva para el usuario, así como la creación de un sitio web especializado en Fondos de Inversión, con el fin de informar y educar al público sobre esta nueva opción de inversión. Para el segundo semestre del 2016 se contará con ambos sitios en línea.

#### ***Difusión a través de Medios de Comunicación***

A lo largo del año la Bolsa mantuvo una muy buena exposición mediática, que a diciembre sumó más de 118 publicaciones, entre noticias y reportajes en los diferentes medios de comunicación.

En detalle, del total de publicaciones realizadas durante el 2015, 60 corresponden a notas en prensa escrita, 20 a revistas especializadas, 16 exposiciones en medios digitales, 15 noticias televisivas y 7 notas de radio, entre otras.

Todos los medios de comunicación, prensa, radio, televisión, revistas especializadas y medios digitales, se han convertido en un soporte indispensable para la Bolsa de Valores, ya que a través de ellos el público se mantiene informado sobre los últimos acontecimientos del mercado de valores salvadoreño.

Es relevante mencionar que la Bolsa a través de la sección de noticias en su sitio web, es fuente oficial del portal de información bursátil Bloomberg, esto le permite tener un excelente posicionamiento a nivel internacional.

### *Educación Bursátil*

Con nuestro programa “Visita la Bolsa”, que consiste en charlas especializadas en mercado de valores con énfasis en Fondos de Inversión en las instalaciones de la Bolsa, en el año 2015 se capacitó a más de 900 estudiantes de diversas universidades y colegios del país.

## **E. Gestión de Tecnología**

La tecnología juega un papel relevante dentro del negocio que desarrolla la Bolsa de Valores y es así que, durante el año 2015, se han ejecutado importantes avances en el área de tecnología principalmente en el ámbito de desarrollo de software, esto se ha traducido en agilidad, eficiencia e innovación para el mercado bursátil salvadoreño.

Se invirtió en capacitación para el personal técnico en materia de virtualización de servidores y desarrollo de software, cuyos beneficios se verán reflejados, a nivel interno, en una administración más eficiente de los recursos físicos y a nivel externo, en mayor seguridad y protección contra errores de hardware a los sistemas utilizados por los participantes del mercado bursátil salvadoreño.

Por otra parte, bajo la línea de mejora continua y como respuesta a la tendencia globalizada de tecnología informática, se dieron los primeros pasos para que, en un mediano plazo, se inicie con el rediseño de todos los sistemas informáticos que soportan las operaciones de la Bolsa, basados en una nueva metodología de desarrollo de software y de levantamiento de requerimientos.

Así también, el personal del área de Tecnología ha realizado los primeros esfuerzos en la renovación del sitio web de la Bolsa de Valores y el desarrollo del sitio web de Fondos de Inversión, ambos construidos bajo una plataforma que permite una administración de contenido más amigable, contando con un diseño gráfico acorde a las tendencias actuales de sitios web, conscientes de las necesidades de los usuarios y manteniendo los estándares de seguridad establecidos por la Corporación. Lo que más llena de orgullo es que, ambos sitios son productos web desarrollados con el talento humano y las herramientas tecnológicas de la Bolsa, permitiendo la no dependencia de proveedores externos.

## F. Gestión Administrativa

Las acciones en el área administrativa se enfocaron durante el año 2015 en facilitar el fortalecimiento de las competencias del personal en áreas como, buenas prácticas de cumplimiento a normativas de gestión de riesgos, normativa contra el lavado de dinero y principalmente formación técnica en el área de tecnología de información.

Con el apoyo del Comité de Atención al Cliente Interno (CACI) se realizó el décimo quinto Rally de la Bolsa de Valores, cuya finalidad fue potenciar la comunicación corporativa, el trabajo en equipo y el liderazgo en el todo el personal de la empresa.

Se innovó el procedimiento de evaluación del desempeño y la valoración del Clima Organizacional dentro de la corporación, este último con el fin de conocer la opinión del personal sobre aquellos aspectos que afectan el ambiente de trabajo y que influyen positiva o negativamente en el cumplimiento de sus labores y por ende en el logro de los objetivos empresariales. Los resultados de esta evaluación de clima fueron muy buenos, esto nos motiva a seguir trabajando en una mejora continua.

Para mantener una eficiente gestión interna, la Bolsa realizó una serie de acciones que se detallan a continuación:

- Evaluación de procesos internos de negocio, soporte técnico y administrativo.
- Capacitación del personal respecto a las políticas de seguridad informática, buscando con ello, la protección de los datos y la información de la empresa y el buen uso de las herramientas tecnológicas a las que se tiene acceso.
- La Mesa Técnica de Riesgos inició con el análisis de los procesos de los sistemas de información en función de los procesos de negocio, para que las aplicaciones de software marchen de la forma más eficiente posible, apegadas a los requerimientos legales y operativos.
- Se dieron los primeros pasos en la implementación de un sistema de información gerencial basado en una moderna herramienta de tecnología que permitirá ejercer un mejor control de las tareas de auditoría y control interno.





## VI. COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES

El Mercado de Valores se ha desempeñado positivamente en el 2015, con un crecimiento en el volumen negociado de 6.1% con respecto al año anterior, equivalente a un monto total de US\$3,816.1 millones y representando en tamaño el 14.7 % del PIB.

La composición por tipo de Mercado muestra que el Mercado Primario representó el 10.8 % del volumen total negociado, el Mercado Secundario participó con el 7.1 %, el Mercado Internacional con el 4.4 % y el Mercado de Reporto alcanzó una participación del 77.7 %.

Volúmenes por Mercado 2014-2015

Volumen por Mercado	Millones US\$		Variación	
	2014	2015	Millones US\$	%
<b>Mercado Primario</b>	<b>\$805.2</b>	<b>\$413.2</b>	<b>-\$392.0</b>	<b>-48.7%</b>
Primario Privado:	\$585.8	\$292.6	-\$293.2	-50.1%
Primario Público:	\$219.4	\$120.7	-\$98.7	-45.0%
<b>Mercado Secundario</b>	<b>\$308.3</b>	<b>\$270.7</b>	<b>-\$37.6</b>	<b>-12.2%</b>
Secundario Privado:	\$93.9	\$183.7	\$89.9	95.7%
Secundario Público:	\$214.4	\$87.0	-\$127.5	-59.4%
<b>Mercado Accionario</b>	<b>\$0.7</b>	<b>\$0.6</b>	<b>-\$0.1</b>	<b>-14.3%</b>
<b>Mercado Operaciones Internacionales</b>	<b>\$424.9</b>	<b>\$167.9</b>	<b>-\$257.0</b>	<b>-60.5%</b>
Operaciones Internacionales Privado:	\$31.9	\$28.8	-\$3.0	-9.5%
Operaciones Internacionales Público:	\$393.1	\$139.1	-\$254.0	-64.6%
<b>Mercado de Reporto</b>	<b>\$2,058.2</b>	<b>\$2,963.7</b>	<b>\$905.5</b>	<b>44.0%</b>
Reportos Privados:	\$212.6	\$228.0	\$15.4	7.2%
Reportos Públicos:	\$1,845.7	\$2,735.7	\$890.1	48.2%
<b>Total Transado por Mercado</b>	<b>\$3,597.4</b>	<b>\$3,816.1</b>	<b>\$218.8</b>	<b>6.1%</b>

## Mercado Primario

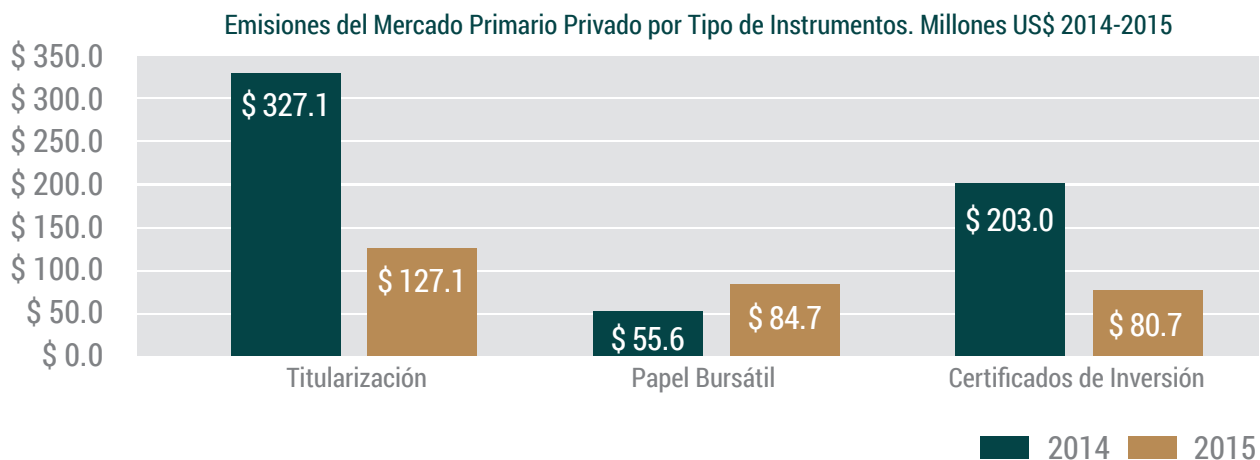
El Mercado Primario finaliza el año con un monto negociado de US\$413.2 millones, de los cuáles el sector privado representó el 70.8% y el sector público el 29.2%. Durante el año, dos hechos impactaron positivamente el mercado:

- i) La incursión de dos nuevos emisores que en conjunto colocaron US\$54.3 millones en Papel Bursátil y en una Titularización, y
- ii) La entrada en vigencia de una reforma tributaria que reduce del 20 % al 3% el impuesto a pagar por las inversiones en Bolsa de los no domiciliados, la cual generó una reacción casi inmediata en el mercado al registrarse inversiones por un monto de US\$8.8 millones proveniente de inversionistas extranjeros en las dos últimas titularizaciones del año 2015.

## Mercado Primario Privado

Del monto de US\$292.6 millones en emisiones colocadas por el Sector Privado durante el año 2015, un total de US\$127.1 millones corresponde a titularizaciones, monto que muestra una disminución de 61.1% comparado con el volumen de titularizaciones del año anterior, la razón principal de esta caída es la colocación de una emisión extraordinaria en monto correspondiente al fondo de titularización de LaGeo por US\$287.6 millones que se efectuó a finales de 2014. Al retomar las cifras del Mercado Primario Privado, excluyendo esta emisión extraordinaria, los montos negociados comparados muestran una moderada caída del 1.9% (US\$5.6 millones).

Además de las titularizaciones, en el 2015 también destacó la emisión de Papel Bursátil del sector privado, con un monto colocado de US\$84.7 millones, de los cuales el 35.4% corresponden a FEDECRÉDITO. Los Certificados de Inversión, por su parte, cerraron el año con una emisión de US\$80.7 millones que corresponden principalmente a emisores del sector financiero, estos reflejan una caída del 39.8 % con respecto al año anterior debido a vencimientos que se dieron en el 2015 de emisiones bancarias.



### Mercado Primario Público

Con un monto total de US\$120.7 millones, el principal emisor en el 2015 continúa siendo el Ministerio de Hacienda, su colocación sumó un monto de US\$74.4 millones en Letras del Tesoro (LETES), que representan el 61.6% del total negociado en este mercado.

Es importante hacer notar que la emisión de LETES vía Bolsa de Valores ha caído 64.5% con respecto al año 2014, causado por la disminución en la adjudicación de LETES a las Casas de Corredores de Bolsa (CCB), significando que las negociaciones de estos instrumentos el Gobierno las realiza de forma directa entre sus clientes, sin un intermediario bursátil y por tanto no se considera como una transacción de Bolsa. Durante el año 2014, las CCB participaron con el 17.6% del monto total anual colocado de LETES, mientras que en el 2015 esta participación disminuye a 8.6%.

Dentro de la composición de este mercado, también se registró la colocación de US\$46.3 millones, de Papel Bursátil del Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL) y US\$0.2 millones de Certificados Negociables de Liquidez (CENELI) del Banco Central de Reserva de El Salvador.

A continuación se muestra la composición de las emisiones del Sector Público durante el año 2015, comparado con las emisiones colocadas el año anterior.

**Emisores en Mercado Primario Público. Millones de US\$ 2014-2015**

Emisores	2014	2015
Ministerio de Hacienda	\$209.8	\$74.4
BANDESAL	\$0.0	\$46.1
Banco Central de Reserva	\$9.6	\$0.2
<b>Total Transado</b>	<b>\$219.4</b>	<b>\$120.7</b>

### Mercado Secundario

El Mercado Secundario registró durante 2015 operaciones por un monto total de US\$270.7 millones, dentro de su composición los valores más negociados pertenecen a emisores locales del sector privado, sumando un monto de US\$138.1 millones. Del sector público, los valores más transados también han sido los de emisores locales por un monto de US\$85.0 millones.

Este mercado mostró una disminución del 12.2% con respecto al año anterior, debido principalmente a que en el 2014 cuando se dio la emisión de LaGeo, el Mercado Secundario registró un aumento en su volúmenes de negociación, proveniente de la venta de Certificados de Inversión, y de Notas y Eurobonos de El Salvador con el objetivo de adquirir los nuevos valores de la titularización de LaGeo.

Por otra parte, otro factor que afectó las negociaciones en el mercado secundario fue el Impuesto a las Operaciones Financieras (LIOF), el cual, tal como se había previsto y anunciado ha generado una considerable distorsión en el mercado obstaculizando la esencia y aspiración de los Mercados de Valores desarrollados, que consiste en contar con niveles adecuados de profundidad y liquidez.

### Composición del Mercado Secundario 2014-2015

Composición del Mercado Secundario	2014		2015	
	Monto Millones US\$	Participación %	Monto Millones US\$	Participación %
<b>Sector Privado</b>	<b>\$93.9</b>	<b>30.4%</b>	<b>\$183.7</b>	<b>67.9%</b>
Local	\$87.7	28.4%	\$138.1	75.1%
Internacional	\$6.2	2.0%	\$45.7	24.9%
<b>Sector Público</b>	<b>\$214.4</b>	<b>69.6%</b>	<b>\$87.0</b>	<b>32.1%</b>
Local	\$133.6	43.3%	\$85.0	97.7%
Internacional	\$80.8	26.3%	\$2.0	2.3%
<b>Total Mercado Secundario</b>	<b>\$308.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>\$270.7</b>	<b>100.0%</b>

#### Mercado Secundario Privado

Durante el año 2015, las transacciones en el Mercado Secundario Privado ascendieron a US\$183.7 millones, una disminución del 95.7% con respecto año anterior, el 31.8% del monto negociado en este segmento corresponden a Valores de Titularización de LaGeo por US\$58.4 millones, seguidos por los Bonos del Aeropuerto Internacional de Tocumen US\$45.1 millones, Certificados de Inversión de Metrocentro por US\$41.1 millones, entre otros. Esta composición es distinta a la observada durante el año 2014, en el cuál los valores más negociados fueron Certificados de Inversión de tres instituciones financieras que representaron el 69.2 % del total negociado en este mercado.

#### Mercado Secundario Público

Dentro del Mercado Secundario Público, en el 2015 el valor más transado fue las Notas de Crédito del Tesoro Público por un monto de US\$66.2 millones, esta figura es bastante apreciada por las empresas que reciben NCTP de parte del Estado, ya que el Mercado de Valores les ofrece el mecanismo de negociar estas Notas y obtener los recursos que necesitan para seguir desarrollando sus proyectos productivos. Además de las NCTP, los valores más negociados en este segmento han sido LETES por US\$17.7 millones, Notas y Eurobonos de El Salvador por US\$0.9 millones, Títulos de Propiedad de Costa Rica US\$0.6 millones, entre otros. Esta composición de los valores más negociados en mercado secundario público ha sido similar a la observada durante el 2014.

#### Mercado Accionario Local

En el período 2015, se registraron transacciones de acciones locales por un monto total de US\$569,069 una disminución de 14.3% con respecto al año anterior. Las acciones de la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador (CAESS) fueron las que tuvieron la mayor participación con un 13.6% del total transado en este mercado (durante el año 2014 esta acción representó el 69.3% del total negociado), le siguen las Acciones de la Bolsa de Valores de El Salvador con el 9.8%, Acciones de Scotiabank con el 5.8%, Acciones de la Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador (CTE) con el 1.8%, entre otras





## **Mercado Internacional**

En términos de volúmenes, el Mercado Internacional registró un total de US\$167.9 millones, una disminución del 60.5% con respecto al año 2014, dentro de este mercado sobresale la negociación de valores del sector público significando el 82.8% del volumen total registrado, el 17.2% restante corresponde a valores del sector privado, entre los que destacan Acciones, American Depositary Receipts (ADR) y Exchange Traded Funds (ETF). En el año 2014, con un volumen total negociado de US\$424.9 millones, las negociaciones de valores del sector público representaron el 92.5%, y el 7.5% restante correspondieron a valores del sector privado.

### **Mercado Internacional Público**

Con respecto a las negociaciones en el Mercado Internacional Público, con un monto negociado de US\$139.1 millones y una caída del 64.6% con respecto al año anterior, las transacciones con Notas y Eurobonos emitidos por El Salvador representaron el 89.6% del total negociado, equivalente a US\$124.7 millones, le siguen transacciones de Deuda Soberana de Brasil con un volumen de negociación de US\$6.3 millones, Eurobonos y Notas de Venezuela US\$1.9 millones, entre otros. Esta composición de valores ha sido similar a la observada en el 2014, con la excepción que en ese año, la negociación de Notas y Eurobonos de El Salvador ascendió a US\$370.4 millones principalmente a que en ese año, las condiciones de la deuda soberana internacional presentaba una tendencia más estable en comparación a las continuas caídas en los precios de estos valores observadas en los últimos meses del 2015.

### **Mercado Internacional Privado**

En relación al Mercado Internacional Privado, con un volumen de negociación de US\$28.8 millones, una disminución de 9.5% en relación al mismo periodo del año anterior (US\$32.0 millones), el valor más transado, con una participación del 45.5% equivalente a US\$13.1 millones fue el Bono del Aeropuerto Internacional de Tocumen, seguido por la Compañía Siderúrgica Nacional de Brasil (US\$2.4 millones), Nota AES El Salvador Fideicomiso II (US\$1.8 millones), Acciones de Facebook (US\$1.7 millones), Notas de Avianca (US\$1.3 millones), entre otros.

Esta composición difiere a la del 2014, en el cuál los valores más negociados fueron las acciones de Facebook (US\$5.6 millones), seguidos por la Nota AES El Salvador Fideicomiso II (US\$4.4 millones), las Acciones de Apple (US\$2.8 millones), Notas de Avianca (US\$2.1 millones).

## **Mercado de Reportos**

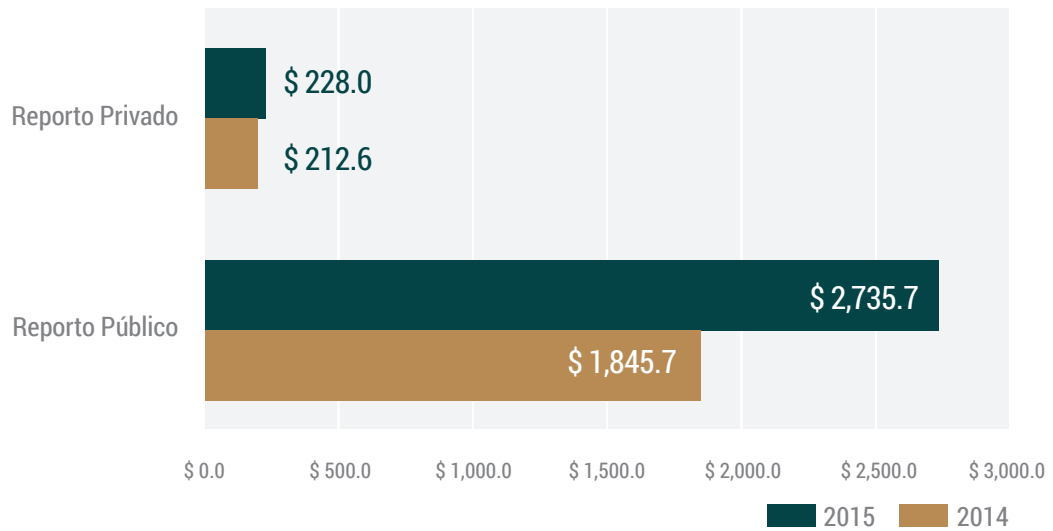
Durante 2015, el Mercado de Reportos se incrementa en US\$905.5 millones con respecto al año anterior, alcanzando la cifra de US\$2,963.7 millones, de los cuales el 92.3% correspondió a reporto con valores del sector público y el 7.7% restante correspondió a reporto con valores del sector privado.

El incremento en los volúmenes del reporto se debe a una mayor liquidez en el sector financiero proveniente de un mayor nivel de depósitos captados, en el 2015 los depósitos se han incrementado en US\$629.6 millones.

El Mercado de Reportos se caracteriza por ser de corto plazo el 75.0% del volumen transado se pactó para un plazo de 5 a 8 días, con tasas mínimas y máximas de rendimiento para el reporto público de 0.5% y 7.1% respectivamente y para el reporto privado de 1.1% y 7.1%; con este instrumento los tenedores de valores obtienen liquidez sobre sus activos financieros, y los inversionistas reciben un premio al finalizar este plazo.



Mercado de Reportos por Sector Millones US\$



Todas las cifras y hechos presentados continúan consolidando al Mercado de Valores como la alternativa eficiente de financiamiento para todos los sectores de la economía nacional.



## VII. CASAS DE CORREDORES DE BOLSA

**Acciones y Valores, S.A. de C.V.**

Absorbida por Valores Cuscatlán

---

**Scotia Inversiones, S.A. de C.V.**

En proceso de cierre de operaciones.

---

**G&T Continental, S.A. de C.V.**

Tel.: 2520-3905/07/12/11/68

---

**Servicios Generales Bursátiles -SGB-, S.A. de C.V.**

Tel.: 2121-1800/ Fax: 2260-5578

---

**Inversiones Bursátiles Credomatic -IBC-, S.A. de C.V.**

Tel.: 2206-4173/ Fax: 2298-7009

---

**SYSVALORES, S.A. de C.V.**

Tel.: 2132-8300/40/44 / Fax: 2132-8333

---

**Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V.**

Tel.: 2566-6000/ Fax: 2566-6004

---

**Valores Banagrícola, S.A. de C.V.**

Tel.: 2267-5686/ Fax: 2267-5693

---

**Prival Securities**

Tel.: 2500-6900/ Fax: 2246-0398

---

**Valores Cuscatlán, S.A. de C.V.**

Tel.: 2212-3395

---

**Roble Acciones y Valores, S.A.**

En proceso de cambio de accionistas.

**Valores Davivienda El Salvador, S.A. de C.V.**

Tel.: 2556-2513/14/ 2556-2457



## VIII. GOBIERNO CORPORATIVO

Las buenas prácticas de gobierno corporativo han sido para la administración, un tema de constante mejora en la forma de operar la Bolsa de Valores en El Salvador. Durante el año 2015 se continuó con el desarrollo de estas prácticas, velando por el cumplimiento de las obligaciones de los que participan de la administración, supervisión y control de la organización.

A continuación se presenta un breve resumen de las principales actividades de los comités de Auditoría, Riesgos, Conductas y de Prevención Contra el Lavado de Dinero y Activos y de Financiamiento del Terrorismo.

### Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría de la Bolsa de Valores, durante el año 2015 sesionó en 6 ocasiones. Dicho Comité ha conocido, analizado y recomendado a la Junta Directiva lineamientos de los aspectos más relevantes de la labor administrativa y de negocios, muchas de ellas referidas al presupuesto operativo y de inversión, la gestión financiera corporativa, sobre nuevos proyectos de negocios, aspectos de regulación interna, planes de trabajo e informes emitidos por las unidades de Auditoría Interna y Auditoría de Sistemas de Información.

### Comité de Riesgos

**Riesgo Operacional.** Dentro de las acciones realizadas durante el año 2015 por el Comité de Riesgos se pueden resaltar, la revisión y evaluación del sistema de gestión de riesgo operacional, destacando mejoras importantes en aspectos de tecnología de información, como la implementación del enlace de comunicación redundante para el sistema de liquidación monetaria; mejoras importantes en la seguridad de los sistemas de información WEB cumpliendo todas las recomendaciones de la compañía internacional CyberTrust Verizon Business, quien certifica la seguridad de los sistemas de información de la Bolsa de Valores y la Central de Depósito de Valores (CEDEVAL); mejoras en los procesos de comunicación del Sistema Electrónico de Negociación SEN y a la red eléctrica del Centro de Computo.

Como apoyo técnico a la gestión de los riesgos en la Compañía, se creó el Comité de Continuidad de Negocio, quién realizó pruebas de respaldo y recuperación de información hasta y desde los servidores de respaldo ubicados fuera de las instalaciones de la Bolsa de Valores.

**Riesgo de Mercado.** El portafolio de inversiones de la empresa es gestionado por un comité especial de Tesorería y es regulado por la política de inversiones que establece los lineamientos particulares de inversión. En este sentido podemos concluir que todas las inversiones han sido ejecutadas de conformidad con la referida política y las variaciones en los precios se han registrado en la contabilidad de la empresa como una reducción o incremento de patrimonio.

**Riesgo de liquidez.** Es de destacar que la Bolsa de Valores, no cuenta con deuda financiera o de cualquier otro tipo, por lo que sus indicadores de liquidez son favorables y han superado los parámetros normales en el transcurso del año, todos éstos aspectos han sido informados periódicamente al Comité de Riesgos.

**Riesgo de custodia.** Todos los instrumentos financieros en los que invierte la Bolsa de Valores se encuentran depositados en CEDEVAL, empresa subsidiaria de la Bolsa de Valores, especializada en la custodia y administración de instrumentos financieros.

**Riesgo de contraparte.** La Bolsa de Valores cumple con la política de inversiones de tesorería de la Empresa, la cual establece que las transacciones bursátiles deberán realizarse a través de una Casa de Corredores de Bolsa, que cumpla todos los requisitos legales para operar, y que dichas transacciones deberán hacerse en los sistemas autorizados y cumpliendo con la normas establecidas por la misma Bolsa, esto reduce en gran medida la exposición al riesgo de contraparte.

## Comité de Conductas

Que el comportamiento de los funcionarios, empleados y otros actores del entorno del negocio, esté siempre apegado al código de conducta e instructivos de ética, es la función principal del Comité de Conductas, y es de mucha satisfacción para este equipo informar que durante el 2015 no se presentaron incidentes en este sentido.

## Comité Contra el Lavado de Dinero

Las funciones de este comité están orientadas a fortalecer los mecanismos de control para la prevención de lavado de dinero, de activos y de financiamiento al terrorismo. Durante el 2015, el comité ha trabajado en la revisión de la normativa técnica y en la identificación de las necesidades relacionadas al cumplimiento de la normativa vigente, basado en estos esfuerzos se definirán las acciones a realizar para dar cumplimiento a dicha regulación.

## InfoAccionista

Como un compromiso adquirido para con sus accionistas, la Bolsa de Valores ha elaborado año con año ediciones impresas del informe "InfoAccionista", cuyo contenido resalta datos relevantes sobre la coyuntura económica nacional e internacional, evolución del negocio, avances en proyectos estratégicos, desarrollo de eventos especializados y toda aquella información considerada de relevancia dentro la estructura y funcionamiento de la Bolsa y del mercado de valores salvadoreño.

Este compromiso también se ve reflejado en la puesta a disposición de mecanismos de comunicación exclusivos y accesibles a los accionistas, a través de una línea telefónica y un correo electrónico para recibir comentarios y atender sus consultas.



## IX. GESTIÓN FINANCIERA

### Gestión Financiera Individual de la Bolsa de Valores de El Salvador

**Balance General Individual**  
**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.**  
**Resumen de Cifras del Balance General al 31 de diciembre de 2014 y 2015**  
**(Cifras en miles de dólares de los Estados Unidos de América)**

	2014	2015	Variación \$	Variación %
ACTIVO TOTAL	5,478	4,889	(589)	-11%
Activo Circulante	4,050	3,499	(551)	-14%
Activo Fijo	1,428	1,390	(38)	-3%
Pasivo Total	484	277	(207)	-43%
Pasivo Circulante	418	204	(214)	-51%
Pasivo no Circulante	66	73	7	11%
Patrimonio *	4,994	4,612	(382)	-8%
Total Pasivo y Patrimonio	5,478	4,889	(589)	-11%

\* El patrimonio incluye utilidades acumuladas por US\$1,113 en 2014 y US\$771 en 2015



La Bolsa de Valores cierra el año 2015 con activos totales de US\$4,889 miles, US\$589 mil menos que en 2014, debido principalmente a la reducción en un 14% de los activos circulantes, dada por la liquidación de inversiones financieras realizadas durante el primer semestre de 2015. Los activos fijos pasan de US\$1,428 miles a US\$1,390 miles influenciados mayormente por el efecto de la depreciación ordinaria.

Por su parte el pasivo total decrece US\$207 mil, como consecuencia de la reducción de los pasivos corrientes (principalmente por las cuentas por pagar de corto plazo y el impuesto sobre la renta por pagar para el año 2015).

El patrimonio finaliza el ejercicio 2015 con un total de US\$4,612 miles el cual presenta una reducción de US\$382 mil con relación a lo reportado en 2014, debido al pago de US\$500 mil en dividendos decretados en febrero 2015.

**Estado de Resultados Individual**  
**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.**  
**Resumen de Cifras del Estado de Resultados del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014 y 2015**  
**(Cifras en miles de dólares de los Estados Unidos de América)**

	2014	2015	Variación \$	Variación %
Ingresos Operativos	2,112	1,597	(515)	-24%
Egresos Operativos	1,610	1,591	(19)	-1%
Resultados de Operación	502	6	(496)	-99%
Ingresos Financieros	190	178	(12)	-6%
Utilidad antes de impuestos y reserva legal	675	183	(492)	-73%
Utilidad Neta	455	158	(297)	-65%

A pesar del difícil reto que representó la situación económica del país, la Bolsa de Valores cerró con números positivos el ejercicio 2015, alcanzando ingresos operativos por un monto de US\$1,597 miles (US\$2,112 miles para 2014) representando una reducción del 24%; situación que se explica por la disminución de ingresos por comisiones en el mercado primario y secundario debido a la poca actividad registrada en estos dos mercados. Es importante destacar que los gastos decrecieron en 1%, pasando de US\$1,610 miles en 2014 a US\$1,591 miles en 2015.

La utilidad operativa llega a US\$6 mil en 2015 (US\$502 mil en 2014) representando una disminución de US\$496 mil. Y por su parte los ingresos financieros alcanzan US\$178 mil, US\$12 mil menos que lo reportado en 2014.

Finalmente la utilidad neta cierra el ejercicio con US\$158 mil, US\$297 mil menos respecto al 2014.

### Indicadores Financieros Individuales

	2014	2015
Utilidad Neta / Patrimonio	9.11%	3.43%
Utilidad Neta / Activos	8.31%	3.23%
Utilidad Neta / Ingresos de Operación	22%	10%
Ing. Financieros / Ingresos de Operación	9%	11%
Pasivo / Patrimonio	10%	6%
Pasivo / Activo	9%	6%

Debido a que los niveles de colocación en mercado primario y de transacciones de mercado secundario presentaron una disminución respecto al año 2014, los principales indicadores de retorno financiero mostraron la misma tendencia. De los datos más representativos de esta disminución es el retorno sobre el patrimonio que pasa de 9.11% en el 2014 a 3.43% en 2015 y la Utilidad Neta sobre los Activos de 8.31% en el 2014 a 3.23% en el 2015.

### Gestión Financiera Consolidada de la Bolsa de Valores de El Salvador y Subsidiaria

#### Balance General Consolidado Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria Resumen de Cifras del Balance General Consolidado al 31 de diciembre de 2014 y 2015 (Cifras en miles de dólares de los Estados Unidos de América)

	2014	2015	Variación \$	Variación %
ACTIVO TOTAL	6,134	5,570	(564)	-9%
Activo Circulante	4,569	4,056	(513)	-11%
Activo Fijo	1,565	1,514	(51)	-3%
Pasivo Total	914	686	(228)	-25%
Pasivo Circulante	587	341	(246)	-42%
Pasivo Fijo	69	82	13	19%
Interés Minoritario	258	263	5	2%
Patrimonio *	5,220	4,884	(336)	-6%
Total Pasivo y Patrimonio	6,134	5,570	(564)	-9%

\* El patrimonio incluye utilidades acumuladas por US\$1,301 en 2014 y US\$1,001 en 2015

El monto de los activos consolidados llegó a US\$5,570 miles, 9% menos que en 2014, variación que proviene principalmente del cambio en los activos corrientes los cuales pasan de US\$4,569 miles en 2014 a US\$4,056 miles en 2015.

Los activos fijos por su parte se reducen US\$51 mil principalmente por el efecto de la depreciación





acumulada. Los pasivos consolidados presentan una reducción de US\$228 mil, pasando de US\$914 mil en 2014 a US\$686 mil en diciembre 2015, influenciados principalmente por la reducción del impuesto sobre la renta a pagar. El patrimonio consolidado llega a US\$4,884 miles en 2015, (US\$5,220 miles en 2014) representando una disminución del 6%.

**Estado de Resultados Consolidado**  
**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**  
**Resumen de Cifras del Estado de Resultados Consolidado del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014 y 2015**  
**(Cifras en miles de dólares de los Estados Unidos de América)**

	2014	2015	Variación \$	Variación %
Ingresos Operativos	2,980	2,525	(455)	-15%
Egresos Operativos	2,418	2,365	(53)	-2%
Resultados de Operación	562	160	(402)	-72%
Ingresos Financieros	210	199	(11)	-5%
Utilidad antes de impuestos y reserva legal	754	350	(404)	-54%
Utilidad Neta	460	200	(260)	-57%

Los ingresos operativos consolidados alcanzaron al 31 de diciembre de 2015 la suma de US\$2,525 miles, lo que significa una reducción del 15% respecto al año 2014, influenciado por la poca colocación en mercado primario y el bajo volumen de transacciones en mercado secundario.

Los egresos operativos por su parte, presentaron una reducción del 2%, lo que se traduce en un ahorro de US\$53 mil en costos para el presente ejercicio. Los resultados de operación consolidados llegan a US\$160 miles, comparados con US\$562 miles alcanzados a diciembre 2014.

La utilidad neta consolidada es de US\$200 mil para el presente año, 57% menos que la utilidad neta reportada en 2014, debido principalmente a la reducción del ingreso operativo proveniente del mercado bursátil.

**Indicadores Financieros Consolidados**

	2014	2015
Utilidad Neta / Patrimonio	8.81%	4.10%
Utilidad Neta / Activos	7.50%	3.59%
Utilidad Neta / Ingresos de Operación	15%	8%
Ing. Financieros / Ingresos de Operación	7%	8%
Pasivo / Patrimonio	18%	14%
Pasivo / Activo	15%	12%

Al cierre del ejercicio 2015, los resultados consolidados arrojan indicadores positivos, destacando de estos resultados la relación de la utilidad neta entre el patrimonio que alcanzó el 4.10% en el año 2015 y 8.81% en 2014, y la relación de la utilidad neta entre los activos totales llega a 3.59% en el 2015 comparado con 7.50% en el año 2014.

## ANEXO

Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2015



Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria

Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2015 y 2014

(Con el Dictamen de los Auditores Independientes)



Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria

Contenido

Dictamen de los Auditores Independientes  
Balances Generales Consolidados  
Estados de Resultados Consolidados  
Estados de Cambios en el Patrimonio Consolidados  
Estados de Flujos de Efectivo Consolidados  
Estados de Operaciones Bursátiles y de Depósito y Custodia de Valores y  
Otros Instrumentos Relacionados Consolidados  
Notas a los Estados Financieros Consolidados



PBX: (503) 2218-6400  
FAX: (503) 2218-6461  
auditoria@bdo.com.sv

Avenida Olímpica 3324  
San Salvador, El Salvador

### Dictamen de los Auditores Independientes

A los Accionistas de  
Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria:

#### *Introducción*

Hemos efectuado las auditorías de los estados financieros consolidados adjuntos de Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria, que incluyen los balances generales consolidados al 31 de diciembre de 2015 y 2014, y los estados consolidados conexos de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo y operaciones bursátiles y de depósito y custodia de valores y otros instrumentos relacionados, por los años terminados en esas fechas, y un resumen de las políticas significativas de contabilidad y notas explicativas.

#### *Responsabilidades de la administración por los estados financieros consolidados*

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados, de conformidad con la base de contabilidad descrita en la nota 2 (a) a los estados financieros consolidados y del control interno necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados que estén libres de representaciones erróneas materiales, ya sea por fraude o error.

#### *Responsabilidades del auditor*

Nuestra responsabilidad es expresar nuestra opinión sobre estos estados financieros consolidados con base en nuestras auditorías. Efectuamos nuestras auditorías de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC por sus siglas en inglés). Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos así como que planifiquemos y realicemos las auditorías para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros consolidados están libres de errores significativos.

BDO Figueroa Jiménez & Co., Sociedad Anónima, debidamente constituida y registrada de acuerdo a las Leyes de El Salvador, es miembro de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de empresas independientes asociadas. BDO es el nombre comercial de la red BDO y de cada una de las empresas asociadas de BDO.





-2-

Una auditoría implica desempeñar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la valoración de los riesgos de representación errónea de importancia material de los estados financieros consolidados, ya sea debido a fraude o error. Al efectuar esas valoraciones de riesgo, el auditor considera el control interno relevante a la preparación y presentación razonable de los estados financieros por la Compañía y Subsidiaria, para diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el fin de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía y Subsidiaria. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables usadas y lo razonable de las estimaciones contables efectuadas por la Administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros consolidados en su conjunto.

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

#### *Opinión*

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la posición financiera de Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo, por los años terminados en esas fechas, incluyendo los estados de operaciones bursátiles y de depósito y custodia de valores y otros instrumentos relacionados por los años terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014 de conformidad con la base de contabilidad descrita en la nota 2 (a) a los estados financieros consolidados.

#### *Base de Contabilidad*

La nota 2 (a) describe la base de contabilización de los estados financieros, los cuales están preparados de conformidad al Manual y Catálogo de Contabilidad para las Bolsas de Valores aprobado por la Superintendencia de Valores, ésta base de contabilidad corresponde a entidades reguladas en El Salvador cuyo propósito es específico, distinto al propósito de uso general de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), la condición aplicable a la Compañía y Subsidiaria se presentan en la nota (19) a los estados financieros.



-3-

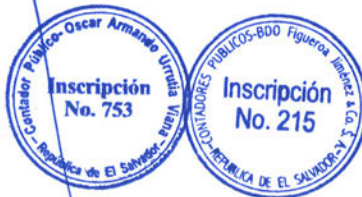
*Regulación y Supervisión del Sistema Financiero*

Tal como se indica en la nota 2 (a) a los estados financieros consolidados, las Normas Contables utilizadas para la preparación de los estados financieros adjuntos, fueron emitidos por la Superintendencia de Valores, previo al 2 de agosto de 2011, fecha de la entrada en vigencia de la Ley de Regulación y Supervisión del Sistema Financiero; con dicha Ley se crea una nueva Superintendencia del Sistema Financiero, y las facultades para aprobar, modificar y derogar la normativa técnica emitida por la anterior Superintendencia de Valores y Superintendencia del Sistema Financiero fueron transferidas al Banco Central de Reserva de El Salvador, manteniendo vigente la normativa contable emitida por la anterior Superintendencia de Valores.



BDO Figueroa Jiménez & Co., S.A.  
Registro N° 215

  
Oscar Urrutia Viana  
Socio de Auditoría  
Registro N° 753



San Salvador, 5 de febrero de 2016.



**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**  
Balances Generales Consolidados  
Al 31 de diciembre de 2015 y 2014  
(Expresados en Miles de Dólares de los Estados Unidos de América)

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>Activo</u>		
Activo corriente:		
Efectivo y equivalentes (nota 7)	US\$ 1	1
Bancos y otras instituciones financieras (nota 7)	430	256
Disponible restringido (nota 7)	20	35
Inversiones financieras (nota 8)	3,209	3,836
Cuentas y documentos por cobrar a clientes (nota 9)	135	165
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas (nota 15)	6	3
Rendimientos por cobrar	22	25
Impuestos	66	83
Gastos pagados por anticipado	168	165
Total activo corriente	4,057	4,569
Activo no corriente:		
Inmuebles (nota 10)	1,178	1,207
Muebles (nota 10)	132	158
Mejoras en propiedad, planta y equipo (nota 10)	61	64
Cuentas y documentos por cobrar a clientes a largo plazo	73	81
Activos intangibles (nota 11)	70	55
Total activo	US\$ 5,571	6,134
<u>Pasivo</u>		
Pasivo corriente:		
Préstamos y sobregiros	US\$ 1	-
Obligaciones por servicios de custodia y administración (nota 12)	19	38
Cuentas por pagar (nota 12)	33	88
Cuentas por pagar relacionadas (nota 15)	132	84
Impuestos por pagar (nota 17)	158	377
Total pasivo corriente	343	587
Pasivo no corriente:		
Impuesto sobre la renta diferido	67	61
Estimación para obligaciones laborales	16	8
Interés minoritario	263	258
Total pasivo	689	914
<u>Patrimonio</u>		
Capital:		
Capital social (nota 13)	3,200	3,200
Reservas de capital:		
Reservas de capital (nota 16)	908	874
Revaluaciones:		
Revaluaciones de inversiones (nota 5)	(227)	(155)
Resultados:		
Resultados acumulados de ejercicios anteriores (nota 16)	801	841
Resultados del presente ejercicio (nota 16)	200	460
Total patrimonio	1,001	1,301
Total pasivo y patrimonio	US\$ 4,882	5,220
Contingentes de compromiso y de control propias:		
Cuentas contingentes de compromisos deudoras		
Garantías, avales y fianzas otorgadas	US\$ 11	11
Excedente de efectivo recibido en la prestación de servicios	23	23
Total	34	34
Cuentas de control:		
Obligaciones por valores entregados en sub-custodia (nota 14)	6,338,131	5,725,165
Control de acciones desmaterializadas	7,700	7,702
Garantías recibidas	2,948	3,797
Emissiones autorizadas pendientes de colocar	1,838,061	1,535,318
Emissiones en circulación	1,803,803	1,496,889
Total	9,990,643	8,768,871
Total pasivo y patrimonio	US\$ 9,990,677	8,768,905
Contingentes de compromiso y control acreedoras:		
Cuentas contingentes de compromisos		
Responsabilidad por garantías otorgadas	US\$ 11	11
Obligaciones por excedentes de efectivo recibido en la prestación de servicios	23	23
Total	34	34
Cuentas de control acreedoras:		
Sub-custodia de valores (nota 14)	6,338,131	5,725,165
Control de acciones desmaterializadas en cuentas de tenencia	7,700	7,702
Responsabilidad por garantías recibidas	2,948	3,797
Contracuenta de emisiones autorizadas pendientes de colocar	1,838,061	1,535,318
Contracuenta de emisiones en circulación	1,803,803	1,496,889
Total	9,990,643	8,768,871
Total pasivo y patrimonio	US\$ 9,990,677	8,768,905

Véanse notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**  
**Estados Consolidados de Resultados**  
 Para los años terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014  
 (Expresados en Miles de Dólares de los Estados Unidos de América)

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Ingresos de operación:		
Ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación y liquidación	US\$ 1,323	1,821
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a no emisores	1,037	1,073
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a emisores	34	33
Ingresos diversos	<u>131</u>	<u>53</u>
Total ingresos de operación	<u>2,525</u>	<u>2,980</u>
Gastos de operación:		
Gastos de operación bursátil y por servicios de custodia y depósito	(378)	(397)
Gastos generales de administración y de personal	(1,866)	(1,906)
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	<u>(121)</u>	<u>(115)</u>
Total gastos de operación	<u>(2,365)</u>	<u>(2,418)</u>
Resultados de operación	<u>160</u>	<u>562</u>
Ingresos financieros:		
Ingresos por inversiones financieras	191	204
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	6	4
Otros ingresos financieros	<u>2</u>	<u>2</u>
Total ingresos financieros	<u>199</u>	<u>210</u>
Resultados antes de gastos financieros	<u>359</u>	<u>772</u>
Gastos financieros:		
Gastos de operación por inversiones propias	(7)	(8)
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	(1)	(1)
Otros gastos	<u>(1)</u>	<u>(9)</u>
Total gastos financieros	<u>(9)</u>	<u>(18)</u>
Resultados antes de reservas e impuestos	350	754
Reservas de capital:		
Reserva legal	<u>(34)</u>	<u>(73)</u>
Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos	316	681
Impuesto sobre la renta:		
Impuesto sobre la renta (nota 17)	(91)	(223)
Impuesto sobre la renta diferido (nota 17)	<u>(5)</u>	<u>(5)</u>
Total impuesto sobre la renta	<u>(96)</u>	<u>(228)</u>
Resultados después de impuestos:	220	453
Ingresos extraordinarios	6	49
Gastos extraordinarios	<u>(5)</u>	<u>(24)</u>
Utilidad antes de interés minoritario	221	478
Participación del interés minoritario	<u>(21)</u>	<u>(18)</u>
Utilidad del presente ejercicio	US\$ <u>200</u>	<u>460</u>
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	US\$ 1,101	1,141
Menos dividendos decretados	<u>(500)</u>	<u>(500)</u>
Total de utilidades retenidas al finalizar el año	US\$ <u>801</u>	<u>1,101</u>
Utilidad por acción	US\$ <u>0.00200</u>	<u>0.00460</u>
Nº de acciones comunes en circulación	<u>100</u>	<u>100</u>
Valor nominal por acción	US\$ <u>0.0320</u>	<u>0.0320</u>

Véanse notas que acompañan a los estados financieros consolidados.





**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**  
 Estados Consolidados de Cambios en el Patrimonio  
 Por los años terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014  
 (Expresados en Miles de Dólares de los Estados Unidos de América)

	US\$	Capital Social	Reserva Legal	Revaluación de Inversiones	Resultado Acumulado	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2013		3,200	801	(138)	1,341	5,204
Dividendos declarados		-	-	-	(500)	(500)
Traslado de utilidades a la reserva legal		-	73	-	-	73
Revaluación de inversiones		-	-	(17)	-	(17)
Resultado del ejercicio		-	-	-	460	460
Saldos al 31 de diciembre de 2014		3,200	874	(155)	1,301	5,220
Dividendos declarados		-	-	-	(500)	(500)
Traslado de utilidades a la reserva legal		-	34	-	-	34
Revaluación de inversiones		-	-	(72)	-	(72)
Resultado del ejercicio		-	-	-	200	200
Saldos al 31 de diciembre de 2015	US\$	3,200	908	(227)	1,001	4,882

El capital social de la compañía está representado por 100,000 acciones comunes y nominativas de US\$0.032 (cada una), las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas.

Véanse notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**  
**Estados Consolidados de Flujos de Efectivo**  
 Para los años terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014  
 (Expresados en Miles de Dólares de los Estados Unidos de América)

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Flujo de efectivo por actividades de operación:		
Ingresos por operaciones de inversión propia	US\$ 202	222
Ingresos por servicios	2,551	2,968
Otros ingresos relativos a la operación	6	50
Menos:		
Pagos por costos de servicios	(397)	(414)
Pagos de remuneraciones y beneficios sociales	(1,336)	(1,358)
Pago de proveedores	(547)	(770)
Pago por gastos financieros	(9)	(18)
Pagos de impuestos y contribuciones	(294)	(52)
Otros gastos relativos a la operación	(5)	(24)
Efectivo neto provisto por actividades de operación	<u>171</u>	<u>604</u>
Flujo de efectivo por actividades de inversión:		
Compras de activo fijo	(65)	(119)
Inversiones en inmuebles	(11)	(32)
Recuperación de efectivo por vencimiento de inversiones temporales	555	70
Efectivo neto provisto por (usado en) actividades de inversión	<u>479</u>	<u>(81)</u>
Flujo de efectivo por actividades de financiamiento:		
Recuperación de préstamos otorgados a largo plazo	7	3
Pago de dividendos	(500)	(500)
Efectivo neto usado en actividades de financiamiento	<u>(493)</u>	<u>(497)</u>
Aumento neto en el efectivo	157	26
Saldo de efectivo al inicio del año	294	268
Saldo de efectivo al final del año	US\$ <u>451</u>	<u>294</u>
Conciliación del resultado neto con el efectivo neto proveniente de actividades de operación:		
Utilidad neta	US\$ 200	460
Ajuste al resultado del ejercicio:		
Reserva legal	34	73
Participación de interés minoritario	21	19
Depreciación y amortización del período	121	115
Provisión por pasivo laboral	8	8
Cargos y abonos por cambios netos en el activo y pasivo:		
Disminución (aumento) en cuentas y documentos por cobrar	29	(1)
Disminución en cuentas y documentos por pagar	(42)	(294)
(Aumento) disminución en gastos pagados por anticipado	(2)	58
(Disminución) aumento en impuestos	(198)	166
Efectivo neto provisto por actividades de operación	US\$ <u>171</u>	<u>604</u>

Véanse notas que acompañan a los estados financieros consolidados.



**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**  
**Estados Consolidados de Operaciones Bursátiles y de Depósito y Custodia de Valores y Otros Instrumentos Relacionados**  
**Por los años terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014**  
**(Expresados en Miles de Dólares de los Estados Unidos de América)**

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Cuentas bursátiles de depósito, custodia y control de valores deudoras		
Cuentas de liquidación financiera y de operaciones bursátiles		
Cuentas operativas en bancos y otras instituciones financieras	US\$ 2,175	58
Cuentas por cobrar por operaciones bursátiles y de custodia de valores	66,594	46,922
Valores que amparan reportos de compra recibidos en custodia	78,520	50,243
Total de cuentas asociadas a operaciones bursátiles	<u>147,289</u>	<u>97,223</u>
Valores en depósito tradicional y administración		
Valores públicos físicos	2,400	3,046
Valores privados físicos	910,517	791,370
	<u>912,917</u>	<u>794,416</u>
Valores en depósito tradicional y administración desmaterializados		
Valores públicos desmaterializados	1,951,741	1,449,677
Valores privados desmaterializados	1,431,573	1,356,084
Valores desmaterializados depositados en mercado primario para negociación	8,287	10,798
	<u>3,391,601</u>	<u>2,816,559</u>
Valores en depósito tradicional y administración en centrales de custodia del exterior		
Valores públicos custodiados en el exterior	1,722,889	1,842,417
Valores privados custodiados en el exterior	318,446	279,474
	<u>2,041,335</u>	<u>2,121,891</u>
Instrumentos y documentos en custodia que garantizan emisiones registradas y otras obligaciones		
Fianzas otorgadas	81,400	91,400
Garantías en efectivo	1,365	854
Documentos relacionados a procesos de titularización	1,331,183	972,775
	<u>1,413,948</u>	<u>1,065,029</u>
Total de valores en depósito y custodia	US\$ <u>7,759,801</u>	US\$ <u>6,797,895</u>
Cuentas de liquidación financiera y operaciones bursátiles		
Obligaciones por liquidar	US\$ 215	-
Cuentas por pagar por operaciones bursátiles y de custodia de valores	66,613	46,944
Valores por entregar por reportos de venta recibidos en custodia	78,520	50,243
Total de cuentas acreedoras asociadas a operaciones bursátiles	<u>145,348</u>	<u>97,187</u>
Obligaciones con clientes por ejercicio de derechos		
Obligaciones por ejercicios de derecho de tipo económico	1,941	36
Total de cuentas por pagar por servicios de administración de valores a clientes	<u>147,289</u>	<u>97,223</u>
Obligaciones por valores depositados en administración por casas de corredores de bolsa		
Obligaciones por valores depositados por cuenta propia de casas de corredores de bolsa	3,338	4,485
Obligaciones por valores depositados por portafolios de administración de cartera	29,063	20,570
Obligaciones por valores depositados por terceros a cargo de casas de corredores	2,144,343	1,772,525
	<u>2,176,744</u>	<u>1,797,580</u>
Obligaciones por valores depositados en mercado primario para negociación		
Obligaciones por valores depositados en mercado primario para negociación	8,287	10,798
	<u>8,287</u>	<u>10,798</u>
Obligaciones por valores depositados en administración por participantes directos secundarios		
Obligaciones por valores depositados por cuenta propia de entidades públicas no financieras	88,000	208,000
Obligaciones por valores depositados por entidades autónomas financieras	120,364	1,964
Obligaciones por valores depositados por bancos y otras instituciones	248,039	156,739
Obligaciones por valores depositados por bolsas de valores	4,837	3,848
Obligaciones por valores depositados por centrales locales y del exterior	24,005	27,862
Obligaciones por valores depositados por administradoras de fondos de pensión y previsión social	3,406,153	3,289,894
Obligaciones por valores depositados por empresas de seguros, industria, comercio y servicios	16,984	18,637
Obligaciones por valores de otros participantes directos secundarios	252,440	217,543
	<u>4,160,822</u>	<u>3,924,487</u>
Obligaciones por instrumentos y documentos en custodia que garantizan emisiones registradas y otras obligaciones		
Obligaciones por custodia de fianzas otorgadas	81,400	91,400
Obligaciones por garantía de títulos redimidos o vencidos	1,365	855
Obligaciones por documentos relacionados a procesos de titularización	1,331,183	972,775
	<u>1,413,948</u>	<u>1,065,030</u>
Total de obligaciones por valores en depósito y custodia	US\$ <u>7,759,801</u>	US\$ <u>6,797,895</u>

Véanse notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2015 y 2014

(Expresados en Miles de Dólares de los Estados Unidos de América)

Nota (1) Operaciones

Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., se constituyó el 7 de septiembre de 1989, como Sociedad Anónima por un plazo indefinido de conformidad con las Leyes de la República de El Salvador, con un capital social inicial de US\$23, después de varios aumentos de capital al 31 de diciembre de 2015 y 2014, opera con un capital social de US\$3,200. Inició sus operaciones en el mes de abril de 1992.

La actividad principal de la Compañía es operar la Bolsa de Valores de El Salvador, para regular la oferta pública de valores, sus transacciones, mercados y emisores, con la finalidad de promover el desarrollo eficiente de dichos mercados y velar por los intereses del público inversionista. Su Subsidiaria, Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V., (CEDEVAL), es una Institución especializada en el depósito, custodia y administración de valores, esta se constituyó el 11 de enero de 1994.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, el número de empleados promedio es de 41 para 2015 y 40 para 2014.

Los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2015 y 2014, fueron aprobados por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., el 19 de enero de 2016 y 20 de enero de 2015, respectivamente.

Las Compañías tienen sus oficinas en Urbanización Jardines de La Hacienda, Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Antiguo Cuscatlán La Libertad, El Salvador.

Nota (2) Principales políticas contablesa) Base de presentación

Los estados financieros consolidados han sido preparados de conformidad con las prácticas contables contenidas en el Manual de Contabilidad aprobado por la anterior Superintendencia de Valores para Bolsas de Valores que están autorizadas.

(Continúa)



## Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria

### Notas a los Estados Financieros

Las Normas Contables, utilizadas para la preparación de los estados financieros de Bolsa de Valores, S.A. de C.V., fueron emitidas por la Superintendencia Valores previo a la entrada en vigencia del Decreto Legislativo N° 592 del 14 de enero de 2011, publicado en el Diario Oficial N° 23 Tomo 390 del 2 de febrero de 2011, que contiene la Ley de Regulación y Supervisión del Sistema Financiero; en dicha Ley se crea una nueva Superintendencia del Sistema Financiero, y las facultades para aprobar, modificar y derogar la normativa técnica emitida por la anterior Superintendencia del Sistema Financiero fueron transferidas al Banco Central de Reserva de El Salvador, manteniendo vigente la normativa contable emitida por la anterior Superintendencia de Valores.

#### b) Principios de consolidación

El principio de consolidación de los estados financieros consolidados incluyen las cuentas de Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., y su Subsidiaria Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. Las cuentas y transacciones significativas entre Compañías han sido eliminadas en la preparación de los estados financieros consolidados.

Los estados financieros han sido consolidadas incluye los estados financieros de la matriz y subsidiaria que se resume a continuación:

<u>Casa Matriz</u>	<u>Compañías subsidiarias</u>	<u>Participación</u>	
		<u>2015</u>	<u>2014</u>
Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.	Central de Depósitos y Valores, S.A. de C.V.	88.6%	88.6%

#### c) Estados financieros básicos consolidados

Los estados financieros consolidados en conjunto de la Compañía están conformados por el balance general consolidado, estado de resultados consolidado, estado consolidado de cambios en el patrimonio, estado consolidado de flujos de efectivo, las políticas contables y las notas a los estados financieros.

Adicionalmente la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., y Subsidiaria, cuyo objetivo empresarial principal es la operación de una bolsa de valores y depositaria de valores en El Salvador, respectivamente, presenta como estado financiero el estado consolidado de operaciones bursátiles y de depósito y de custodia de valores y otros instrumentos relacionados, según lo establece el Catálogo y Manual Contable para Bolsas de Valores emitido por la anterior Superintendencia de Valores.

(Continúa)

**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

## Notas a los Estados Financieros

Los activos y pasivos se clasifican en corrientes y no corrientes. El orden de presentación en el Balance General es de activos corrientes a no corrientes, considerando primero los activos de mayor liquidez. Los ingresos y gastos son registrados bajo el método de acumulación sobre la base de lo devengado. El estado de resultados presenta los gastos desglosados y agrupados por su naturaleza. El estado de flujos de efectivo se prepara utilizando el método directo.

**d) Efectivo y equivalentes de efectivo**

El efectivo y equivalentes de efectivo representan cuentas bancarias y depósitos de alta liquidez fácilmente convertibles. El efectivo incluye el dinero o su equivalente, ya sea que esté disponible inmediata e irrestrictamente para propósitos del negocio en general o esté restringido en el tiempo o en el uso como resultado de un acuerdo contractual.

Las partidas incluidas en efectivo son: moneda, y depósitos bancarios de todas las clases.

Para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, los flujos de efectivo que se informan en ese estado financiero, se han clasificado en flujo de efectivo proveniente de actividades de operación, de inversión y de financiamiento, y su clasificación dependerá de la naturaleza de las actividades que generaron esos flujos de efectivo. Asimismo, el saldo final de efectivo en el estado consolidado de flujos de efectivo, incluye los depósitos bancarios en cuentas de ahorro y corrientes así como los depósitos a plazo que son presentados por separado en el balance general consolidado y considerado como equivalentes de efectivo.

**e) Inversiones financieras**

Forman parte de las inversiones financieras aquellos activos financieros adquiridos con el objeto de obtener un beneficio económico futuro. La clasificación de las inversiones será de la siguiente manera:

- Inversiones negociables.
- Inversiones disponibles para la venta.
- Inversiones mantenidas hasta su vencimiento.
- Inversiones en acciones de subsidiarias.
- Préstamos y partidas por cobrar.

(Continúa)



**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

## Notas a los Estados Financieros

La contabilización de los activos o pasivos financieros se hace utilizando el método de la fecha de liquidación. La contabilización en la fecha de liquidación se refiere a: 1) El reconocimiento de un activo en la fecha en que es recibido por la entidad y la baja de un activo, y 2) El reconocimiento de cualquier ganancia o pérdida sobre el activo vendido en el día que es entregado por la Compañía; sin embargo mensualmente se establecen variaciones mensuales de su portafolio de inversiones aumentando o disminuyendo el valor de los mismos.

Inversiones negociables

Activos financieros que han sido adquiridos con el objetivo específico de generar ganancias por las fluctuaciones de corto plazo del precio.

Inversiones disponibles para la venta

Activos financieros que han sido adquiridos con la intención de ser vendidos en el futuro.

Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

Son aquellos activos financieros cuyos cobros son de cuotas fijas y determinante su fecha de vencimiento, siempre y cuando la Bolsa de Valores tenga la intención y la seria posibilidad de tenerlos hasta su vencimiento.

Préstamos y partidas por cobrar

Serán aquellos activos financieros generados por la misma empresa a cambio de suministro de efectivo, bienes o servicios vendidos o prestados directamente al deudor. No se consideran en esta categoría aquellos activos financieros creados para ser vendidos inmediatamente o a corto plazo.

Valuación inicial y subsiguiente

La valuación inicial de los activos y pasivos financieros contabilizados, será del costo. Los gastos asociados a las operaciones de compra de los activos financieros formarán parte del costo.

(Continúa)

**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

## Notas a los Estados Financieros

Las mediciones posteriores de los activos y pasivos financieros serán a los valores razonables de los mismos sin incluir gastos asociados, excepto los activos financieros clasificados como inversiones mantenidas hasta su vencimiento e inversiones en acciones de subsidiarias. Los activos financieros a los que no sea posible determinar un valor razonable debido a que no se han cotizados en Bolsa o que la medición del valor razonable no sea fiable, se continuarán valuando al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo.

Todos los activos financieros están sujetos a revisiones de deterioro, excepto aquellos contabilizados a su valor razonable cuyos efectos son reconocidos en los resultados del período directamente a resultados o por medio de reservas en el patrimonio.

**f) Reconocimiento del ingresos**

Los ingresos y costos provenientes de las variaciones en los valores razonables de los activos y pasivos financieros clasificados como negociables son registradas a los resultados del período en que éstos incurrieron. Se efectuarán valuaciones en forma mensual con base en la determinación de los valores razonables al último día hábil de cada mes, de acuerdo con la fuente oficial de información.

Los efectos de las variaciones en los valores razonables de los activos financieros clasificados como disponibles para la venta se contabilizarán al final de cada mes, llevándolos directamente contra una cuenta de reserva en el patrimonio. La liquidación de esta reserva contra los resultados del período se hará en la medida en que las ganancias o pérdidas acumuladas de estos activos financieros sean realizadas.

Para aquellos activos o pasivos que se lleven al costo, se reconocerán utilidades o pérdidas cuando los activos causen bajas en las cuentas o se presente una situación de deterioro de los mismos.

**g) Ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación, liquidación, depósito y custodia de valores**

Los ingresos por comisiones sobre operaciones bursátiles y de depósito y custodia de valores se reconocen sobre la base de lo devengado.

(Continúa)





**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

## Notas a los Estados Financieros

h) Bienes inmuebles y muebles

Se considerarán bienes inmuebles y muebles (comúnmente conocidos como activo fijo), aquellos activos propiedad de la Compañía que son destinados para la producción de servicios y/o para propósitos administrativos, siempre y cuando se estime que estarán en uso al menos durante doce meses consecutivos y no exista la intención de mantenerlos para la venta.

Se reconocerán como bienes muebles o inmuebles, siempre que la Empresa espere obtener beneficios económicos futuros derivados del mismo y que su costo sea medido con suficiente fiabilidad.

Medición

Todo elemento de los activos tipificados como bienes inmuebles y muebles se valorará inicialmente al costo, valor que comprenderá todos los pagos necesarios para su instalación y/o puesta en uso.

Posteriormente los elementos de estos activos se contabilizarán a su costo de adquisición menos la depreciación acumulada y los valores determinados como deterioro sufrido durante su vida útil, si éstos lo tuvieran.

Depreciación

La base depreciable de los activos muebles, instalaciones y equipo será determinada por el costo de adquisición original y su depreciación será distribuida sistemáticamente durante el período de vida útil del mismo, utilizando el método de línea recta. Los valores resultantes de la depreciación serán reconocidos como gastos en el ejercicio corriente. La vida útil estará en función de la utilidad que se espera que aporten los activos al servicio de la Compañía.

Los terrenos y edificaciones son activos independientes y éstos se contabilizan por separado.

La Compañía hará una evaluación de la vida útil de los activos cada año calendario, registrando a resultados del ejercicio corriente los montos provenientes de ajustes si los hubiese.

(Continúa)

## Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria

### Notas a los Estados Financieros

Las vidas útiles estimadas de los bienes inmuebles y muebles son los siguientes:

	<u>Vidas útiles</u>	
Inmuebles	35	años
Instalaciones	5 a 10	años
Muebles	4 a 5	años
Vehículos	4	años

#### Retiro de activos

Los elementos componentes de los bienes, instalaciones y equipo que sean desapropiados deberán eliminarse completamente de los registros contables a su valor neto en libros. De la misma manera aquellos activos que dejen de estar en uso, siempre que no se espere obtener un beneficio económico resultante de su retiro de uso. Si al retirar un activo de uso se pretende obtener un beneficio económico del mismo, se registrará una ganancia proveniente de la diferencia en la estimación de los montos que se esperan obtener de la venta y el valor neto en libros.

Los activos clasificados en este rubro serán sujetos a revisiones del deterioro en su valor. La Compañía procederá a hacer los ajustes correspondientes cuando el efecto del deterioro de los activos, si los hubiere, afectara importantemente la actividad de la Compañía y los resultados de la misma.

#### i) Intangibles

Para efectos de esta política se considerarán activos intangibles a aquellos activos de carácter no monetarios, que son identificables y que no tienen apariencia física, siempre y cuando estos activos estén a la disposición de la Compañía y que solos o juntos con otros bienes iguales o con forma física produzca o colaboren en la producción de servicios.

#### Medición

La medición original y posterior de los activos será el costo de adquisición menos su amortización acumulada.

Los activos intangibles tipificados como software desarrollado internamente se costearán conforme los importes efectuados en sueldos, horas extras, bonificaciones, prestaciones sociales, materiales, licencias, equipo, etc., siempre que éstos sean utilizados exclusivamente en el desarrollo de los mismos.

(Continúa)



**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

## Notas a los Estados Financieros

Amortización

Los activos serán amortizados a lo largo de su vida útil, utilizando el método de la línea recta. La vida útil de estos activos será determinada tomando en cuenta la vigencia de dichos activos o la contribución que harán a la Compañía como un parámetro para la estimación de su vida útil.

j) Ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación, liquidación, depósito y custodia de valores

Los ingresos por comisiones sobre operaciones bursátiles y de depósito y custodia de valores se reconocen sobre la base de lo devengado.

k) Indemnizaciones y renuncia voluntaria

Las compensaciones que van acumulándose a favor de los empleados de la Compañía, según el tiempo de servicio, de acuerdo con las disposiciones del Código de Trabajo vigente, pueden llegar a serles pagadas en caso de despido sin causa justificada. Durante el año que terminó el 31 de diciembre de 2015 la compañía pagó la suma de US\$11, para 2014 el monto ascendió a US\$23. La política vigente para este tipo de beneficio es registrar los gastos de esta naturaleza en el período que se conoce la obligación.

Conforme a la Ley Reguladora de la Prestación Económica por Renuncia Voluntaria, los empleados que tomen la decisión de retirarse de la Compañía tendrán derecho a una compensación obligatoria del equivalente de hasta un salario mínimo legal vigente por cada año de servicio, para lo cual la Compañía ha dispuesto establecer en un período de cinco años, a partir del año 2014 y distribuido en forma igual en cada año hasta el 2018 para completar la totalidad de la provisión para reconocer dicha obligación. Los pagos efectuados se aplicarán contra el pasivo registrado.

(Continúa)

**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

## Notas a los Estados Financieros

l) Uso de estimaciones contables en la preparación de los estados financieros

La preparación de los estados financieros requiere que la Gerencia de la Compañía realice ciertas estimaciones y supuestos que afectan los saldos de los activos y pasivos, y la exposición de los pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros. Los activos y pasivos son reconocidos en los estados financieros cuando es probable que futuros beneficios económicos fluyan hacia o desde la entidad y que las diferentes partidas tengan un costo o valor que puede ser confiablemente medido. Si en el futuro estas estimaciones y supuestos, que se basan en el mejor criterio de la Gerencia a la fecha de los estados financieros, se modificaran con respecto a las actuales circunstancias, los estimados y supuestos originales serán adecuadamente modificados en el período en que se produzcan tales efectos y cambios.

m) Impuesto sobre la renta corriente y diferido

El gasto por Impuesto sobre la Renta corriente es calculado sobre los resultados contables del año, ajustado por el efecto de las partidas no deducibles o no imponibles, utilizando la tasa de impuesto vigente a la fecha del balance, que para las rentas en El Salvador es del 30%. A partir del año 2012, el porcentaje será calculado en base al Artículo N° 5 de las reformas a la Ley del Impuesto sobre la Renta, contenidas en el decreto N° 957 de fecha 15 de diciembre de 2011.

El impuesto diferido es calculado con base al método de pasivo, considerando las diferencias temporales entre los valores según libros de los activos y pasivos informados para propósitos financieros, y los montos utilizados para propósitos fiscales. El monto de impuesto diferido está basado en la forma de realización de los activos y pasivos, utilizando la base de Impuesto sobre la Renta vigente a la fecha del balance general. El Impuesto sobre la Renta diferido surge por las diferencias de tiempo resultantes de ingresos y gastos que entran en determinación de las utilidades financieras y aquellas reportadas para fines impositivos.

(Continúa)



**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

## Notas a los Estados Financieros

Los pasivos por Impuestos sobre la Renta diferido son generalmente reconocidos por todas las diferencias temporarias imponibles y los activos por Impuesto sobre la Renta diferido son reconocidos por todas las diferencias temporarias deducibles, en la medida que sea probable que la Empresa disponga de ganancias fiscales en el futuro, para realizar el activo o pasivo por impuestos diferidos. El valor en libros de un activo o pasivo por impuesto diferido deberá revisarse en la fecha del balance y reducirse al grado en que ya no sea probable que haya disponible suficiente utilidad gravable para permitir que sea utilizado el beneficio en parte o en su totalidad.

Los Impuestos sobre la Renta diferidos son calculados usando la tasa del 30%, la cual se espera aplicar en el período en que los activos y pasivos sean realizados. El impuesto diferido es registrado en el estado de resultados, excepto cuando está relacionado con partidas registradas directamente en el patrimonio, en este caso, es registrado en el patrimonio.

El Impuesto sobre la Renta del año comprende tanto el impuesto corriente como el impuesto diferido. El Impuesto sobre la Renta es reconocido en los resultados de operaciones del año corriente.

n) Reserva legal

De acuerdo a cláusula trigésima segunda de Bolsa de Valores: Fondo de Reserva Legal y Otras Reservas, en la Escritura de Constitución de la Compañía, Inscripción N° 9 del Libro N° 68 en el Registro de Sociedades, en San Salvador con fecha 28 de noviembre de 1989. Establece que la sociedad está obligada a formar un fondo de reserva legal, para lo cual deberá destinar como mínimo, 10% por ciento de las utilidades netas anuales hasta que dicha reserva sea igual por lo menos al veinticinco por ciento del capital social.

Para la Compañía Subsidiaria, de acuerdo al Artículo N° 123 del Código de Comercio de El Salvador, la Compañía debe destinar un 7% de sus utilidades de cada ejercicio para constituir una reserva legal hasta llegar a un 20% del capital social. Esta reserva debe ser mantenida en la forma que prescribe la Ley, la cual requiere que cierta porción de ella sea invertida en determinados tipos de activos de acuerdo con la finalidad de la Sociedad.

o) Utilidad por acción

La utilidad por acción al 31 de diciembre, se determina con base en el promedio ponderado de acciones en circulación durante cada ejercicio.

(Continúa)

**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

## Notas a los Estados Financieros

p) Transacciones en moneda extranjera

La Compañía elabora sus estados financieros consolidados en Dólares de los Estados Unidos de América, ya que ésta es una moneda de curso legal en El Salvador. Los activos y los pasivos registrados en otras monedas, si los hubiere, se convierten a Dólares de los Estados Unidos de América al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros. Las transacciones que se llevan a cabo durante los períodos se registran de acuerdo con la tasa de cambio vigente en la fecha de la transacción. Las pérdidas y ganancias por transacciones de cambio de moneda se registran como otros ingresos (gastos) en los estados de resultados que se incluyen.

De acuerdo con la Ley de Integración Monetaria que entró en vigencia el 1 de enero de 2001, el Dólar de los Estados Unidos de América es moneda de curso legal en El Salvador al tipo de cambio fijo de ₡8.75 colones por US\$1.00 Dólar de los Estados Unidos de América.

Nota (3) Unidad monetaria

A partir del 1 de enero de 2001, los libros de la Compañía se llevan en Dólares de los Estados Unidos de América representados por el símbolo (US\$) en los estados financieros adjuntos.

Nota (4) Cambios contables

Para los ejercicios contables que terminaron el 31 de diciembre de 2015 y 2014, no se han producido efectos contables derivados de cambios en la aplicación de las políticas de contabilidad.

Nota (5) Riesgos derivados de los instrumentos financieros

El principal factor de riesgo derivado de los instrumentos financieros en la Compañía y su Subsidiaria están determinados principalmente por el riesgo de mercado. El deterioro de un activo financiero por cualquier causa podría afectar negativamente el valor de estos activos en el mercado, obligando a la Compañía a registrar contablemente estos cambios. Actualmente la compañía establece variaciones mensuales de su portafolio de inversiones, aumentando o disminuyendo el valor de los mismos conforme estos cambian de valor en el mercado activo, esto por su parte tiene un efecto en el patrimonio neto de los accionistas que también es registrado contablemente.

(Continúa)



## Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria

## Notas a los Estados Financieros

Al 31 de diciembre, el detalle de la variación de las inversiones es:

		<u>2015</u>	<u>2014</u>
Inversiones negociables	US\$	3,436	3,996
Variación de inversiones - neta		<u>(227)</u>	<u>(160)</u>
Valor justo de las inversiones	US\$	<u>3,209</u>	<u>3,836</u>

Nota (6) Volumen de operaciones

El volumen de las transacciones bursátiles llevadas a cabo en los sistemas de negociación de Bolsa de Valores durante los años que terminaron el 31 de diciembre de 2015 y 2014, se detallan a continuación (cifras correspondientes al volumen de operaciones están en miles de US\$):

Tipo de Operación	<u>Compras</u>		<u>Ventas</u>		<u>Monto</u>		<u>Monto</u>	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>Transado Compras</u>	<u>2015</u>	<u>Transado Ventas</u>	<u>2014</u>
<u>Mercado Primario:</u>								
Primario Público	98	269	49	-	US\$ 120,670	219,406	46,079	-
Primario Privado	593	466	593	466	292,559	585,786	292,559	585,786
<u>Mercado Secundario:</u>								
Secundario Público	685	882	685	882	86,974	214,444	86,974	214,444
Secundario Privado	298	313	298	313	183,730	93,871	183,730	93,871
<u>Reportos:</u>								
Reportos Público	5,451	5,149	5,451	5,149	2,726,466	1,845,661	2,726,466	1,845,661
Reportos Privado	2,749	1,881	2,749	1,881	227,983	212,585	227,983	212,585
Reportos Clientes Directos	4	-	4	-	9,250	-	9,250	-
Accionario	70	64	70	64	569	668	569	668
Operaciones Internacionales	346	689	370	691	93,893	138,817	74,018	286,124
Total	<u>10,294</u>	<u>9,713</u>	<u>10,269</u>	<u>9,446</u>	US\$ <u>3,742,094</u>	<u>3,311,238</u>	<u>3,647,628</u>	<u>3,239,139</u>

(Continúa)

**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

Notas a los Estados Financieros

Nota (7) Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo al 31 de diciembre, se detalla a continuación:

		<u>2015</u>	<u>2014</u>
Efectivo	US\$	1	1
Bancos del país:			
Depósitos en cuentas corrientes		207	120
Depósitos en cuentas de ahorro		<u>195</u>	<u>96</u>
Total de bancos del país		402	216
Bancos del exterior		28	40
Disponibles restringidos		<u>20</u>	<u>35</u>
Total de efectivo en el estado de flujos de efectivo	US\$	<u>451</u>	<u>292</u>

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, se tiene como depósitos restringidos un monto de US\$20 y US\$35, respectivamente. Estos montos corresponden a depósitos iniciales en cuentas corrientes operativas en los bancos del sistema financiero que son propiedad de la compañía y que no tienen una restricción real.

Nota (8) Inversiones financieras

Las inversiones financieras al 31 de diciembre, se detallan a continuación:

		<u>2015</u>	<u>2014</u>
Inversiones en fondos colectivos	US\$	32	12
Reportos de compra		-	575
Inversiones disponibles para la venta:			
Inversiones en valores de renta fija		3,190	3,063
Inversiones en valores de renta variable		214	346
Estimación por revaluación de inversiones		<u>(227)</u>	<u>(160)</u>
Total	US\$	<u>3,209</u>	<u>3,836</u>

(Continúa)





## Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria

## Notas a los Estados Financieros

Nota (9) Cuentas y documentos por cobrar a clientes

Las cuentas y documentos por cobrar a clientes al 31 de diciembre, se detallan a continuación:

		<u>2015</u>	<u>2014</u>
Bancos	US\$	8	6
Gobierno central, municipalidades, entidades autónomas y empresas públicas		6	3
Empresas privadas		24	20
Administradoras de fondos de pensiones		52	79
Casas de corredores de bolsas		39	56
Otras cuentas por cobrar		<u>7</u>	<u>2</u>
		136	166
Estimación para cuentas incobrables		<u>(1)</u>	<u>(1)</u>
	US\$	<u><u>135</u></u>	<u><u>165</u></u>

Al 31 de diciembre de 2015, no se creó estimación para cuentas incobrables.

Nota (10) Inmuebles y muebles

El detalle de los inmuebles y muebles al 31 de diciembre, se muestra a continuación:

		<u>2015</u>			<u>2014</u>		
		Costo	Depreciación acumulada	Valor neto en libros	Costo	Depreciación acumulada	Valor neto en libros
<b>Inmuebles:</b>							
Terrenos y mejoras	US\$	637	-	637	637	-	637
Edificios e instalaciones		<u>949</u>	<u>(408)</u>	<u>541</u>	957	<u>(387)</u>	<u>570</u>
		1,586	(408)	1,178	1,594	(387)	1,207
Mejoras en propiedad, planta y equipo		<u>119</u>	<u>(58)</u>	<u>61</u>	110	<u>(46)</u>	<u>64</u>
Total inmuebles		<u><u>1,705</u></u>	<u><u>(466)</u></u>	<u><u>1,238</u></u>	<u><u>1,704</u></u>	<u><u>(433)</u></u>	<u><u>1,271</u></u>
<b>Muebles:</b>							
Mobiliario y equipo		312	(181)	131	563	(410)	153
Vehículos		<u>42</u>	<u>(41)</u>	<u>1</u>	42	<u>(37)</u>	<u>5</u>
		354	(222)	132	605	(447)	158
	US\$	<u><u>2,059</u></u>	<u><u>(688)</u></u>	<u><u>1,371</u></u>	<u><u>2,309</u></u>	<u><u>(880)</u></u>	<u><u>1,429</u></u>

(Continúa)

**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

**Notas a los Estados Financieros**

El movimiento de los inmuebles, mobiliario y equipo se muestra a continuación:

		Edificios e Instalaciones	Terrenos y mejoras	Mejoras en propiedad, planta y equipo	Mobiliario y equipo	Vehículos	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2013	US\$	643	637	-	120	14	1,414
Adiciones		28	-	4	116	1	149
Retiros		(61)	-	61	(26)	-	(26)
Depreciación		(40)	-	(1)	(57)	(10)	(108)
Saldos al 31 de diciembre de 2014		570	637	64	153	5	1,429
Adiciones		-	-	3	34	-	37
Retiros		(1)	-	-	-	-	(1)
Depreciación		(28)	-	(6)	(56)	(4)	(94)
Saldos al 31 de diciembre de 2015	US\$	541	637	61	131	1	1,371

**Nota (11) Intangibles**

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la compañía tiene US\$70 y US\$55, respectivamente, por concepto de software, principalmente la nueva página web, entre otro software, como saldo pendientes de amortizar.

(Continúa)



**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

Notas a los Estados Financieros

Nota (12) Cuentas por pagar y provisiones

Los saldos de las cuentas por pagar y provisiones al 31 de diciembre, son los siguientes:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Obligaciones por servicios de custodia y administración:		
Empresas privadas de seguros, industria, Comercio y servicio	US\$ 2	2
Centrales de depósito y custodia extrajeras y empresas del exterior	<u>17</u>	<u>36</u>
	US\$ <u><u>19</u></u>	<u><u>38</u></u>
Cuentas por pagar:		
Provisiones por pagar a empleados	US\$ 1	1
Retenciones por pagar	10	9
Cuentas por pagar por servicios	8	49
Provisiones por pagar	8	14
Acreedores varios	<u>6</u>	<u>15</u>
	US\$ <u><u>33</u></u>	<u><u>88</u></u>

Nota (13) Capital social

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, el capital social de la Compañía está representado por 100 acciones con un valor nominal de US\$0.032. El total del capital social de la Compañía es fijo, las acciones de la Compañía son desmaterializadas y se encuentran depositadas en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.

De conformidad con el Artículo N° 22 de la Ley del Mercado de Valores, ningún accionista puede ser propietario de más del 0.50% del Capital Social de las Bolsas de Valores, y para ser accionista de la Bolsa de Valores se deberá cumplir con los requisitos que la Ley del Mercado de Valores establece. En el mismo artículo se prohíbe la existencia de acciones preferidas en el Capital Social de la Compañía.

El capital social de la compañía está distribuido en 16% de personas jurídicas y 84% de personas naturales, cuya participación va desde 0.01% al 0.50%.

(Continúa)

**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

Notas a los Estados Financieros

Nota (14) Información de cuentas de orden

Las obligaciones por valores entregados en sub-custodia se detallan a continuación:

a. Obligaciones por valores entregados en sub-custodia

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Valores emitidos por el Gobierno Central y Municipal	US\$ 1,586,475	2,370,370
Valores emitidos por empresas públicas autónomas no financieras	-	353,087
Valores emitidos por empresas públicas autónomas financieras	375,954	77,344
Valores emitidos por bancos y otras instituciones financieras	1,397,267	1,295,736
Valores emitidos por empresas industriales	-	1,000
Valores emitidos por empresas comerciales	21,993	43,416
Valores emitidos por empresas de servicios	21,000	30,000
Valores emitidos por empresas privadas del exterior	1,651,766	698,017
Valores emitidos por empresas públicas del exterior	<u>388,264</u>	<u>44,186</u>
	5,442,719	4,913,156
Valores de renta variable	<u>895,412</u>	<u>812,009</u>
	US\$ <u>6,338,131</u>	<u>5,725,165</u>
Valores físicos	US\$ 912,917	780,459
Valores desmaterializados	<u>5,425,214</u>	<u>4,944,706</u>
	US\$ <u>6,338,131</u>	<u>5,725,165</u>

(Continúa)



**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

Notas a los Estados Financieros

b. Sub - custodios de valores

Los valores entregados en sub - custodia se detallan a continuación:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Sub-custodio de valores de renta fija:		
Valores en la Compañía	US\$ 3,402,689	2,822,814
Centrales del exterior:		
Central Latinoamericana de Valores (Latin Clear)	184,810	278,370
Clearstream Banking	230,097	42,000
Euroclear Bank	1,251,726	1,421,651
Central de Valores de Costa Rica	-	274,193
Banco nacional de Costa Rica	373,397	104,137
Otros bancos del exterior	<u>-</u>	<u>497</u>
	5,442,719	4,943,662
Sub-custodios de valores de renta variable:		
Valores en la compañía	894,107	780,459
Valores del exterior:		
Central Latinoamericana de Valores	10	6
Banco Nacional de Costa Rica	1,235	890
Euroclear Bank	55	148
JP Morgan	<u>5</u>	<u>-</u>
	US\$ <u>6,338,131</u>	<u>5,725,165</u>

(Continúa)

**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

Notas a los Estados Financieros

Nota (15) Operaciones con compañías afiliadas y relacionadas

Al 31 de diciembre, los principales saldos de cuentas relacionadas, se resumen de la siguiente manera:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Cuentas por cobrar a relacionadas:		
Cuentas por cobrar a empleados	US\$ 6	-
Cuentas por cobrar compañías afiliadas y relacionadas	-	3
	<u>US\$ 6</u>	<u>3</u>
Cuentas por pagar a relacionadas:		
Dividendos por pagar a accionistas	US\$ <u>132</u>	<u>84</u>

Nota (16) Regímenes legales aplicables a las utilidades disponibles

Las utilidades disponibles al 31 de diciembre, se resumen de la siguiente manera:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Reserva legal	US\$ <u>908</u>	<u>874</u>
Utilidades disponibles:		
2012	US\$ -	265
2013	341	576
2014	460	460
2015	<u>200</u>	-
	US\$ <u>1,001</u>	<u>1,301</u>

De acuerdo con la cláusula Trigésima segunda: Fondo de Reserva Legal y Otras Reservas, en la Escritura de Constitución de Bolsa de Valores de El Salvador, S.A., inscripción N° 9 del Libro N° 68 en el Registro de Sociedades en San Salvador con fecha 28 de noviembre de 1989, establece que la Sociedad está obligada a formar un fondo de reserva legal, para lo cual deberá destinar como mínimo, el 10% por ciento de las utilidades netas anuales hasta que dicha reserva sea igual por lo menos al veinticinco por ciento del capital social.

(Continúa)



**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

Notas a los Estados Financieros

Para la Compañía Subsidiaria, de acuerdo al Artículo N° 123 del Código de Comercio de El Salvador, la Compañía debe destinar un 7% de sus utilidades de cada ejercicio para constituir una reserva legal hasta llegar a un 20% del capital social. Esta reserva debe ser mantenida en la forma que prescribe la Ley, la cual requiere que cierta porción de ella sea invertida en determinados tipos de activos de acuerdo con la finalidad de la Sociedad.

De acuerdo a la Ley de Impuesto sobre la Renta, Las utilidades distribuidas durante el año 2011, que corresponden a ejercicios anteriores ya sea en efectivo o vía capitalización, son consideradas por los accionistas que las reciben como rentas no gravadas de Impuesto sobre la Renta, siempre y cuando la sociedad que las distribuye haya pagado el impuesto correspondiente.

Según las reformas de la ley de Impuesto sobre la Renta en su Artículo 72 establece que los dividendos a distribuir a partir del año 2012, correspondiente a utilidades del ejercicio 2011, y subsiguientes ejercicios se consideran rentas gravadas para los accionistas pagando el 5% de dicho impuesto como definitivo. A partir de 1999, las sociedades que realizan tanto actividades gravadas como exentas, la reserva legal no será deducible en su totalidad sino únicamente en la proporción correspondiente a las operaciones gravadas.

**Nota (17) Impuesto sobre la renta por pagar**

El gasto del Impuesto sobre la Renta, por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2015 y 2014, ascendió a US\$91 y US\$228, respectivamente. Dicho gasto comprende el impuesto corriente y el impuesto diferido según el siguiente detalle:

		<u>2015</u>	<u>2014</u>
Impuesto sobre la renta corriente	US\$	86	223
Impuesto sobre la renta diferido		<u>5</u>	<u>5</u>
	US\$	<u>91</u>	<u>228</u>

(Continúa)

**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

Notas a los Estados Financieros

Según decreto N°762 de fecha 31 de julio de 2014, Reformas a la Ley de Impuesto sobre la Renta en el artículo 76 se establece que el impuesto sobre la renta anual tendrá un pago mínimo, cuyo hecho generador está constituido por la posesión de activo neto en el ejercicio o período de imposición. El pago mínimo del impuesto sobre la renta se liquidará sobre el monto del activo neto (el cual no podrá ser mayor a ingresos brutos gravados), con la alícuota del uno por ciento (1%). Al final del ejercicio 2015, la Compañía efectuó dos cálculos del impuesto: uno de acuerdo a la forma tradicional aplicando el 30% sobre la utilidad del ejercicio y el otro determinando el pago mínimo de impuesto, el impuesto a pagar será el mayor. Al 31 de diciembre de 2014, el impuesto sobre la renta a pagar corresponde al 30% sobre la utilidad del ejercicio, por ser este el mayor.

Con fecha 17 de abril de 2015, la Sala de lo Constitucional de la Corte Suprema de Justicia, declara la inconstitucionalidad de los Artículos 76, 77, 78, 79, 80 y 81 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, reformados por el decreto legislativo N°762 de fecha 31 de julio de 2014; lo que ocasiona que el pago mínimo del impuesto aplicando 1% sobre los activos netos quede sin efecto a partir de la fecha de notificación de dicha sentencia; por lo tanto los contribuyentes efectuaran el cálculo del impuesto sobre la renta aplicando la tasa del 30% sobre la utilidad del ejercicio.

El gasto por Impuesto sobre la renta corriente difiere del impuesto que resultaría de aplicar las tasas impositivas a las utilidades antes del Impuesto sobre la Renta, debido al efecto de gastos no deducibles, ingresos exentos y otras deducciones permitidas por la ley, según la conciliación que se detalla a continuación:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Impuesto que resultaría de aplicar las tasas impositivas a la utilidad antes de impuesto	US\$ 132	262
Más efecto impositivo de:		
Gastos no deducibles	7	13
Gastos por depreciación adicional	(5)	(5)
Menos efecto fiscal de:		
Reserva legal	(5)	(11)
Ingresos no gravados	(16)	(44)
Impuesto por utilidades (dividendos)	<u>(27)</u>	<u>8</u>
Gastos de impuesto sobre la renta (30%)	86	223
Otros impuestos por pagar del mes de diciembre (IVA y pago a cuenta)	72	163
Impuesto sobre utilidades pendiente de reintegro	<u>-</u>	<u>(9)</u>
Total impuestos por pagar	US\$ <u>158</u>	<u>377</u>

(Continúa)





**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

Notas a los Estados Financieros

Cálculo de impuesto al activo neto

		<u>2014</u>
Total de activos	US\$	6,134
Menos:		
Inversiones en sociedades		(304)
Pasivos		<u>(916)</u>
Total activo neto		<u>4,914</u>
Cálculo de Impuesto al activo neto (1%)	US\$	<u>49</u>

Las autoridades fiscales pueden revisar las declaraciones de Impuesto sobre la Renta presentadas por las Compañías para los años terminados el 31 de diciembre de 2015, 2014 y 2013.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, el Impuesto sobre la Renta diferido se ha calculado aplicando la tasa impositiva del 30% a las diferencias temporales.

Nota (18) Ganancia por acción

La ganancia básica por acción es calculada por la división de la utilidad neta atribuible a los accionistas por el número promedio ponderado de acciones ordinarias emitidas durante el año.

La ganancia por acción diluida, tanto el importe de la ganancia neta atribuible a los accionistas ordinarios, como el promedio ponderado de las acciones en circulación, deben ser ajustados por todos los efectos dilusivos inherentes a las acciones ordinarias potenciales.

		<u>2015</u>	<u>2014</u>
Utilidad neta del año (incluye reserva legal)	US\$	<u>234</u>	<u>678</u>
Número de acciones		<u>100,000</u>	<u>100,000</u>
Número promedio ponderado de acciones ordinarias para los propósitos de la utilidad básica y diluida por acción		<u>100,000</u>	<u>100,000</u>
Utilidad por acción	US\$	<u>0.0023</u>	<u>0.0068</u>

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, no existen efectos dilusivos.

(Continúa)

**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

## Notas a los Estados Financieros

**Nota (19) Proceso de adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)**

Según acuerdo del Consejo de Vigilancia de la Contaduría Pública y Auditoría de fecha 9 de julio de 2010, se establece que a partir del ejercicio económico que inicia el 1 de enero de 2011, las empresas deberán presentar sus estados financieros con propósito general con base a Normas Internacionales de Información Financiera (versión completa) o con base a la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades. El mismo acuerdo establece que en tanto no adopten la normativa contable internacional, no estarán incluidos en este acuerdo, los bancos del sistema y los conglomerados de empresas intermediarios financieros no bancarios y las sociedades de seguros. Tampoco estarán incluidos en este acuerdo, las instituciones administradoras de fondos de pensiones y los fondos de pensiones, que aplican las normas contables establecidas por la Superintendencia de Pensiones; ni las casas de corredores de bolsa, las sociedades de depósito y custodia de valores, almacenes generales de depósito, titularizadoras de activos y bolsa de valores, que aplican las normas contables establecidas por la Superintendencia de Valores.

Tal como se expresa en la nota 2, literal b) Declaración de cumplimiento con Normas de Información Financiera Adoptadas en El Salvador, la Compañía atenderá lo dispuesto en el “Catálogo y Manual Contable para Bolsas de Valores - MC BOLSAS v1” en lo relativo al registro.

(Continúa)



**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

Notas a los Estados Financieros

Nota (20) Hechos relevantes

Los hechos de mayor relevancia ocurridos durante los períodos que terminaron el 31 de diciembre de 2015 y 2014, son los siguientes:

- a. En Asamblea General de Accionistas JGO N° 1/2015 de fecha 19 de febrero de 2015, se acordó distribuir dividendos de cinco dólares por acción. El monto distribuido asciende a US\$500.
- b. En Junta General de Accionistas JGO N° 1/2014 de fecha 20 de febrero de 2014 se nombró la Junta Directiva para el período 2014-2017 resultando electas las siguientes personas:

Presidente:	Licenciado Rolando Arturo Duarte Schlageter
Vicepresidente:	Licenciado Jorge Alfonso Zablah Siri
Secretario:	Ingeniero Benjamín Salvador Valiente Argueta
Tesorero:	Licenciado Gerardo Antonio Balzaretto Kriete
Director Propietario:	Ingeniero Paolamaría Valiente Catani
Director Propietario:	Ingeniero Claudia María López Novoa
Director Propietario:	Licenciado Oscar Santamaría
Director Suplente:	Doctor José Guillermo Hidalgo Qüehl
Director Suplente:	Licenciado Miguel Angel Simán Dada
Director Suplente:	Licenciado Andrés Roshardt Llort
Director Suplente:	Ingeniero Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Director Suplente:	Ingeniero Víctor Miguel Silhy Zacarías
Director Suplente:	Licenciado Samuel Antonio Quiros Noltenius
Director Suplente:	Licenciado Nicola Angelucci

Nota (21) Otras obligaciones adquiridas por custodia de otros documentos

De conformidad a resolución RCTG-17/2010, la subsidiaria CEDEVAL, S.A. de C.V. fue autorizada para prestar servicios de custodia en bóveda de instrumentos de contratos de titularización, escrituras de cesión de activos, que sean objetos de procesos de titularización y documentos que incorporen garantías de obligaciones de contenido crediticio relacionadas con procesos de titularización.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la compañía mantenía en custodia en bóveda documentos relacionados con emisiones de titularizaciones.

(Continúa)

**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

## Notas a los Estados Financieros

Nota (22) Obligaciones por ejercicio de derechos de tipo económico

Al 31 de diciembre de 2012, se encontraba pendiente de liquidar un monto de US\$23, valores que corresponden a excedentes de custodio globales por liquidaciones de operaciones de valores internacionales. Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 no hubo aplicaciones sobre este rubro.

Nota (23) Ley Reguladora de la Prestación Económica por Renuncia Voluntaria

Según decreto N°592 de fecha 18 de diciembre de 2013, la Asamblea Legislativa, aprobó la Ley Reguladora de la Prestación Económica por Renuncia Voluntaria, la cual tiene por objeto regular las condiciones bajo las cuales las y los trabajadores permanentes que laboren en el sector privado, e instituciones autónomas que generen recursos propios y cuyas relaciones laborales se rigen por el Código de Trabajo, aun cuando no se mencionen en la ley, incluyendo el Instituto Salvadoreño del Seguro Social y la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa, gozarán de una prestación económica por la renuncia voluntaria a su empleo. La prestación establecida en la ley, solo será aplicable a las renunciaciones que se produzcan a partir de su entrada en vigencia el día 1 de enero del año 2015, previa publicación en el Diario Oficial.

Al 31 de diciembre de 2015, la Compañía ha registrado provisión de una quinta parte del monto total del posible pago de beneficios por renuncia voluntaria, calculados al 31 de diciembre de 2015. Esta provisión asciende anualmente a US\$8 para cada uno de los años desde 2014 hasta 2018. Adicionalmente se registrará en cada año a partir de 2015 los ajustes anuales que correspondan a cada año por la variación en el cálculo.

Nota (24) Reformas fiscalesReforma al Código Tributario

Según publicación del Diario Oficial del 24 de noviembre de 2015 se decreta reforma al inciso cuarto del Art. 158 del Código Tributario, en lo relacionado a las sumas pagadas o acreditadas a sujetos no domiciliados en el país, que provengan por conceptos de rentas y rendimientos por inversiones realizadas en el mercado de valores salvadoreño, sea primario o secundario, a través de la Bolsa de Valores, estarán sujetas a la retención en un porcentaje del tres por ciento (3%).

(Continúa)



**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

## Notas a los Estados Financieros

Ley Contribución Especial para la Seguridad Ciudadana

Según decreto N°162 de fecha 29 de octubre de 2015 publicado en el Diario Oficial el 5 de noviembre de 2015, la Ley tiene por objeto el establecimiento de una contribución especial para la seguridad ciudadana y convivencia, la cual recaerá sobre la adquisición y/o utilización de servicios de telecomunicaciones en todas sus modalidades y sobre la transferencia de cualquier tipo de dispositivo tecnológico, terminales, aparatos y accesorios de los mismos que permitan la utilización de servicios de telecomunicación.

Dicha ley entró en vigencia a partir del 13 de noviembre de 2015, y sus efectos durarán por un período de cinco años.

Ley de Contribución Especial a los Grandes Contribuyentes para el Plan de Seguridad Ciudadana

Según decreto N°161 de fecha 29 de octubre de 2015 publicado en el Diario Oficial el 5 de noviembre de 2015, el objetivo de la ley es el establecimiento de una contribución especial por parte de los grandes contribuyentes, que permita el financiamiento y ejecución del plan de seguridad ciudadana.

Con la aplicación de dicha Ley los grandes contribuyentes que obtengan ganancias netas iguales o mayores a US\$500,000 calcularán la tasa del 5% sobre la ganancia neta en concepto de contribución especial.

Dicha ley entró en vigencia a partir del 13 de noviembre de 2015, y sus efectos durarán por un período de cinco años.

Al 31 de diciembre de 2015, la Compañía no calculó el 5% sobre las ganancias netas debido a que dichas ganancias son inferiores a US\$500,000.

El Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador, en Sesión N° CN-18/2015 celebrada el 17 de diciembre de 2015, acordó adicionar las cuentas a los diferentes manuales contable de las entidades de los diversos mercado que componen el sistema financiero, que fueron analizados para adecuar a la Ley de Contribución Especial a los Grandes Contribuyentes para el Plan de Seguridad Ciudadana y a la Ley de Contribución Especial para la Seguridad Ciudadana y Convivencia. Dichas reformas aprobadas entraron en vigencia a partir del 28 de diciembre de 2015.

(Continúa)

**Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria**

Notas a los Estados Financieros

Nota (25) Contratos de servicios de sub-custodia

La Compañía subsidiaria ha contratado servicios mutuos con centrales de depósito de valores de países centroamericanos, de los Estados Unidos de América, Europa y con bancos locales, las cuales se detallan a continuación:

	Nombre de central de depósito de valores	País	Fecha de contrato
a.	Central Latinoamericana de Valores (Latín Clear)	Panamá	28/02/2003
b.	Bolsa de Valores Nacional - Caja de Valores	Guatemala	01/07/2001
c.	Central de Valores (CEVAL)	Costa Rica	01/03/2004
d.	Clearstream Banking	Luxemburgo	01/05/2008
e.	Banco Central de Reserva de El Salvador	El Salvador	27/11/2007
f.	J.P. Morgan Chase & Co.	EE.UU	01/09/2006
g.	Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL)	Nicaragua	04/11/2008
h.	Banco Nacional de Costa Rica	Costa Rica	01/09/2010
i.	Euroclear Bank	Bélgica	17/10/2014





Bolsa de Valores de El Salvador  
Blvd. Merliot y Av. Las Carretas,  
Urbanización Jardines de La Hacienda  
Antiguo Cuscatlán, La Libertad.  
(503) 2212-6400 / 2278-4377  
bves@bolsadevalores.com.sv



Bolsa de Valores de El Salvador



@BolsaValoresSV



[www.bolsadevalores.com.sv](http://www.bolsadevalores.com.sv)