

INFORME DEL GERENTE GENERAL A LOS ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA ECUABURSÁTIL CASA DE VALORES S.A.

1.- Balance de la Economía Ecuatoriana en el año 2016

Según estimaciones del Fondo Monetario, el Banco Mundial, la Comisión Económica para América Latina (Cepal) y el Banco Central del Ecuador la economía ecuatoriana se habría contraído en el año 2016 entre -1,7% y -2,5%.

Esto se debe en buena medida a que el crecimiento económico de los últimos años fue impulsado por la importante inversión pública, dependiente de los ingresos petroleros, los cuales ya no son relevantes.

Latinoamérica sería afectada en general por la incertidumbre global por la desaceleración de China y la caída de los precios de las materias primas, y por tanto ha tenido que ajustarse. Esto sumado a una mayor apreciación del dólar, en condiciones financieras más restrictivas, que generó vulnerabilidades en los mercados emergentes.

Ecuador junto a Venezuela, Argentina y Brasil habrían cerrado el 2016 en recesión, además la región decreció por segundo año consecutivo, en un estimado del -0,3%. Sin embargo, Colombia, Chile, Perú y México, a pesar del complejo panorama global, habrán crecido por encima del 2%.

La intervención del estado a través de la inversión pública y de la expansión del gasto ha sido en los últimos años el motor de la economía ecuatoriana; en el año 2007 el gasto del Sector Público no Financiero fue del 21% del PIB mientras que para el 2014 ya superó el 44%, es decir, el gasto público creció 3 veces más que el PIB. Sin embargo, la economía ecuatoriana, a diferencia de algunos países de la región como Colombia y Perú, no aprovechó ni fomentó el dinamismo de la inversión extranjera y del sector privado, sino que se apoyó casi exclusivamente en la intervención del estado.

Colombia y Perú recibieron en los últimos años inversiones extranjeras directas superiores a los US\$ 14 mil y US\$ 7 mil millones respectivamente, mientras que Ecuador no recibió más de US\$ 1 mil millones.

El gobierno, para poder financiarse los últimos años, ha debido que recurrir agresivamente al endeudamiento interno y externo, inclusive con ventas anticipadas de petróleo y operaciones swap de oro, ya que los ingresos tributarios y petroleros no han sido suficientes para soportar los crecientes presupuestos del gobierno. Sin embargo, ya en el 2015, se pudo evidenciar que estas herramientas no son suficientes y ahora se está entregando campos petroleros para obtener financiamiento, como fue el caso del campo Auca y seguramente se lo haga con el campo Sacha.

La recaudación tributaria ha tenido un crecimiento sostenido, siendo la fuente más importante de los ingresos del gobierno central, pasando de 8 mil millones en el 2009 para alcanzar más de los 15 mil millones en el 2014 y algo similar en el 2015. Sin embargo, en el 2016 esta recaudación cae por la difícil coyuntura

económica que afronta el país y también porque este año no hubo la amnistía tributaria que se dio en el año anterior.

- El presupuesto aprobado para el año 2016 contemplaba necesidades de financiamiento de 6,6 mil millones de dólares, sin embargo esta cifra no consideraba rubros como el pago de US \$ 980 millones a la petrolera Oxy, \$ 500 millones por intereses no registrados en deuda y tampoco la diferencia en el precio proyectado del petróleo de US \$ 35 dólares por barril, y que se vino negociando a valores menores al costo de producción.

El IESS, un importante proveedor de fondos para el gobierno a través de la compra de bonos, tiene ya menos capacidad, a pesar del crecimiento en el número de afiliados.

El año 2016 fue difícil para el gobierno en relación a la obtención del financiamiento necesario, con un indicador de riesgo país alto, lo cual obligó a tomar deuda cara, y a ajustar el presupuesto, además de buscar otras formas creativas de financiamiento y de cumplimiento de compromisos como serán la venta de activos o la emisión adicional de bonos (TBC) que ya se los viene emitiendo desde enero de 2016 para honrar pagos atrasados con proveedores del estado. Dichos pagos atrasados se estima que llegaron a sumar más de US \$ 2.500 millones.

La importante caída en la participación del sector de la extracción de petróleo y gas, ha hecho que el gobierno busque impulsar esta inversión en campos maduros para mantener la producción.

No deja de preocupar el decrecimiento iniciado en el 2015 en el sector de la Construcción, que continuaría así en el 2016, lo cual impacta también a otras actividades relacionadas como materiales de construcción y por consiguiente al empleo.

El desempleo aumentó del 4,6% en diciembre 2014 al 5,6% en diciembre 2015, lo que representa que más de 84.000 mil personas hayan perdido su empleo en el año 2015. Lastimosamente, para el 2016 se esperaría que esta disminución de la oferta de empleo sería aún mayor, razón por la cual el gobierno introdujo la ley de flexibilización laboral para evitar que estas cifras sigan en aumento.

Recordemos que el déficit en balanza comercial en el año 2015 superó los \$ 2 mil millones de dólares, el más alto de las últimas décadas, es decir, una constante salida de divisas que no se equilibra con otra fuente de ingresos que antes era el petróleo, y ahora ya se refleja en una menor liquidez en el sistema financiero. Hace un año los depósitos en el sistema bancario superaban los \$ 22 mil millones de dólares, mientras que este año fueron de \$ 20 mil millones de dólares.

Las salvaguardias a la importación de casi 2.800 partidas que van del 5% hasta el 45% para diferentes tipos de productos como alimentos, camiones, electrodomésticos, bebidas alcohólicas, calzado, bicicletas, llantas, piezas de ensamblaje de vehículos, entre otros, lamentablemente debilitaron la economía, incentivaron el contrabando, afectaron seriamente al consumo

(provocando un incremento importante el precio final de los productos) y no fueron suficientes para controlar el déficit de la balanza comercial, ya que adicionalmente se dio una disminución de las exportaciones no petroleras, afectadas por la subida de costos, la apreciación de dólar y disminución de precios a nivel internacional.

El Acuerdo comercial con la Unión Europea debía entrar en vigencia antes del vencimiento a fines del 2016 de la extensión de las preferencias del SGP plus, caso contrario afectará de forma importante a los sectores de banano, pesca, flores y camarón, entre otros.

Las reservas internacionales (RI) del BCE cercanas a los \$ 3 mil millones de dólares llegaron a cubrir el 86% de las reservas bancarias, cuyo comportamiento mantiene muy atento al sector financiero.

Se debe resaltar la inversión en plantas hidroeléctricas que entrarían en funcionamiento a fines de 2016 y que supuestamente habrían de generar de alguna manera menor dependencia de los combustibles permitiendo una eliminación a los subsidios a los mismos para ayudar parcialmente a la liquidez del estado.

Con una inflación del 1,12% en 2016, menor que el 3,38% en el 2015, se refleja una menor actividad económica afectada por la recesión que vive el país.

Como conclusión, tenemos un país menos pobre gracias a la importante inversión pública, sin embargo con un aparato productivo mayormente estatal financiado en mayor parte todo por el petróleo e impuestos, que han convertido al Estado en el gran actor de la economía, provocando un boom del consumo que ha generado un gran desbalance externo que aumenta sustancialmente el riesgo de la balanza de pagos y una muy pobre inversión extranjera. Lastimosamente la fuerte dependencia los ingresos petroleros para la economía ya limita el crecimiento de la economía en estos años.

Por su parte, para el año 2017 el Banco Mundial prevé para la región de América Latina y el Caribe un crecimiento del 1,2%, mientras que para el Ecuador continuaría la recesión con un decrecimiento del alrededor del -2,9%.

2.- El Mercado de Valores

Durante el año 2016 la suma del volumen total transado en las bolsas de valores del país fue mayor que año anterior en más de US 3.290 millones, habiéndose negociado alrededor de US \$ 8.336 millones, frente a los US \$ 5.046 millones del 2015, es así que el volumen registrado en las bolsas en el año 2016 ha sido mayor que el 2015 en un 65%. Cabe anotar además que gran parte del volumen transado en 2016 corresponde a valores emitidos por el estado, con una participación menor del sector privado, siguiendo la tendencia de años anteriores. El volumen negociado en Renta Variable en 2016 fue de alrededor US \$ 97 millones, que frente a los US \$ 77 millones en el año precedente, presenta un crecimiento de alrededor del 24%. De todas formas, la participación del volumen de Renta Variable es casi nula y no superó el 1.2% del volumen total; esto es un efecto, sumado a la incertidumbre de los



ECUABURSÁTIL

CASA DE VALORES S.A.

inversionistas, de la reforma tributaria emitida a fines del 2014 que eliminó, entre otros importantes incentivos, la exención impositiva sobre las ganancias por las ventas ocasionales en acciones. Cabe anotar que los mercados de algunos países vecinos, como el peruano, sí mantienen dichas exenciones, necesarias para el desarrollo de nuestros incipientes mercados. En cuanto a Renta Fija, el año fue positivo en volumen, registrando un crecimiento de más del 66% frente al 2015, con un monto negociado de más de US \$ 8.2 billones en el año, frente a US \$ 4.9 billones del año anterior. No obstante, aun cuando hubo mayor monto transado, el impacto en comisiones ganadas no es mayor porque la mayor parte del volumen fue registrado en operaciones con valores emitidos por el estado donde las comisiones son inferiores y los participantes no siempre son casas de valores privadas. Por otro lado, la relación del volumen negociado frente al PIB en 2016 subió del 5% en 2015 al 8.3% en 2016, sin embargo esta es una relación absolutamente marginal comparándola con el promedio del 25% que muestran otras economías de los países vecinos. Por su parte la capitalización bursátil descendió en un 18%, evidenciando la caída generalizada y persistente de los precios de las acciones durante el año.

3.- Ecuabursátil Casa de Valores S.A.

Respecto a los Estados Financieros de la compañía, cortados al 31 de diciembre de 2016, me permito comentar los siguientes puntos relevantes acerca del desempeño de la compañía:

ACTIVO, PASIVO Y PATRIMONIO

El Activo, cuyo saldo fue de US \$ 353.950, registra para 2016 un crecimiento del 36% con respecto al ejercicio anterior. A continuación se detallan las principales cuentas y sus respectivos cambios.

Activo Corriente

El activo corriente tuvo un saldo de US \$ 324,566 a fin de año, representa un porcentaje equivalente al 92% del total del Activo, con un incremento de alrededor de 2.4 veces frente al 2015. Esto se debe principalmente al hecho de que, conforme el mandato legal, las bolsas de valores fueron transformadas a sociedades anónimas en 2016, y para fin de año la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores de las acciones de dichas empresas no había sido aún autorizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, por lo que nos fue instruido por dicha entidad que la referida inversión se contabilice dentro del activo corriente, de manera temporal.

Siendo así, al final del año 2016, la cuenta de mayor saldo en el Activo Corriente y la de mayor peso dentro del Activo es la cuenta de Acciones y Participaciones, la misma que contiene las inversiones de Ecuabursátil en ambas bolsas de valores. Su saldo fue de US \$ 135.125, su participación dentro del total del Activo es del 38%, y del 42% del total del Activo Corriente.

La Cuenta Efectivo y Equivalentes de Efectivo representa el 33% del Activo Corriente y registra un saldo de US \$ 110.044. Corresponde mayormente a

valores entregados por clientes para el cumplimiento de transacciones las mismas que aún no han podido ser completadas o cuya fecha de compensación se cumple en los primeros días del año siguiente.

En lo referente a Activos Financieros Disponibles para la Venta, donde se contabilizan principalmente las inversiones financieras realizadas con los excedentes de liquidez de la compañía, se puede comentar que la cuenta registra un saldo de US \$ 72.721 al final del periodo, lo que equivale al 22% del total del Activo Corriente, y representa un incremento del 18% frente al 2015. Como el año anterior, se ha privilegiado mantener la mayor parte de las inversiones en el portafolio a corto plazo, mayormente en fondos de inversión, para permitir anticiparnos a cualquier evento que pueda requerir liquidez inmediata.

El saldo de Cuentas por Cobrar, que representa el 2% del Activo, muestra un valor de US \$ 6.430 y refleja un decremento del 64% en comparación al cierre del año anterior, evidenciando una eficiente gestión de cobro. En esta cuenta se hallan registrados mayormente valores facturados y aún no recibidos, Dichas partidas se liquidarían en los primeros días de enero de 2017.

Activo No Corriente

El Activo No Corriente sumó un valor de US \$ 29.384 a diciembre 2016, representa el 8% del Activo; frente al saldo de US \$ 164.077 del 2015 tuvo un decremento del 82% producto principalmente de la reclasificación de las inversiones que la casa de valores mantiene en las bolsas de valores del país, que se ha explicado anteriormente.

La cuenta de Activos Fijos constituye el 34% del Activo No Corriente y presenta un saldo de US \$ 10.007, con un ligero incremento del 3% frente al 2015, producto de la incorporación de equipos de comunicación para los sistemas de manejo de órdenes, así como adecuaciones en las oficinas de Guayaquil. Por efecto del terremoto de abril de 2016 debimos dejar las oficinas que ocupábamos en el Edificio Torres del Río del centro de esa ciudad, el mismo que quedó dañado por ese evento imprevisto, para cambiarnos a otras oficinas, en mejor estado, en el Edificio World Trade Center de la misma ciudad.

La cuenta de Otros Activos No Corrientes mantiene un saldo de US \$ 19.501, representan la cuenta de mayor peso en el Activo No Corriente con el 66% del total y tiene registradas la garantías por los arriendos de las oficinas de Quito y Guayaquil, así como los fondos de garantía para operar en las bolsas de valores.

Pasivo y Patrimonio

El total Pasivo y Patrimonio crecen en un 36% frente al año anterior. El Pasivo total a diciembre de 2016 registra un saldo de US \$ 145.635, con un aumento del 166% con respecto al ejercicio precedente, y cuyas cuentas relevantes se explican a continuación.

El Pasivo Corriente, que representa el 84% del Pasivo, crece más de 3 veces, de US \$ 39.257 a US \$ 121.805, y registra en su mayor parte pasivos con clientes por transacciones cerradas a fin de año y compensadas a inicios del siguiente año, como se puede ver en la cuenta Aporte de Clientes que registra un saldo de US \$ 98.831.

Por su parte, el rubro de Pasivos No Corrientes, cuyo peso es del 16% del total del Pasivo, registra un saldo de US \$ 23.829, con un crecimiento del 54%, y registra principalmente valores de provisión para jubilación patronal de los empleados.

El Patrimonio, que financia el 59% del Activo y representa el mismo porcentaje del total de Pasivo y Patrimonio, cierra con un saldo de US \$ 208.315 y refleja un aumento del 2% frente al 2015, producto de un mejor resultado al final de ejercicio. Dentro de las cuentas del Patrimonio como dato relevante cabe anotar que, según lo resuelto en la Junta General Extraordinaria de Accionistas del 8 de junio de 2016, se resolvió aumentar el capital suscrito y pagado de la compañía de US \$ 110.000 a US \$ 170.000, con cargo a reservas, con el objeto de empezar a cumplir con los nuevos requerimientos de capital exigidos para casas de valores.

Cabe anotar que en el año 2016 se resuelve por parte de la Junta de Regulación de la Política Monetaria y Financiera la obligación de las casas de valores a aumentar su capital suscrito y pagado a US \$ 250.000 en el caso de que vayan a realizar únicamente actividades de intermediación bursátil, y a US \$ 400.000 en el caso de que además se pretendan realizar actividades de Banca de Inversión. Este aumento debe cumplirse en un plazo de dos años, contados desde la fecha de expedición de la norma. Esto se produce a pesar de que la Asociación de Casas de Valores del Ecuador, ASOCAVAL, de la que somos miembros, mantuvo sendas reuniones y envió comunicaciones desde fines de 2015 a todos los miembros de dicha Junta buscando revisar el tema y procurando demostrar que, al ser asesores de inversiones e intermediarios, no veíamos como una medida técnica dicho aumento de capital, habiendo inclusive demostrado que colegas de países como Colombia, Perú, Chile, Bolivia, Costa Rica, entre otros, requieren en promedio, por norma, un capital pagado mínimo no mayor a US \$ 150.000.

INGRESOS

Los Ingresos totales de la compañía, cerrando en US \$ 299.785, bajan en un 15% frente al período anterior, evidenciaron el decrecimiento del volumen transado y la contracción del mercado, derivado de la incertidumbre general de la economía. Pese a esto los resultados de la compañía fueron ligeramente mejores que el 2015, en un 4%, producto de un mejor control de gastos.

La cuenta de Ingresos de Actividades Ordinarias, registra un monto total de US \$ 292.092 a diciembre 2016, corresponde al 97% del total de ingresos y registra principalmente los ingresos por actividades de intermediación bursátil y asesoría financiera. Las comisiones por servicios de intermediación bursátil

contabilizaron US \$ 186.299 y varían negativamente en un 4% frente al 2015, mientras que las de asesoría financiera, mayormente para la estructuración de alternativas de financiamiento en el mercado de valores, cierran en un monto de US \$ 100.822, con una variación ligeramente negativa del 5% frente a 2015; se contabilizaron en esta última cuenta los negocios de Banca de Inversión consistentes en valoración y asesoría para estructuración de nuevas emisiones de valores por cuenta de clientes de la empresa.

Los Intereses Ganados incluyen los ingresos por inversión del portafolio propio de la compañía y cierran con un saldo de US \$ 4.951, disminuyendo en un 7% desde 2015 producto de un portafolio menos voluminoso, de la estrategia de inversión a corto plazo, y de la consiguiente disminución en tasa de rendimiento en las alternativas del mercado, donde se privilegió, como siempre, la seguridad y preservación del capital sobre el rendimiento.

El rubro de Ingreso por Administración de Portafolio registra un saldo a final del año 2016 de US \$ 1.572, valor menor al año anterior ya que el saldo de los portafolios administrados ha disminuido.

EGRESOS

El total de Egresos cierra con un valor de US \$ 268.878, con un decrecimiento del 17% frente al 2015.

Las cuentas más relevantes del total de Egresos son:

Gastos de Ventas, con un saldo de US \$ 26.674, representado el 10% del total de Gastos, bajan el 18% frente al 2015. Se registran básicamente honorarios a terceros por asesorías especializadas como estructuración financiera, reportes y trabajos de valoración de empresas, gastos de publicidad, y gastos de viajes.

Gastos Administrativos, con un saldo de US \$ 232.113, representan el 86% de los egresos. Muestran un incremento del 5% en relación al ejercicio precedente. Se contabilizan en esta cuenta las remuneraciones del personal, aportes al IESS, provisiones para jubilación, beneficios sociales, arriendos, servicios, honorarios a terceros, impuestos, entre los más representativos.

Gastos Financieros, con un saldo de US \$ 6.551, donde se registraron pagos de custodia, compensación y liquidación, además de gastos por mantenimiento de cuentas.

La cuenta de Otros Gastos muestra un saldo de \$ 3.278, sin variación perceptible desde el año anterior, y es donde principalmente se han registrado gastos no deducibles.

Cabe también notar que, lamentablemente, por resolución del Servicio de Rentas Internas, todos los servicios que prestan las casas de valores han sido definidos como servicios bursátiles gravados con IVA Cero, lo que determina que no podamos compensar el IVA que pagamos principalmente a nuestros proveedores, representando un gasto adicional para la compañía.

Hechos Relevantes.-

Siempre preocupados del desarrollo del Mercado de Valores ecuatoriano, la compañía continuó asistiendo activamente a diversas de las rondas de capacitación y difusión del Mercado de Valores en varias ciudades y universidades del país organizadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la Asociación de Casas de Valores, participando como expositores y auspiciantes. La gerencia representó a la compañía en el Directorio de la Bolsa de Valores de Quito, como vocal principal, así como en la Vicepresidencia del Directorio de la Asociación de Casas de Valores del Ecuador. Hemos continuado, como siempre, con un agresivo plan de visitas a varios potenciales inversionistas y emisores para procurar nuevos y mejores negocios para la empresa, así como un diligente seguimiento a los clientes actuales quienes nos han honrado con su confianza a lo largo de más de 20 años de operación.

Dentro de lo destacado acerca de la operación de la compañía, es importante recalcar que pudimos conseguir nuevos negocios durante el 2016, así como mantener nuestra posición en el mercado de intermediación de valores, pese a la contracción que ha sufrido el mercado y la economía en general, habiendo empezando a cosechar los frutos de un importante y recurrente esfuerzo comercial. Hemos continuado con la colocación revolviente de varios programas de emisión de papel comercial para clientes como PRONACA, PRONOBIS, TECFOOD, TEOJAMA COMERCIAL, ZAIMELLA DEL ECUADOR por más de US \$ 80 millones, y por otro lado, iniciamos la colocación de la emisión de obligaciones de largo plazo para la empresa RIZZOKNIT, así como se culminó la colocación de obligaciones de las empresas ATU y AYASA. Igualmente se culminó a inicios de año con la inscripción de un nuevo programa de emisión de papel comercial de PRONACA por USD \$ 90 millones, que empezó a colocarse en el mercado desde febrero de 2016, así como se realizaron algunos trabajos de valoración de empresas. Se brindaron servicios de asesoría a empresas como INDUSTRIAS ALES, AYASA y ENERGY & PALMA. Hemos atendido numerosas e importantes reuniones y negociaciones de valores de renta fija y variable para nuevos y existentes clientes a través de nuestras oficinas en Guayaquil y Quito, así como realizado visitas de acercamiento y promoción de negocios a ciudades como Ibarra, Ambato, Cuenca, Machala, Loja, entre otras.

Cumplimiento de los objetivos previstos para el ejercicio 2016.-

Aun cuando el cumplimiento del presupuesto aprobado por la Junta General para el ejercicio 2016 estuvo en línea hasta finales del tercer trimestre, con un indicador mayor al 85%, la actividad en el mercado decayó sensiblemente para el último trimestre del año, logrando cumplir el objetivo de utilidad en un 45% para el año 2016, evento producido por la severa crisis económica que viene atravesando el país, del que el mercado de valores no está exento.

Propuesta sobre el destino de las utilidades del ejercicio 2016.-



ECUABURSÁTIL
CASA DE VALORES S.A.

La administración pone a consideración de los señores accionistas, que los resultados netos del ejercicio, luego de las deducciones de Ley, sean distribuidos íntegramente a los accionistas, a prorrata de su participación en el capital social de la compañía.

Estrategias para 2017.-

Se buscará para el 2017 incrementar nuestra estrategia de afianzamiento de la relación con nuestros clientes tradicionales, tanto de banca privada, corporativos como empresariales, así como continuar con el plan de acercamiento a instituciones que forman parte del sector de la Economía Popular y Solidaria (Cooperativas) donde vemos un interesante foco de crecimiento, así como en las PYMES. Además incursionaremos en el incipiente y aun poco desarrollado mercado de la inscripción y negociación de Facturas Comerciales Negociables, donde vemos una oportunidad. No deja de ser atractivo el desarrollar además relaciones con intermediarios del exterior, principalmente en países vecinos, para poder ofrecer nuestras emisiones y de la misma manera poder establecer convenios de corresponsalia y referimiento en otros países.

De los señores accionistas,

Atentamente,



Fernando Simó

GERENTE GENERAL

ECUABURSÁTIL CASA DE VALORES S.A.