



## INFORME DE LA GERENCIA GENERAL

Quito, 24 de marzo de 2015

En cumplimiento de las obligaciones estipuladas en la Ley de Compañías y Ley de Mercado de Valores, pongo a su consideración el Informe de MerchantValores, Casa de Valores S.A. para el año 2014.

### INTRODUCCION

Señores miembros de la Asamblea General de MerchantValores Casa de Valores S.A.

La reciente caída del crudo, es probablemente el hecho de mayor importancia para la economía ecuatoriana. Las consecuencias de dicho evento acaecido en el 2014 tienen secuelas que influirán en la economía nacional en el 2015 y en los años venideros.

Si bien es cierto que el crecimiento del PIB ecuatoriano comenzó a desacelerarse en el año 2014, llegando a crecer un 4.2%, se espera que el año 2015 éste crezca en un 3.5%. Esta cifra sería menor al crecimiento del PIB latinoamericano, lo cual se debe en gran medida a la reciente caída del crudo ecuatoriano.

Además, la inflación en el 2014, probablemente no absorbió toda la magnitud de dicho evento macroeconómico, y aun así se ubicó en 3.16%. Sin embargo, la reciente caída del petróleo ha catalizado una serie de impuestos y aranceles que directa o indirectamente impactarán en los precios en el Ecuador, lo cual contribuirá hacia una inflación aún mayor que la del 2014.

Como es de esperarse, la actividad bursátil se correlaciona con el estado de la economía y ésta se encontrará con un entorno mucho más desalentador en 2015 que en 2014.

Aunque las cifras macro económicas al año 2014 fueron consistentes para la realidad ecuatoriana, el año 2015 conllevará consigo grandes retos económicos, políticos y sociales para la Nación y por ende para el entorno bursátil nacional.

Después de varios años de la expectativa creada en nuestro mercado por la circulación y discusión de cerca de diez iniciativas de distintos órganos del Gobierno para reformar o dictar una nueva Ley de Mercado de Valores, en el año 2013 se inició el trámite legislativo que concluyó en mayo de 2014 con la expedición de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, la cual reformó la Ley de Mercado de Valores de 1998.

Los asuntos que se deben destacar en esta Ley son: 1. Un mercado enfoque a la protección de los inversionistas; 2. Un sustento importante en prácticas de Buen Gobierno Corporativo; 3. Mejoramiento del concepto de control; 4. Eliminación de la autorregulación con veto y sustitución por la autorregulación regulada; 5. La transformación de las bolsas de valores de corporaciones civiles a sociedades

anónimas; 6. La amenaza de la creación de una bolsa pública; 7. El fortalecimiento del concepto de unificación del mercado nacional a través de un sistema transaccional único; 8. La creación del Registro Especial Bursátil; 9. La obligación de atender a las organizaciones de la economía popular y solidaria; 10. La concepción de Casas de Valores y bancas de inversión; 11. Creación, mejoramiento o reformas en cuanto a productos o instituciones, como fondos, fondos cotizados, facturas comerciales, central de contrapartida, etc.; 12. La obligación de información de las operaciones que hagan las instituciones del mercado fuera de Bolsa, a fin de poder construir los vectores y curvas de rendimiento, entre otros.

El año 2015 está lleno de incertidumbre económica y política. Además estamos ad portas de cambios específicos y radicales para la industria de valores. Va a ser un año complejo, no solamente en lo técnico y jurídico, sino en el juego de intereses legítimos que se va a presentar. Hoy más que nunca se requiere mucha ecuanimidad, objetividad, fortaleza, firmeza y valentía para la toma de decisiones justas, armónicas y equilibradas que velen por todos y que sean un aporte para el desarrollo personal, de MerchantValores y del País.

## **PRINCIPALES INDICADORES**

### **Resumen del desempeño Económico del Ecuador en el 2014**

#### **PIB**

Durante el año 2014 la economía ecuatoriana registró un crecimiento del 4.2% y se prevee un crecimiento de alrededor del 3.5% para el año 2015.

#### **PETROLEO**

Según las publicaciones del BCE la producción petrolera del 2014 fue de 203 millones de barriles y una producción promedio diaria de 556 mil barriles.

La producción del año 2014 ha sido la más alta en los últimos 14 años.

#### **INFLACION**

La inflación en el 2014 aumentó, pasando del 2.70% en el 2013 al 3.16%. Durante los últimos diez años la inflación del Ecuador ha sido en promedio del 3.92%, por lo que se mantiene por debajo del promedio.

#### **DEUDA EXTERNA**

Según cifras publicadas por el BCE, a la deuda pública asciende a US\$17,456 millones, lo que representa un 17.39% del PIB para este mismo periodo. Al comparar con lo ocurrido en el año 2009, la de deuda pública externa tuvo un crecimiento del 137%.

#### **DEUDA INTERNA**

En lo que respecta al movimiento de la deuda interna para noviembre de 2014 fue de US\$12,558 millones, que representa un aumento del 26% comparado al mismo periodo del año anterior. Con este aumento, la deuda interna del Estado Ecuatoriano en el 2014 se ubica como la más alta de los últimos 10 años.

Dentro de la composición de la deuda interna, los bonos del estado tienen una participación del 93%.

#### **EMPLEO Y SALARIO**

En marzo del 2014 el desempleo alcanzó una tasa del 5.59% y para junio del 2014 esta cifra llegó al 5.71%.

El salario básico unificado fue de US\$ 340 y para el 2015 se registra un incremento del 4.1% situándose así en los US\$354.

#### IMPUESTOS: RECAUDACION TRIBUTARIA

La recaudación tributaria ha crecido permanentemente desde el año 2002. De acuerdo a las cifras publicadas por el SRI la recaudación tributaria en el 2014 fue de US\$13,617 millones, lo que implica un incremento del 8.8%.

El impuesto de mayor recaudación fue el IVA (US\$6,548 millones) seguido del IR (US\$4,274 millones) y el ISD (US\$1,260 millones).

### EL MERCADO DE VALORES DURANTE EL AÑO 2014

#### Montos nacionales negociados

En el último año los montos negociados en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil se duplicaron respecto a los montos negociados en el año 2013. Registrándose un crecimiento del 103%.

Del total negociado en el año 2014, el 37% de participación correspondió a la BVQ y el 63% a la BVG.

#### MONTO NACIONAL NEGOCIADO 2012 (en millones)

	BOLSA DE VALORES DE QUITO	BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL	NACIONAL
RENTA VARIABLE	104	40	144
RENTA FIJA	1.609	1.995	3.604
<b>TOTAL</b>	<b>1.713</b>	<b>2.035</b>	<b>3.748</b>

#### MONTO NACIONAL NEGOCIADO 2013 (en millones)

	BOLSA DE VALORES DE QUITO	BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL	NACIONAL
RENTA VARIABLE	94	55	148
RENTA FIJA	1.122	2.452	3.574
<b>TOTAL</b>	<b>1.215</b>	<b>2.507</b>	<b>3.722</b>

#### MONTO NACIONAL NEGOCIADO 2014 (en millones)

	BOLSA DE VALORES DE QUITO	BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL	NACIONAL
RENTA VARIABLE	620	584	1,203
RENTA FIJA	2,157	4,186	6,343
<b>TOTAL</b>	<b>2,777</b>	<b>4,770</b>	<b>7,547</b>

La variación positiva en las negociaciones del año 2014, con respecto a las del año precedente, se debió principalmente a las negociaciones de: certificados de tesorería que crecieron en US\$1,214 millones; acciones que tuvieron un crecimiento en US\$1,056 millones, debido principalmente a la oferta pública de adquisición de acciones de LAFARGE CEMENTOS S.A. y a las tomas de control de HOLDING TONICORP S.A. y Banco de la Producción S.A.; certificados de depósito

con un crecimiento en US\$566 millones; y certificados de inversión con un crecimiento en US\$490 millones.

### **Montos negociados en la BVQ**

Las negociaciones en la Bolsa de Quito en el año 2014 alcanzaron un monto de USD 2,777 millones, lo que representó un crecimiento del 129% comparado con lo registrado en el 2013, año en que las negociaciones alcanzaron los USD 1,215 millones. Este hecho se debió al aumento en las negociaciones de valores de renta fija en USD 1,036 millones y de USD 526 millones en las negociaciones de valores de renta variable.

El alza en el monto de valores de renta fija en el 2014, se explicó mayormente por el aumento del monto transado de valores del sector público en un 133%. Y el crecimiento en el monto de valores de renta variable, se justificó por la oferta pública de adquisición de acciones de LAFARGE CEMENTOS S.A.

La composición de las negociaciones por tipo de renta sufrió variaciones entre el 2013 y 2014. De esta manera las negociaciones en renta fija pasaron del 92% a 78% del monto total transado y las negociaciones de renta variable pasaron del 8% a 22%.

Es así que la participación del total transado de valores de renta fija, en el año 2014, se presentó con un 58% correspondiente a valores del sector público y un 42% a valores del sector privado. El 100% de las transacciones de renta variable correspondieron a emisores del sector privado.

### **Monto negociado por tipo de renta BVQ**

	<b>2012</b>	<b>2013</b> (millones de dólares)	<b>2014</b>
<b>Renta fija</b>	1.609,63	1.121,55	2.157,14
Sector privado	1.090,28	589,69	916,41
Sector público	513,35	531,86	1.240,73
<b>Renta variable</b>	104,23	93,82	619,52
<b>TOTAL</b>	<b>1.713,87</b>	<b>1.215,37</b>	<b>2.776,66</b>

### **Renta fija**

En los últimos 10 años las negociaciones de renta fija crecieron en promedio un 11% anual.

Durante el 2014 los valores de mayor negociación del sector privado fueron los certificados de depósito con un total negociado de us\$248 millones, mientras que los valores más negociados del sector público fueron los certificados de tesorería en US\$520 millones.

Dentro del sector privado se pudo destacar el incremento que hubo en los montos negociados, para el año 2014, debido al crecimiento de los montos de certificados de depósito, papel comercial, pólizas de acumulación, titularizaciones en US\$207 millones, US\$98 millones, US\$24 millones, US\$6 millones respectivamente. Por otra parte, las negociaciones de obligaciones presentaron un decrecimiento del 15%.

Mientras tanto en el sector público se registró un aumento de las negociaciones de certificados de tesorería y los certificados de inversión en un 91% y 24% respectivamente, lo que significó un aumento en el monto total negociado del sector, para el 2013, correspondiente al 2%, respecto al 2012.

GP

<b>MONTOS EFECTIVOS NEGOCIADOS EN VALORES PRIVADOS</b>		
<b>(millones)</b>		
<b>PRIVADO</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Certificados de deposito	40	248
Certificados de inversión	16	8
Pólizas de acumulación	3	27
Titularizaciones	231	237
Obligaciones	130	116
Papel comercial	97	195
Otros	73	86
<b>TOTAL PRIVADO</b>	<b>590</b>	<b>917</b>
<b>PUBLICO</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Bonos del Estado	61	150
Certificados de Tesorería	82	521
Certificados de Inversión	341	484
Otros	48	85
<b>TOTAL PUBLICO</b>	<b>532</b>	<b>1.241</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1.122</b>	<b>2.157</b>

Mientras tanto en el sector público se registró un aumento de las negociaciones de certificados de tesorería, certificados de inversión y bonos de estado en US\$438 millones, US\$143 millones y US\$89 millones respectivamente.

Respecto a valores específicos la tendencia se vio marcada por las negociaciones de titularizaciones, las mismas que presentaron su mayor monto negociado en el año 2011 con USD 576 MM, mientras que para el año 2014 el monto negociado cayó a USD 237 millones.

Por otro lado las obligaciones presentaron un crecimiento moderado desde el 2010 hasta el 2014, con una variación promedio del 6%, mientras que los papeles comerciales crecieron a mayor ritmo, presentando una variación promedio del 55%.

En términos de plazo, la mayor parte de las negociaciones en los últimos años se concentraron en valores de corto plazo. La participación para el año 2014 de los valores de corto plazo aumentó al 70% del total transado, mientras que del total negociado en el año 2013 la participación fue del 52%. Los valores de corto plazo, en el rango de 181 a 360 días, tuvieron una participación del 19% del total transado, lo que los colocó como los valores de corto plazo más negociados, sin dejar de lado las operaciones con plazos entre 61 y 180 días.

#### **Renta fija - Sector Privado**

Para el año 2014, el valor negociado en valores de renta fija del sector privado fue de US\$916 millones, un 55% mayor al registrado en el año 2013.

Los rendimientos promedio ponderados de los valores de renta fija privados tuvieron un decrecimiento, pasando de una tasa efectiva anual global del 6.38% a una tasa del 5.65%.

Las obligaciones constituyeron el valor con mayor rendimiento promedio ponderado (8,43%), seguido de los rendimientos de las titularizaciones (7,78%) y certificados de inversión (5.63%).

<b>RENDIMIENTOS PROMEDIO PONDERADOS</b>	
<b>(%)</b>	

GP

	2013	2014
Certificados de depósito	4.42	2.94
Certificados de inversión	4.57	5.63
Pólizas de acumulación	3.65	3.85
Titularizaciones	7.30	7.78
Obligaciones	8.23	8.43
Papel comercial	5.49	4.93
Otros	2.92	3.08
<b>TOTAL</b>	<b>6.38</b>	<b>5.37</b>

### **Emisiones de obligaciones, titularizaciones y de programas de papel comercial**

En el año 2014 varias compañías de distintos sectores productivos del país encontraron en el mercado de valores una excelente alternativa para el financiamiento de sus operaciones. A pesar de ello hubo una disminución en el número de emisiones del 2% respecto al año 2013.

Es así que durante el 2014 el número de emisiones de valores de renta fija del sector privado alcanzó un total de 109 emisiones. Del total de emisiones registradas, 67 corresponden a obligaciones, 29 a papel comercial y 13 a titularizaciones.

#### **NUMERO DE EMISIONES DE OBLIGACIONES, TITULARIZACIONES Y PAPEL COMERCIAL**

	2012	2013	2014
Obligaciones	78	66	67
Papel comercial	23	26	29
Titularizaciones	21	19	13
<b>TOTAL</b>	<b>122</b>	<b>111</b>	<b>109</b>

De las 67 emisiones de obligaciones, 30 corresponden al sector comercial, 25 al industrial, 8 al sector de servicios, 1 al financiero, 1 al inmobiliario y 2 al sector agrícola y ganadero.

Dentro de las 29 emisiones de papel comercial, 15 emisiones pertenecen al sector industrial, 11 al sector comercial, 2 al inmobiliario, 1 al financiero.

Mientras tanto que por el lado de titularizaciones, de las 13 emisiones, 5 corresponden al sector comercial, 6 al industrial, 2 al financiero, 2 servicios, 1 al sector agrícola y ganadero y 1 al público. Dentro de las 26 emisiones de papel comercial, 9 emisiones pertenecen al sector industrial, 5 al sector agrícola y ganadero, 5 al sector comercial, 2 al financiero, 2 al sector de servicios, 2 al sector público, 1 al sector agrícola y ganadero y 1 a energía y minas.

Al hablar de montos emitidos, las titularizaciones en el 2014 mostraron un crecimiento del 35% con un total de US\$372 millones, aproximadamente, comparado con el 2013 que presentó un monto emitido del US\$276 millones. Por otro lado, en obligaciones se registró un total de US\$438 millones en monto emitido, lo que marcó un decremento del 25% en relación al 2013 con un monto emitido de US\$588 millones.

### **Obligaciones**

Durante el 2014, el número de emisiones de obligaciones creció en 2% llegando a las 67 emisiones, a diferencia del decremento en el monto emitido en 25% con respecto al 2013, situándose en los USD 438 millones.

4

El rendimiento promedio ponderado de este tipo de valor fue del 8.43%, siendo el valor que reconoció una tasa efectiva mayor, comparado con otros valores de renta fija del mercado.

El plazo promedio ponderado de los montos negociados fue de 1,629 días, lo que equivale a un vencimiento promedio de las obligaciones negociadas a 4.5 años.

Si observamos las negociaciones de obligaciones por tipo de mercado encontramos que el 88% correspondió a mercado primario y el 12% al mercado secundario.

### **Titularizaciones**

Durante el 2014 el número de emisiones de titularizaciones disminuyó en un 32% frente al 2013, en donde se realizaron un total de 19 emisiones.

Por otra parte podemos observar que las negociaciones tuvieron una tasa efectiva anual promedio ponderada de 7.78, mayor a la tasa promedio del 2013 que fue 7.30%

Si observamos las negociaciones de titularizaciones del año 2014, por tipo de mercado, encontramos que el 65% correspondió a mercado primario y el 35% al mercado secundario.

Existió un incremento en la participación del mercado secundario frente al 24% del año anterior, mientras que hubo una disminución en la participación en el mercado primario frente al 74% del año 2013.

Por último el plazo promedio de los montos negociados fue de 2155 días, lo que equivale a un vencimiento promedio de las titularizaciones negociadas de 6 años.

### **Renta fija - Sector Público**

Las negociaciones de valores del sector público en el 2014 presentaron una tendencia positiva; el monto negociado se incrementó en un 133% comparado a lo ocurrido en el 2013. Este crecimiento se explica por el aumento en la negociación de certificados de tesorería en USD438 millones y certificados de inversión en USD143 millones, respecto al año precedente.

La participación de bonos del estado dentro del total de negociaciones del sector público pasó del 11% en 2013 al 12% en 2014.

La tasa de negociación, hablando en términos efectivos anuales, de los valores emitidos por el sector público disminuyó en un 18% en el 2014. La razón principal es el incremento de los montos negociados en certificados de inversión y de tesorería dando mayor peso a los rendimientos menores.

### **Renta variable**

En el 2014, el monto negociado en valores de renta variable mostró un crecimiento en relación al año anterior del 560%. El monto total negociado fue de 620, siendo éste el más alto de los últimos 5 años.

<b>MONTOS NEGOCIADOS POR EMISOR</b>			
<b>(Millones)</b>			
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Variación</b>

Banco de la Producción S.A. Produbanco	0.6	16.52	2657%
Banco Pichincha C.A.	1.45	4.12	184%
Continental Tire Andina S.A.	0	4.25	-
Corporación Favorita C.A.	31.8	41.72	31%
Energy Palma Energypalma S.A.	7.27	6.7	-8%
Holcim Ecuador S.A.	3.77	2.83	-25%
Holding Tonicorp S.A.	24.45	4.65	-81%
Inversancarlos	2.17	4.11	89%
Lafarge Cementos S.A.	0.0006	518.74	8688618%
San Carlos Sociedad Agrícola Industrial	0	7.38	-
Otros	22.31	8.5	-62%
<b>TOTAL</b>	<b>93.82</b>	<b>619.52</b>	<b>560%</b>

### INTERMEDIARIOS DE VALORES

La Bolsa de Valores de Quito, por disposición de la Ley de Mercado de Valores, es una Corporación Civil sin fines de lucro que cuenta con 35 miembros; de los cuales, durante el año 2014, 33 fueron Casas de Valores legalmente autorizadas para realizar intermediación bursátil y por lo tanto, ejercer los derechos que les concede la calidad de miembro.

Durante el año 2014 los beneficios económicos generados por la Bolsa de Valores de Quito fueron reinvertidos entre sus miembros, mediante la entrega de los siguientes servicios:

- Sistemas transaccionales sin costo
- Enlaces comunicacionales sin costo
- Costos operativos depósitos de compensación y liquidación de valores
- Sistema de revisión en listas de denegados
- Servicios de Internet
- Fondo de capacitación para las Casas de Valores
- Esquema de Incentivos para las Casas de Valores
- Talleres y paneles para analizar temas de coyuntura

### Monto ANUALIZADO negociado por MerchantValores S.A.

AÑO	Renta Variable	Notas de Crédito	Largo plazo	Comisiones	Total
2008	2'660.179,60	322.051,77	33'491.741,07	122.935,28	36'473.972,44
2009		568.953,09	38'704.430,38	132.003,48	39'273.383,47
2010		110.109,16	29'507.928,80	119.084,98	29'618.037,96
2011	498.425,73	29.817,01	45'117.635,73	228.853,78	45'147.452,74
2012	205.395,38		37'439.371,98	260.988,79	37'644.467,36
2013			31'007.973,90	264.412,02	31'007.973,90
2014	135.860		24'490.754,65	205.838,63	24'626.623,65

En el ranking de comisiones de la BVQ MerchantValores se mantuvo entre los cinco primeros lugares durante todo el año.

### CUMPLIMIENTO DE LOS OBJETIVOS PREVISTOS PARA EL EJERCICIO ECONÓMICO MATERIA DEL INFORME

Se han cumplido los objetivos propuestos en el año 2014 que fueron participar tanto en la coordinación, revisión de las estructuras financieras, lecturas de mercado y colocación de los procesos; siguiendo así con el modelo de negocio que ha diferenciado a MerchantValores del resto de casas de valores, esto es

enfocarse principalmente en la colocación primaria de titularizaciones estructuradas por MerchantBansa.

Lamentablemente un cliente que había trabajado con nosotros durante los últimos 7 años cambió su estrategia de negocio y decidió ya no participar como emisor en mercado bursátil para el año 2015.

Las expectativas más importantes relativas a nuevas colocaciones para el año 2014 no se cumplieron, ya que debido a la coyuntura política y de mercado no hubo interés en la compra de la emisión de acciones secundarias de Hidrelgen S.A. ni la titularización del proyecto Hidroeléctrico Sabanilla.

El resultado de la gestión se puede evidenciar en el monto registrado en comisiones en la Bolsa de Valores de Quito, que es de USD 205.838,63.

EMISIONES	COLOCADO	POR COLOCAR
DECIMO CUARTA TITULARIZACION COMANDATO	7'930.000	
DECIMO QUINTA TITULARIZACION COMANDATO	15.000.000	
SEGUNDA TITULARIZACION TECOPECA	5'610.000	
EMISION DE OBLIGACIONES ADITMAQ	85.000	4'414.000
<b>TOTAL</b>	<b>USD 28'626.000</b>	<b>USD 4'414.000</b>

#### **Cumplimiento de las disposiciones de la Junta General y el Directorio;**

Se ha tenido 3 sesiones de Directorio durante el año 2014.

Se han cumplido con todas las disposiciones emanadas de la Junta General, del Directorio y de la Presidencia Ejecutiva

#### **INFORMACIÓN SOBRE HECHOS EXTRAORDINARIOS PRODUCIDOS DURANTE EL EJERCICIO, EN EL ÁMBITO ADMINISTRATIVO, LABORAL Y LEGAL**

##### **Ámbito administrativo:**

Se mantienen los mismos accionistas de MerchantValores, y en los mismos porcentajes.

El 28 de noviembre fue nombrado el Ing. Washington Toaza Meza, Presidente Ejecutivo de MerchantValores Casa de Valores S.A. en reemplazo del Ing. Edison Ortiz Durán.

El auditor externo es la compañía UHY ASSURANCE & SERVICES Cia.Ltda. y el comisario el Ing. Esteban Rodas

A la fecha MerchantValores no tiene Presidente del Directorio Encargado quien desempeña esta función es designado por el Directorio en cada sesión. En el año 2015 se espera fusionar MerchantValores y MerchantBansa, momento en el cual se nombrará un nuevo directorio.

Al finalizar el año, MerchantValores no reporta novedades en cuanto al cumplimiento de las obligaciones con la UAF.

Las oficinas administrativas de MerchantValores se trasladaron a partir del lunes 5 de enero del 2015 al edificio Arista, en la Av. Colon E4-412 y Amazonas, of.303

#### Ámbito laboral:

Para diciembre 2014 MerchantValores cuenta con tres personas en su nómina, Patricio Chicaiza (BACK OFFICE), Alejandra Lozano (OFICIAL DE CUMPLIMIENTO) y Maria Elsa Mogollón (GERENTE).

En la Asamblea General de la Bolsa de Valores de Quito del 26 de marzo de 2015 fui designada como Vocal Alterna de la Rectoría de la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito por un periodo estatutario de 2 años.

#### Ámbito Legal Y Regulatorio:

MerchantValores ha cumplido con sus obligaciones tanto con la BVQ, el SRI, el IESS, la UAF y el Ilustre Municipio de Quito.

A pesar de lo cual recibimos una sanción administrativa de la SIC con una amonestación escrita por la no presentación de la ficha registral dentro del plazo establecido.

#### SITUACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA AL CIERRE DEL EJERCICIO Y DE LOS RESULTADOS ANUALES, COMPARADOS CON LOS DEL EJERCICIO PRECEDENTE

Se han cumplido las normas de solvencia y prudencia financiera según los parámetros establecidos, para lo cual adjunto los resultados financieros.

El portafolio propio de MerchantValores, está integrado exclusivamente con valores y documentos inscritos en el Registro de Mercado de Valores, 8 cuotas de participación de FPE, 3 acciones de Cemento Nacional, 8 acciones Hotel Colon.

Las órdenes de operaciones se elaboran acordes a la codificación vigente, así como sus respectivos registros y liquidaciones.

#### Ingresos

El total de ingresos es de USD 209.123,49 siendo la mayor parte de estos ingresos generados vía comisiones en operaciones bursátiles: USD 205.838,63

	dic 31 2013	dic 31 2014	
<b>INGRESOS</b>			
<b>OPERACIONALES</b>			*
Comisiones en Operaciones Bursátiles	264.412,02	205.838,63	78%
Servicios Bursátiles	1.353,51	1.749,32	129%
Otros Ingresos Financieros	2.086,43	1.535,54	73%
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>267.863,96</b>	<b>209.123,49</b>	<b>78%</b>
<b>NO OPERACIONALES</b>			
Dividendos Ganados	3,42	0,00	0%
Otros Ingresos	2.908,47	63,41	2%
<b>TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES</b>	<b>2.911,89</b>	<b>63,41</b>	
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>270.775,85</b>	<b>209.186,90</b>	<b>77%</b>

#### Gastos

Los gastos administrativos en el año 2014 fueron USD 197.399,41; 5,90% menos que el año 2013.

GASTOS OPERACIONALES				
<b>COMISIONES Y NEGOCIACIÓN TITULOS</b>				
Comisiones en Operaciones Bursátiles	0,00	0,00	#DIV/0!	
Pérdidas en Valuación de Activos Financieros	1.632,04	0,74	0%	
<b>TOTAL COMISIONES Y NEGOCIACIÓN TITULOS</b>	<b>1.632,04</b>	<b>0,74</b>		
<b>PAGOS POR OPERACIONES</b>				
Honorarios por Operaciones	79.835,65	72.941,90	91%	
Bonos por Operaciones	41.913,41	38.935,99	93%	
<b>TOTAL PAGOS POR OPERACIONES</b>	<b>121.749,06</b>	<b>111.877,89</b>		
	46%	54%		
<b>GASTOS ADMINISTRATIVOS</b>				
De Personal	72.499,20	71.641,52	99%	
Honorarios Administración	14.795,00	13.660,00	94%	
Generales	45.113,45	38.199,36	75%	
Financieros	58,94	300,90	512%	
<b>TOTAL GASTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>135.466,59</b>	<b>122.801,78</b>		
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>259.854,90</b>	<b>233.960,41</b>		

## Resultados

Al cierre del ejercicio fiscal el resultado del ejercicio fue de USD (24.773,51); 77% inferior al año 2012.

<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<u>11.920,95</u>	<u>(24.773,51)</u>
15% Participación a Trabajadores		
Impuesto a la Renta		
Apropiación Reserva Legal	<u>1.173,16</u>	<u>0,00</u>
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	<u>10.747,79</u>	<u>(24.773,51)</u>

## HECHOS RELEVANTES

### ESTRATEGIAS PARA EL SIGUIENTE EJERCICIO ECONÓMICO

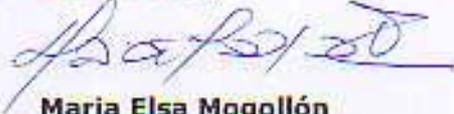
El año 2015 trae nuevas expectativas y nuevas reglas de juego para el Mercado de Valores. .

MerchantValores para el año 2015 cuenta con dos operadoras de valores más, Magali Cardenas y Alejandra Lozano, lo cual estamos seguros apoyara al cambio de estrategia que necesariamente debe darse en este año.

Confiamos en que se dé lugar a una integración del mercado bursátil ecuatoriano

Muchas gracias a los miembros de MerchantBansa y de MerchantValores, por su apoyo y respaldo permanentes.

Atentamente,



**Maria Elsa Mogollón**  
**GERENTE GENERAL**