



Quito, 03 de junio de 2016

Señores Accionistas  
MerchantValores Casa de Valores S.A.  
Presente

Apreciados señores:

En cumplimiento de las obligaciones estipuladas en la Ley de Compañías y Ley de Fortalecimiento del Sector Societario y Bursátil, tengo el agrado de poner a su consideración el informe de MerchantValores Casa de Valores para el año 2015. .

El año 2015 MerchantValores enfrentó un escenario económico adverso que fue superado, con la adopción de medidas de austeridad y con un viraje hacia de mercado secundario, enfocados en trading básicamente de papeles del sector público en más del 60%.

Se prevé que este escenario adverso se profundizará en 2016 y 2017, y que probablemente el 2018 se pueda empezar a recuperar dinamismo en la actividad económica, mientras tanto, se buscará palear la coyuntura con austeridad y con nuevos negocios-en la línea señalada- que permitan mantener a la compañía operando.

El presente año, se concretará la fusión de las compañías MerchantBansa S.A. y MerchantValores Casa de Valores S.A., siendo ésta última la que absorberá

Aprovecho la oportunidad para agradecer a todos y cada uno de los miembros del equipo de trabajo que han aportado su valioso contingente.

A continuación sírvanse encontrar el Informe de la Presidencia Ejecutiva, el cual proporciona los elementos que les permitirán entender, tanto el entorno en el que se ha desarrollado la compañía, como el desempeño de la misma.

Atentamente,

Washington Toaza Meza  
PRESIDENTE EJECUTIVO

# Informe de la Presidencia Ejecutiva por el Ejercicio Económico 2015

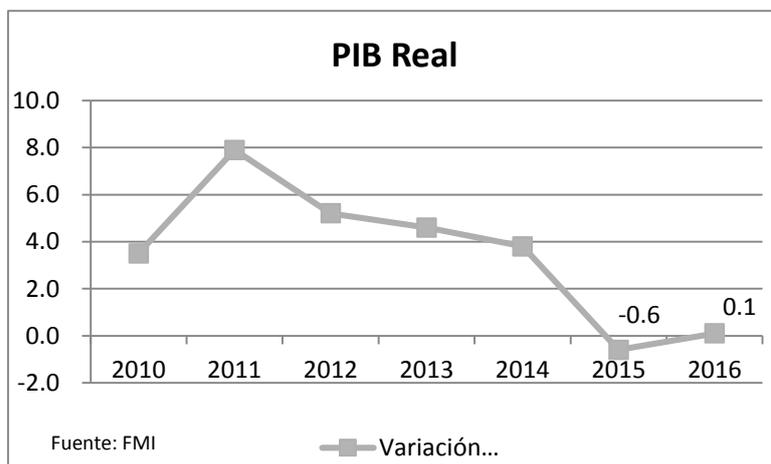
## I. Entorno Económico 2015

Según las previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI) el PIB del Ecuador en el 2015 tendrá un decrecimiento aproximado del -0.6%. Durante el 2015 el país mantendrá un crecimiento económico inferior al de Latinoamérica, siendo el dato previsto para Ecuador de 3.5% y el de Latinoamérica 3.8%.

A partir de 2011 Ecuador muestra una desaceleración cada año en el ritmo de crecimiento de la economía.

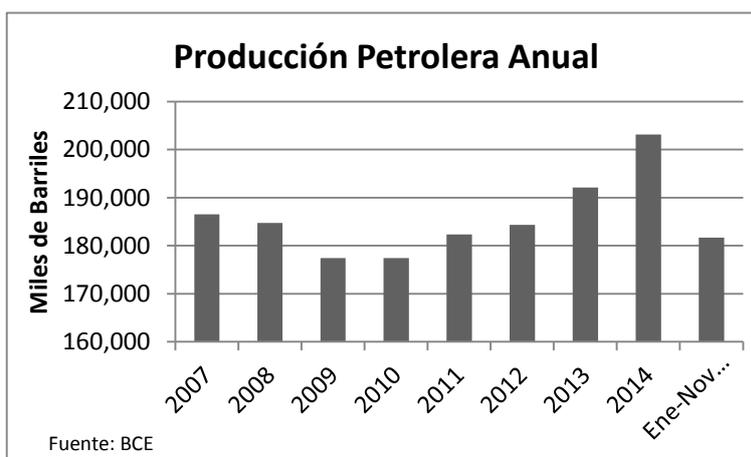
### Petróleo

#### Producción



Las cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) establecen que la producción petrolera entre enero y octubre de 2015 fueron de 166 millones de barriles y una producción promedio diaria de 545 mil barriles. Si se compara con el mismo período del año 2014 se observa una disminución en la producción del 1.9%.

De acuerdo con el BCE, dicha disminución de la producción se asocia con la caída a nivel mundial de los precios del petróleo, que llevó al Gobierno Nacional a modificar las inversiones en este sector y a recortar la producción, priorizando los campos más rentables o con menores costos de producción.



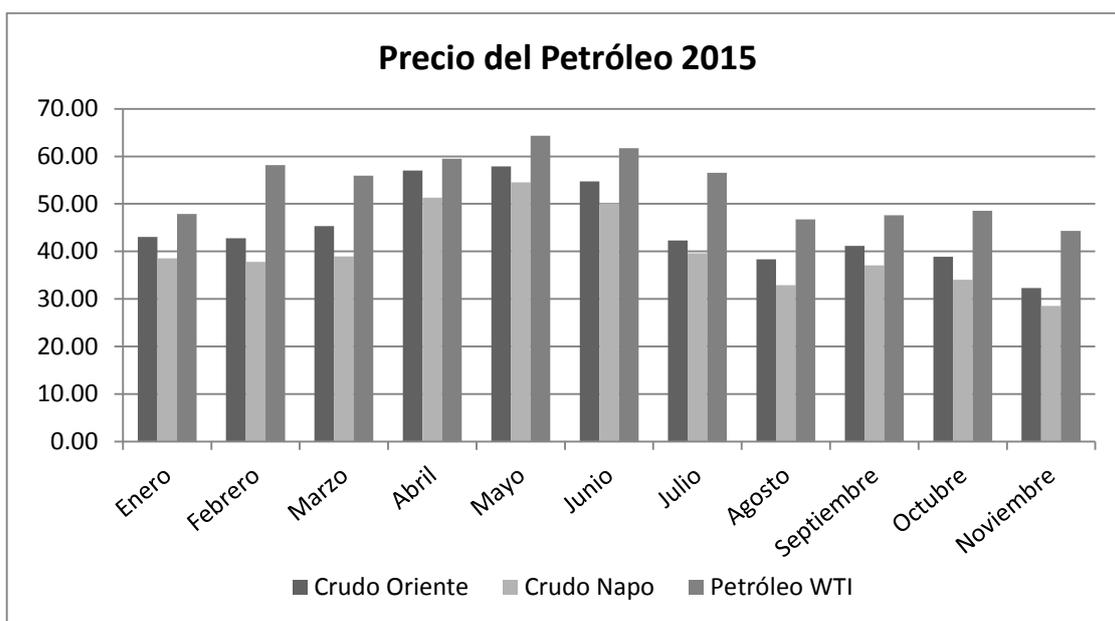
### 1.2. Precios de Petróleo

Desde agosto del 2014 los precios internacionales del petróleo han mostrado una tendencia a la baja, determinados principalmente por un exceso de oferta en el mercado internacional.

El precio de barril West Texas Intermediate (WTI), de referencia mundial, en octubre de 2015 fue en promedio de USD 46.3 por barril, mostrando una baja en su precio de 45.2% con relación al mes similar en 2014.

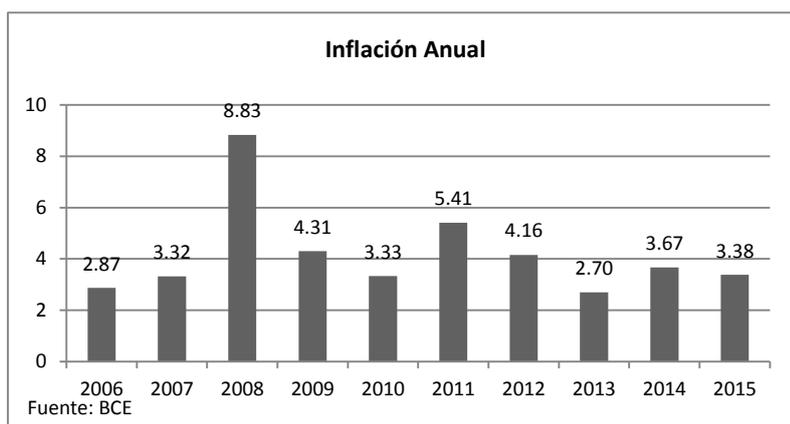
En el mismo mes y año de acuerdo al BCE los precios del crudo Oriente y Napo también registraron un decrecimiento del 47.6% y 51.9%, en relación a octubre 2014. Los precios del crudo WTI, Napo y Oriente hasta octubre 2015 fueron de 46.3 USD/barril, 34.0 USD/barril y 38.9 USD/barril, respectivamente.

La situación del precio ecuatoriano fue poco favorable para el año 2015, catalizado por el contexto macroeconómico sumamente negativo para el precio del petróleo a nivel mundial.



## Inflación

Durante los últimos nueve años la inflación del Ecuador ha sido en promedio del 4.66%, entre 2012 y 2015 manteniéndose entre un rango del 4.16% al 3,38%. La inflación promedio internacional<sup>1</sup> fue del 4.36%, para diciembre 2015 por lo Ecuador se mantiene por debajo del promedio.



<sup>1</sup> En diciembre 2015, se analizaron un grupo de 16 países, en su mayoría de América Latina, dichos países son: Argentina, Brasil, Uruguay, Colombia, Perú, Chile, Ecuador, Paraguay, Guatemala, Bolivia, Honduras, México, Rep. Dominicana, El Salvador, EEUU y Costa Rica. Fuente: BCE

## Deuda Pública

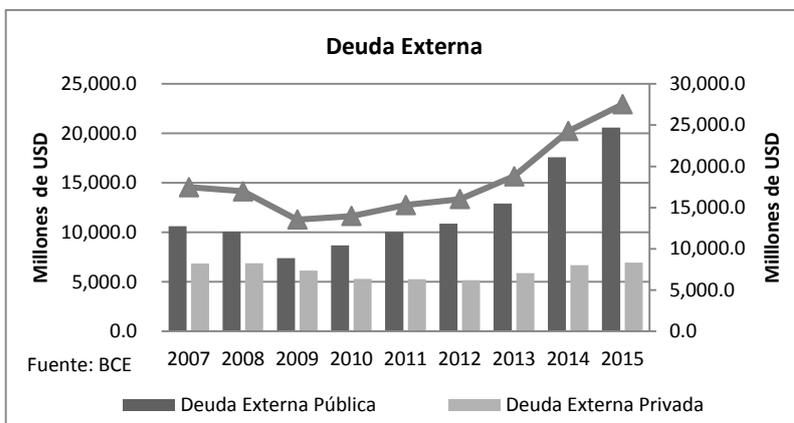
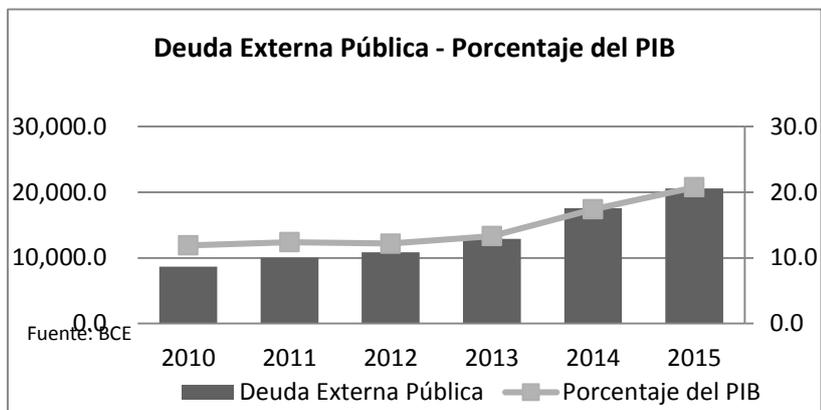
### Deuda Externa

La deuda externa total está compuesta por la deuda externa pública y la deuda externa privada. La deuda externa pública se define como la deuda que contrae el Estado con el exterior y la deuda externa privada es la deuda contraída por empresas, personas naturales, etc., con el exterior.

Según cifras publicadas por el Banco Central, a 2014 la deuda pública externa ascendía a USD 17.583 millones, lo que representaba un 17.4% del PIB. Al comparar con el año 2015, la deuda pública externa creció a USD 20.575 millones y representa un 20.8% del PIB, un

incremento de casi 3 puntos porcentuales en relación a 2014.

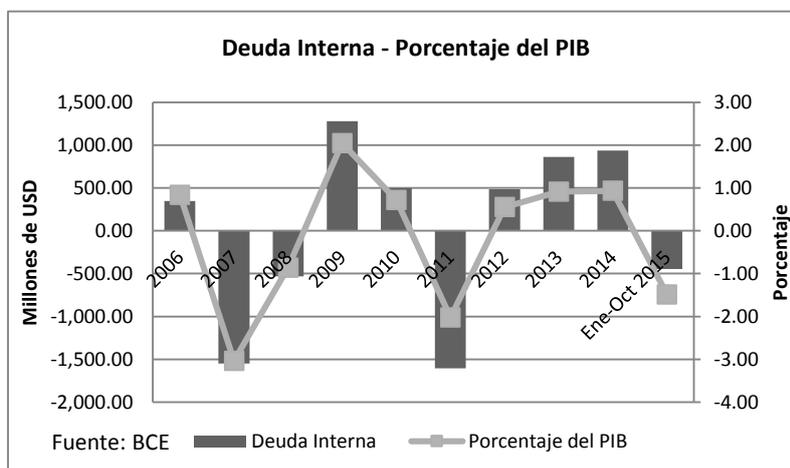
La deuda externa total ha mantenido un crecimiento constante a partir de 2009, y para 2015 alcanzó el monto de USD 27.520 millones. En comparación con el la deuda externa total en 2014 creció un 14%.



Durante el 2015 los desembolsos recibidos por parte del Estado ecuatoriano aumentaron a USD 6.412 millones. Mientras tanto que el pago por amortizaciones fue de USD 1.713 millones, un 39% mayor al mismo período en el año anterior.

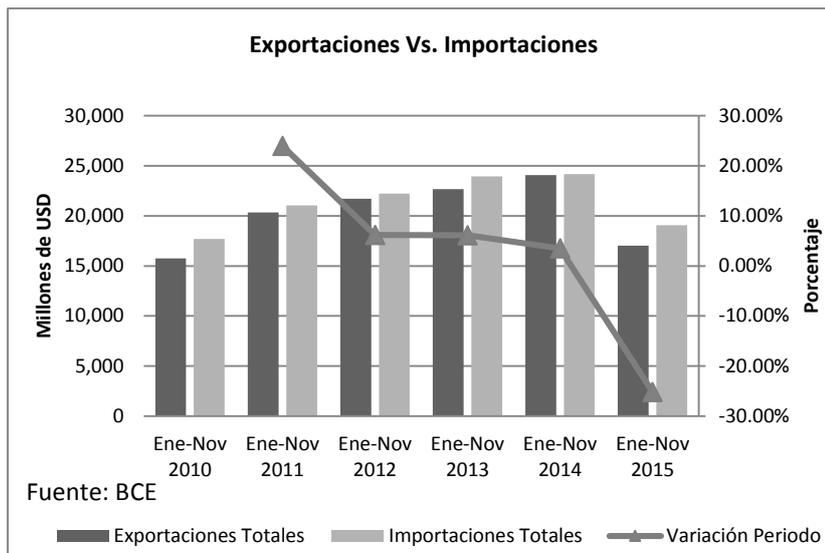
### Deuda Interna

En lo que respecta al movimiento de la deuda interna para el periodo de enero a octubre de 2015 fue de USD -444.9 millones. Para el periodo enero-octubre de 2015 la deuda interna como porcentaje del PIB representa un -1.49%.



## Comercio Exterior

Las exportaciones totales del periodo enero-noviembre de 2015 en valor FOB fueron de USD 17.029 millones y las importaciones sumaron USD 19.057 millones. Las exportaciones disminuyeron en un 29,2% en comparación con el mismo periodo del año 2014 (USD 24.064 millones), y las importaciones mostraron un

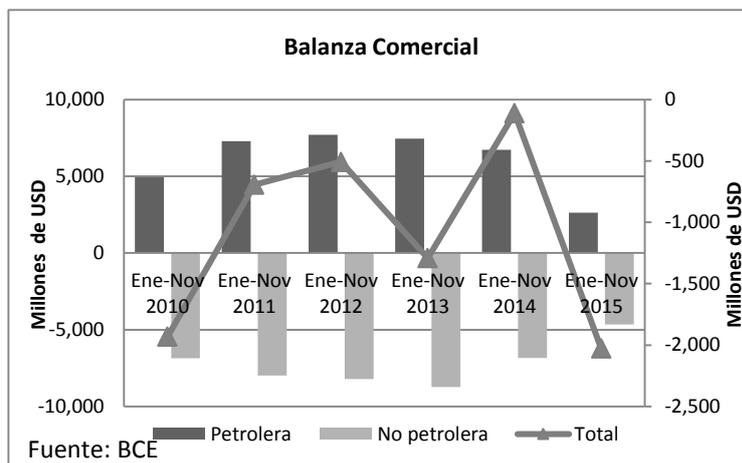


decrecimiento del 21,2% comparado con las importaciones del mismo periodo de 2014 (USD 24.174 millones). Estos resultados se ven reflejados en un saldo deficitario de USD -2.028 millones en la balanza comercial para 2015; dicho comportamiento se explica principalmente por una disminución de las exportaciones petroleras.

A partir del año 2010 hasta el año 2014, estas dos variables han presentado un crecimiento promedio considerable cercano al 10% tanto para las exportaciones como para las importaciones. Sin embargo, en 2015 mostraron una considerable tendencia a la baja de un 29% y 21,2% respectivamente; dicha baja se explica debido a la disminución de exportaciones petroleras y en las importaciones debido a la implementación de las salvaguardias.

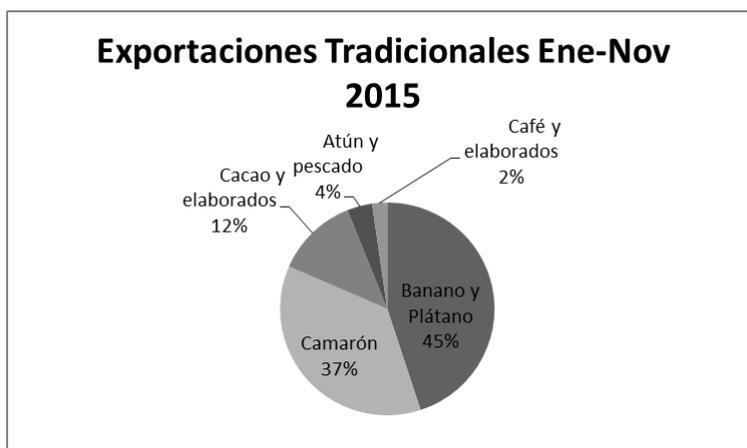
En cuanto al comportamiento de la balanza comercial, es necesario dividir el análisis en la balanza petrolera y no petrolera. En lo que respecta a la primera, ha mostrado un decrecimiento importante desde el año 2013 debido al comienzo de la baja del precio del petróleo.

La balanza comercial no petrolera se ha venido reduciendo en los últimos años llegando a su valor más bajo en los últimos 5 años, a pesar de dicha reducción no fue la suficiente para conseguir disminuir el déficit.



La economía ecuatoriana muestra una clara dependencia de los ingresos petroleros, luciendo vulnerable ante posibles cambios en los precios y en su producción, tal y como fue evidenciado por la reciente caída del precio del crudo ecuatoriano.

## Bienes y servicios de exportación e importación



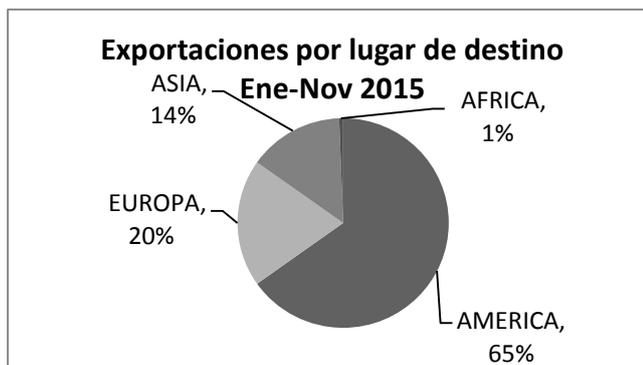
El principal producto de exportación es el petróleo y sus derivados. Dentro de las exportaciones no petroleras, los principales productos son el banano (USD 2,566 millones) y camarón (USD 2,086 millones), cifras hasta noviembre de 2015.

Por el lado de las importaciones, éstas disminuyeron en un 21.17%

hasta noviembre 2015 respecto al mismo periodo del año 2014. Dicha disminución se atribuye a la implementación de las salvaguardias como medida para frenar el nivel de importaciones.

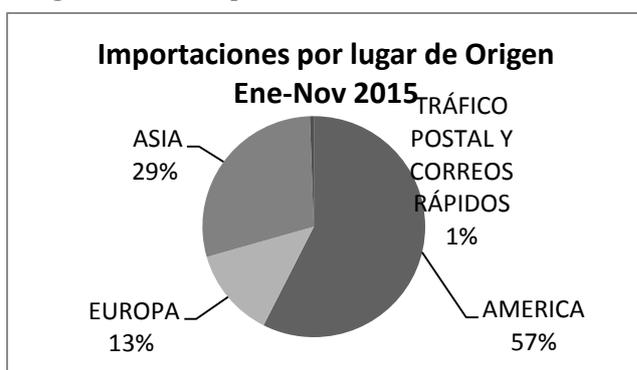
### Destino de las Exportaciones

Durante el periodo de enero-noviembre de 2015, América fue el principal destino de nuestras exportaciones con una participación del 65%, cuyos principales socios comerciales fueron Estados Unidos (62%), la Asociación Latinoamericana del Desarrollo - ALADI (35%) y la Comunidad Andina de Naciones - CAN (15%). Dentro de la ALADI, el principal destino es Chile (27%) y dentro de la CAN Perú (53%).



Europa representa el 20% de las exportaciones, donde el principal destino es la Unión Europea (77%). Cabe destacar el aumento en la participación de Asia, la cual alcanzó un 14% en el periodo.

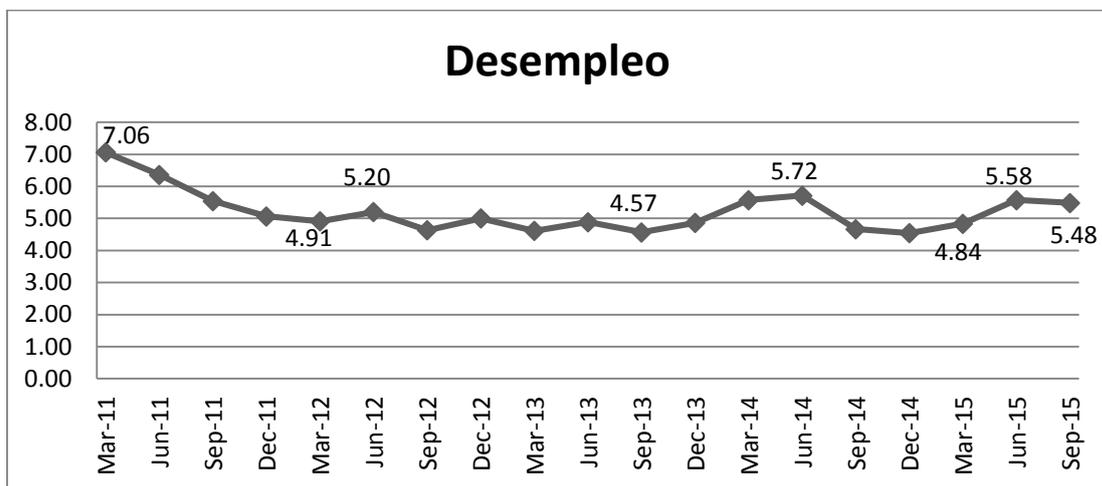
### Origen de las Importaciones



La concentración de las importaciones en América es del 57% para el periodo enero-noviembre 2015, donde los principales socios comerciales son Estados Unidos con una participación del 46%, la ALADI con 28% y la CAN con 22%. A diferencia de las exportaciones, en este caso Asia es un importante socio comercial (29%), mejor incluso que Europa (13%).

## Empleo y Salarios

Para marzo del 2011 el desempleo se ubicó en 7.06%, manteniéndose entre 4.57% y 5.72%. Desde diciembre de 2014 existe un incremento del desempleo hasta junio del 2015 donde empezó a disminuir. Para marzo de 2015 el desempleo se ubicó en 4.84%, para junio alcanzó 5.58% y para septiembre disminuyó a 5.48%.



Para el año 2015 el salario básico unificado fue de USD 354, esto significó un incremento del 4.1% aproximadamente con respecto al 2014. Vale destacar que el salario básico unificado creció a un ritmo mayor al de la inflación, la cual, a diciembre de 2015, se ubicó en 3.38%.

## Depósitos Bancarios

Los depósitos a la vista a partir del año 2009 mantuvieron una tendencia creciente hasta 2014, el año que se posicionó como el monto más alto con USD 11,263.0 millones. Para el año 2015 el monto fue de USD 8653.9 millones, lo que representa una disminución del 23% respecto al año anterior.



## Impuestos: Recaudación Tributaria

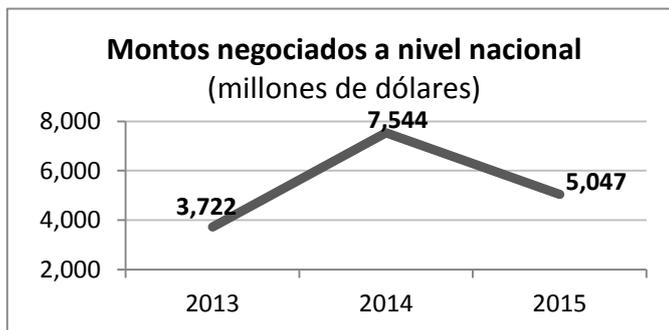


De acuerdo a las cifras publicadas por el BCE la recaudación tributaria en el 2014 fue de USD 14,459.98 millones, lo que implica un incremento de 5.8%, con respecto al 2013. El IVA sigue siendo el impuesto con mayor recaudación seguido por el impuesto a la renta. Para el periodo enero-noviembre 2015 la recaudación alcanzó los USD 14,545.26 millones.

## II. El Mercado Bursátil Ecuatoriano en 2015

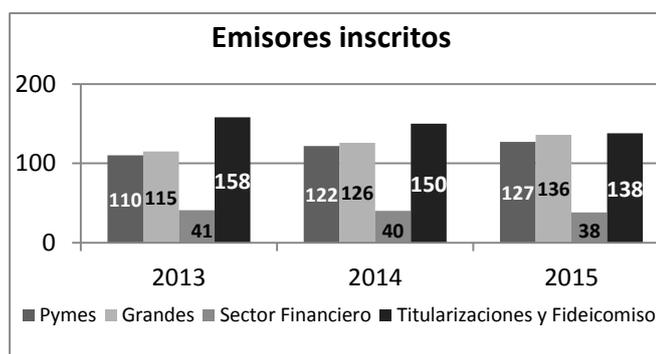
### ▪ Volumen negociado

Los montos negociados a nivel nacional durante el 2013 fueron de USD 3.722 millones. Al siguiente año, los montos se duplicaron y alcanzaron los USD 7.544 millones. En el 2015, los montos negociados fueron de USD 5.047 millones, demostrando un decrecimiento de 33% con respecto al año anterior.



### ▪ Emisores inscritos

En el 2013, existieron 424 emisores en el mercado. En el 2014, el número de emisores fue de 438 y para el 2015 aumentó a 439. A continuación se presenta un gráfico que muestra la distribución de los emisores inscritos:



### ▪ Emisores por sector

Durante los 3 últimos años (2013-2015) los emisores procedieron, principalmente, de los sectores comercial, industrial, servicios, AGPM (agrícola, ganadero, pesquero y maderero) y financiero (se excluyeron a las titularizaciones y fideicomisos de esta categorización):

Sector	2013	2014	2015
<b>Agrícola, ganadero, pesquero y maderero</b>	25	29	30
<b>Comercial</b>	86	92	100
<b>Energía y Minas</b>	1	3	2
<b>Financiero</b>	28	28	28
<b>Industrial</b>	66	73	81
<b>Inmobiliario</b>	8	8	7
<b>Mutualistas y Cooperativas</b>	13	12	10
<b>Servicios</b>	32	35	34
<b>Construcción</b>	7	8	9
<b>TOTAL</b>	<b>266</b>	<b>288</b>	<b>301</b>

### ▪ Pymes por provincia

Las Pymes representaron, en promedio, un 42% del total de los emisores inscritos en el mercado de valores. Provinieron, principalmente, de la provincia de Guayas, Pichincha y Azuay, como se ve a continuación:

Provincia	2013	2014	2015
<b>Guayas</b>	76	82	81

<b>Pichincha</b>	29	31	35
<b>Cotopaxi</b>	1	1	1
<b>Galápagos</b>	2	2	2
<b>Los Ríos</b>	-	1	1
<b>Azuay</b>	1	2	4
<b>Santo Domingo</b>	-	2	2
<b>Tungurahua</b>	1	1	1
<b>TOTAL</b>	<b>110</b>	<b>122</b>	<b>127</b>

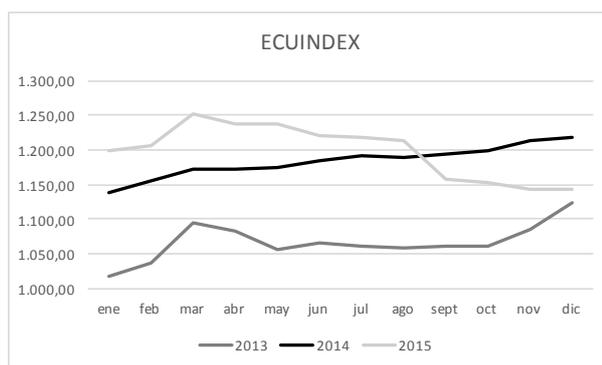
## Renta Variable

### Índice Nacional de Precios de Acciones del Mercado Ecuatoriano (ECUINDEX)

El Índice Nacional de Acciones del Mercado Ecuatoriano (ECUINDEX), nos permite medir el desenvolvimiento del mercado bursátil accionario a través de la variación de las principales empresas de este mercado (elegidas de acuerdo a la capitalización bursátil, montos efectivos negociados y número de transacciones evaluadas cada 6 meses).

En el segundo semestre del 2015, las diez empresas que formaron parte de la canasta global del Ecuindex fueron:

1. Corporación Favorita
2. Holcim Ecuador VN 5
3. Compañía de Cervezas Nacionales
4. Ingenio San Carlos
5. Pichincha
6. Unacem
7. Río Grande Forestal (Riverforest)
8. Guayaquil
9. Holding Tonicorp S.A.
10. Produbanco

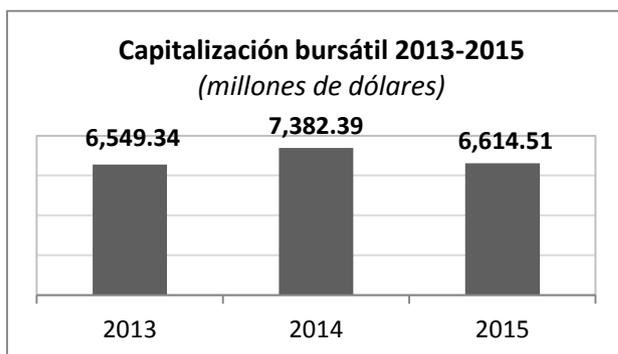


En el 2013, el Ecuindex mostró una tendencia creciente durante todo el año. El valor mínimo fue de 1,018.02, el mismo que marcó en enero, y el valor máximo fue en el mes de diciembre (1,125.22).

Para 2014, la tendencia fue similar, cuando el valor mínimo se dio en enero (1,138.60) y el valor máximo en diciembre (1,219.26).

En el 2015, la tendencia cambió; en marzo se dio el valor máximo (1,252.99), y después el índice tendió a la baja, y el valor mínimo se expresó en diciembre con 1,142.90.

## Capitalización bursátil

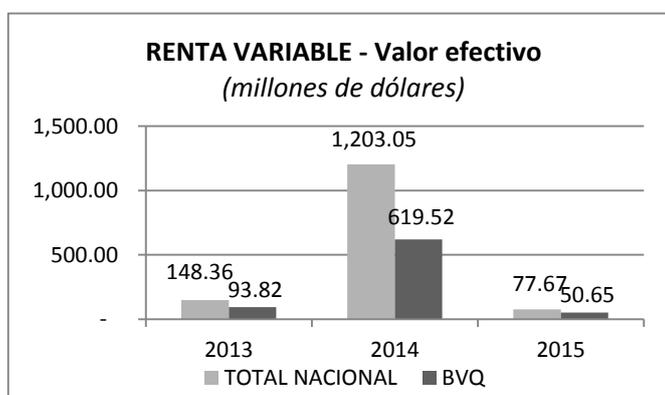


La capitalización bursátil finalizó el 2015 con una disminución en comparación al año precedente, del 10.40%. Este decremento se debe a la baja en el precio de acciones como Corporación Favorita, Banco de Guayaquil, Banco de Pichincha, Produbanco, Holcim, San Carlos e Inversancarlos.

Mientras que en el año 2013 se registró una capitalización bursátil de USD 6,549 millones, en 2014 ésta fue de USD 7,382 millones, y para el 2015 fue de USD 6,614 millones.

### o Volumen Anual Negociado (Valor efectivo y número de acciones)

Durante el 2015, el monto nacional negociado en valores de renta variable disminuyó considerablemente en relación al año precedente. Durante el 2015, se negociaron, a nivel nacional, USD 77.67 millones, de los cuales el 65% (USD 50.65 millones) fue a través de la BVQ. En el 2013 y 2014, el monto nacional negociado fue de USD 148.36 millones y USD 1,203.05, y el 63% y 51% se realizó a través de la



BVQ, respectivamente. Es importante mencionar que el año 2014 fue un año "inusual" debido a que se presentaron la venta de Produbanco, Holding Tonicorp y Lafarge con un valor efectivo negociado de USD 130, USD 335 y USD 517 millones, respectivamente.

### o Volumen negociado por emisor

Durante el 2015, las acciones más negociados en la BVQ y a nivel nacional, según su valor efectivo, fueron de Corporación Favorita, San Carlos y Holcim. Con respecto a Corporación Favorita, en el 2015 se negociaron USD 39.78 millones a nivel nacional, de los cuales el 77% (USD 30.52 millones) se realizó a través de la BVQ. San Carlos fue el segundo emisor más negociado durante el 2015, a nivel nacional se negociaron USD 6.43 millones, y a través de la BVQ se realizó el 75% (USD 4.85 millones). Holcim tuvo un total de USD 4.48 millones negociados a nivel nacional y el 87% (USD 3.90 millones) se realizó en la BVQ.

Durante el 2014, los 3 emisores más negociados a nivel nacional fueron Lafarge, Holding Tonicorp y Produbanco. Todas estas operaciones se dieron por la venta de las empresas a otros grupos. A nivel nacional, del emisor Lafarge se negoció USD 518.80 millones, de Holding Tonicorp se negoció USD 344.25 millones y de Produbanco fueron USD 147.06 millones. Con respecto a Lafarge, el monto negociado en la BVQ fue de USD 518.74 millones, mientras que de Corporación Favorita fue de USD 41.72 millones, de Produbanco, el monto negociado a través de la BVQ fue de USD 16.52 millones.

### ○ Número de acciones y transacciones por emisor

En el 2014, a nivel nacional, los emisores con mayor número de acciones negociadas fueron Produbanco, Holding Tonicorp y Lafarge Cementos con 125.4, 62.02 y 42.46 millones de acciones negociadas, respectivamente. Con respecto a número de transacciones, Corporación Favorita presentó un total de 2,506 transacciones.

En el 2015, el emisor con mayor número de acciones negociadas a nivel nacional fue Corporación Favorita, con un total de 13.72 millones. Después, el emisor San Carlos Sociedad Agrícola Industrial presentó un total de 4.78 millones de acciones negociadas. En lo que corresponde a número de transacciones a nivel nacional, Corporación Favorita presentó un total de 2,526 transacciones.

EMISOR	2014		2015	
	# DE ACCIONES	# DE TRANSACCIONES	# DE ACCIONES	# DE TRANSACCIONES
CORPORACION FAVORITA C.A.	12.074.642	2506	13.719.041	2526
SAN CARLOS SOC. AGR. IND.	32.940.196	149	4.781.928	140
BANCO GUAYAQUIL S.A.	3.037.778	322	2.426.507	187
INVERSANCARLOS	15.260.061	55	2.155.357	63
BANCO PICHINCHA C.A.	5.844.792	98	2.110.346	72
PRODUBANCO	125.397.761	44	1.763.506	28
SURPAPEL CORP S A	3.618.419	14	655.521	9
HOLDING TONICORP S.A.	62.023.344	195	293.892	55
CONTINENTAL TIRE ANDINA S A	4.253.469	6	290.077	14
LAFARGE CEMENTOS S A	42.455.641	20	-	0
OTROS	8.701.281	3364	3.216.443	2419
<b>TOTAL</b>	<b>315.607.384</b>	<b>6773</b>	<b>31.412.618</b>	<b>5513</b>

En el 2015, el mayor número de acciones negociadas en la BVQ fue del emisor Corporación Favorita que registró 10.60 millones de acciones. El segundo emisor con mayor número de acciones negociadas fue San Carlos Sociedad Agrícola Industrial con un total de 3.62 millones. Los emisores Produbanco, Inversancarlos y Banco Pichincha registraron un total de 1.63, 1.24 y 1.24 millones de acciones, respectivamente.

NÚMERO DE ACCIONES Y TRANSACCIONES POR EMISOR - BVQ				
EMISOR	2014		2015	
	# DE ACCIONES	# DE TRANSACCIONES	# DE ACCIONES	# DE TRANSACCIONES
LAFARGE CEMENTOS S.A.	42.450.219	19	-	0
CORPORACION FAVORITA C.A.	9.959.208	2105	10.603.749	1934
PRODUBANCO	16.603.918	28	1.630.281	22
SAN CARLOS SOC. AGR. IND.	5.005.853	60	3.616.488	67
BANCO PICHINCHA C.A.	5.534.620	83	1.242.205	47
CONTINENTAL TIRE ANDINA S A	4.253.469	6	286.577	13
INVERSANCARLOS	3.012.101	23	1.242.812	27
BANCO GUAYAQUIL S.A.	1.598.185	116	818.539	54
INDUSTRIAS ALES	1.187.343	22	217.324	4
HOLDING TONICORP S.A.	835.763	71	52.991	24
OTROS	918.863	2121	1.018.127	1770
<b>TOTAL</b>	<b>91.359.542</b>	<b>4654</b>	<b>20.729.093</b>	<b>3962</b>

### ○ Precios de Cierre (Nacional)

En el 2015 existieron variaciones importantes en los precios de las acciones de algunos emisores. Entre las principales variaciones positivas se encuentra a Compañías de Cervezas Nacionales preferidas y Compañía de Cervezas Nacionales con una variación positiva en el precio de 44% y 21%, respectivamente.

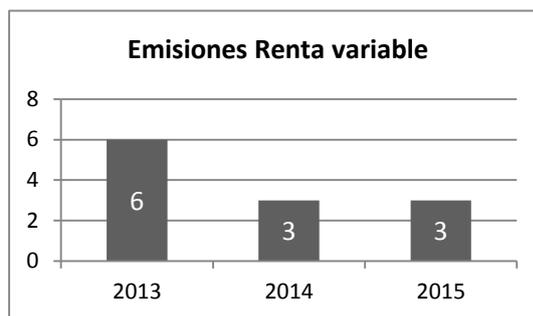
Entre las principales variaciones negativas en el precio de las acciones de los emisores, en el periodo 2014-2015, se encuentra a Corporación Favorita, CTH, Produbanco y Conclina (ordinarias), con variaciones negativas de 44%, 35%, 30% y 29, respectivamente.

PRECIOS AL 31 DE DICIEMBRE		
Emisor	2014	2015
Alicosta BK Holding S.A.	12	12,25
Alimentos Ecuatorianos S.A. Alimec	9	9
Amazonas Banco	1	1
Artes Gráficas Benefelder C.A.		4,55
Banco Bolivariano	1,05	1
Banco Cofiec	0,004	0,004
Banco de Guayaquil	0,7	0,52
Banco Pichincha	0,7	0,6
Banco Solidario	1	0,8
Caminosca S.A.	7	7
Centro Gráfico	1	1
Cepsa S.A. (V/N 0.004 (comunes))	1	1
Cerro Alto Forestal (Highforest)	13,5	13,5
Cerro Verde Forestal (Bigforest)	31	31
Cialco	1,8	1,8
Compañía de Cervezas Nacionales	55,1	66,55
Compañía de Cervezas Nacionales Preferidas	42	60,5
Conclina (Ordinarias)	1,84	1,3
Conclina (Preferidas Serie "A")	5.850,00	5.850,00
Conclina (Preferidas Serie "B")	1,88	1,5
Continental Tire Andina S.A.	1	1
Corporación Favorita C.A.	4,18	2,32
Corporación MultiBG	4,06	4,06
Cridesa	5,1	5,1
CTH	2,75	1,8
Dolmen	93	93
El Refugio Forestal (Homeforest) S.A.	25	25
El Sendero Forestal (Pathforest) S.A.	20	20
El Tecal	34,5	34,5
Energy & Palma ENERGYPALMA S.A.	230	230
Holcim Ecuador (V/N)	75	68,29
Holding Tonicorp S.A.	5,5	5,5
Hotel Colón	0,65	0,55
Industrias Ales	1,12	1,08
Inversancarlos	1,38	1,15
La Campaña Forestal S.A. (Strongforest)	27,5	27,5
La Colina Forestal (Hillforest) S.A.	15,5	16
La Cumbre Forestal (Peakforest) S.A.	13,5	13,5
La Estancia Forestal (Forestead) S.A.	18	18
La Reserva Forestal (Reforest)	32,5	32,5
La Sabana Forestal (Plainforest) S.A.	14,5	14,5
La Vanguardia Forestal (Vanguardforest) S.A.	2,1	2,15
Meriza S.A.	39	38,25
Mutualista Pichincha (***)	100	99,99
Prodbanco	1	0,7
Retratorec S.A.	3,9	3,9
Río Congo Forestal	37,25	37,25
Río Grande Forestal (Riverforest)		2,6
Servicios Cybercell (ordinarias)	25,22	25,22
Servicios Cybercell (preferidas)	37	37
Sociedad Agr. San Carlos	1,49	1,15
Superdeporte	5,5	5,8
Surpapelcorp S.A.	4,25	4,25
UNACEM Ecuador S.A.	12,22	12,22

### ○ Emisiones renta variable

En el 2015 se presentaron 3 nuevas emisiones de renta variable:

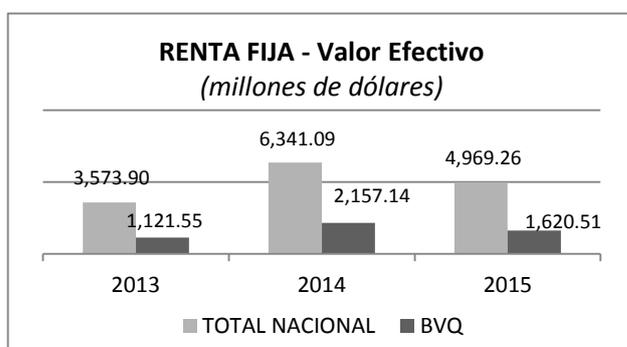
- Rio Grande Forestal.
- Senefelder.
- Hotel Quito.



### Renta Fija

#### ○ Volumen Anual Negociado (Valor efectivo)

Los montos negociados en renta fija a nivel nacional durante el 2013 y 2014 fueron de USD 3.573,90 y USD 6.341,09 millones, respectivamente. Para el 2015, se evidenció una disminución de 22% con respecto al año anterior; el monto alcanzado fue de USD 4.969,26 millones.



En la BVQ, para los años 2013 y 2014 se presentaron los siguientes montos en renta fija - USD 1.121,55 y USD 2.157,14 millones. En el 2015, se vivió una disminución del 25% en relación al año precedente, y el monto alcanzado fue de USD 1.620,51 millones.

#### ○ Volumen negociado por título y sector

Durante el 2014, los títulos de renta fija más negociados a nivel nacional fueron Certificados de Tesorería y Certificados de Inversión, con USD 1,658.66 y USD 1,434.72 millones, respectivamente. Los Certificados de Depósito y Papel Comercial presentaron negociaciones por USD 722.90 y 602.90 millones, respectivamente.

En el 2015, los títulos más negociados a nivel nacional fueron Certificados de Tesorería y Certificados de Inversión, con USD 1,421 y USD 1,291 millones, respectivamente. Papel Comercial y Bonos de Estado mostraron un monto negociado de USD 482 y USD 475 millones.

Título	dic-14		dic-15	
	Val.Efec.	%	Val.Efec.	%
CERTIFICADOS DE TESORERIA	1.659	26%	1.421	29%
CERTIFICADOS DE INVERSION	1.435	23%	1.291	26%
PAPEL COMERCIAL	603	10%	482	10%
BONOS DE ESTADO	502	8%	475	10%
CERTIFICADOS DE DEPOSITO	723	11%	439	9%
OBLIGACIONES CORPORATIVAS	424	7%	281	6%
POLIZAS DE ACUMULACION	114	2%	104	2%
LETRAS DE CAMBIO	60	1%	73	1%
TITULARIZACIONES	357	6%	70	1%
REPORTO	197	3%	34	1%
OTROS	268	4%	300	6%
<b>TOTAL</b>	<b>6.341</b>	<b>100%</b>	<b>4.969</b>	<b>100%</b>

\* Datos en millones de dólares.

A través de la BVQ, en el 2014 los títulos más negociados de renta fija fueron Certificados de Tesorería, Certificados de Inversión, Titularizaciones y Certificados de Depósito, con USD 520.21, USD 492.47, USD 254.97 y USD 249.30 millones, respectivamente.

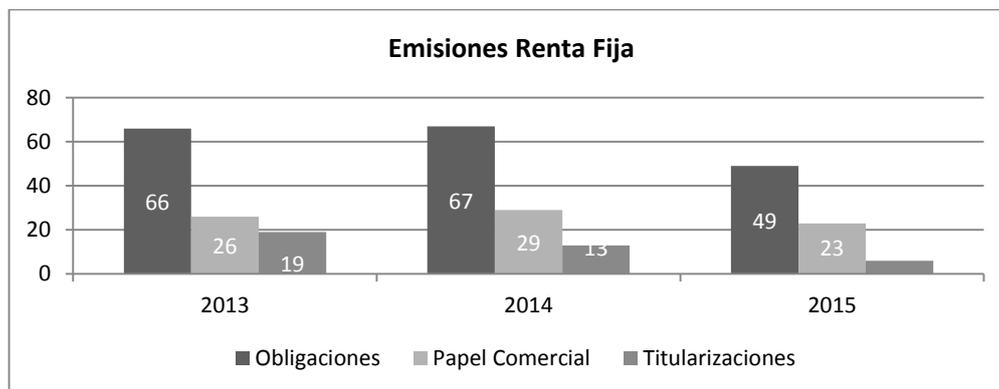
CERTIFICADOS DE INVERSION	dic-14		dic-15	
	Val.Efec.	%	Val.Efec.	%
CERTIFICADOS DE INVERSION	492	23%	472	30%
CERTIFICADOS DE TESORERIA	520	24%	427	27%
TITULARIZACIONES	255	12%	38	2%
PAPEL COMERCIAL	195	9%	219	14%
CERTIFICADOS DE DEPOSITO	249	12%	132	8%
OBLIGACIONES CORPORATIVAS	116	5%	104	6%
BONOS DE ESTADO	150	7%	47	3%
REPORTO	45	2%	23	1%
LETRAS DE CAMBIO	26	1%	35	2%
POLIZAS DE ACUMULACION	27	1%	48	3%
OTROS	82	4%	50	3%
<b>TOTAL</b>	<b>2.157</b>	<b>100%</b>	<b>1.596</b>	<b>100%</b>

\* Datos en millones de dólares.

En el 2015, los títulos más negociados fueron Certificados de Inversión, Certificados de Tesorería, Papel Comercial y Certificados de Depósito, con USD 472.37, USD 426.77, USD 218.88 y USD 131.96, respectivamente.

#### ○ Emisiones renta fija

Entre 2013 y 2015, el número de obligaciones emitidas bajó de 66 a 49, demostrando una caída de 35%. Con respecto a Papel comercial, entre el 2013 y el 2015 el número de emisiones bajó de 26 a 23. Finalmente, las titularizaciones sufrieron una baja de 13 emisiones, y pasaron de 19 en el 2013 a 6 en el 2015.



#### ○ Montos emitidos y colocados<sup>2</sup>

En el 2014, los montos emitidos en Obligaciones fueron de USD 394 millones, de los cuales se colocó el 78% (USD 306 millones). En Titularizaciones se emitió un total de USD 372 millones, de los cuales se colocó el 55% (USD 204 millones).

En el 2015, los montos emitidos en Obligaciones fueron USD 407 millones, mientras que el porcentaje colocado fue el 42% (USD 172 millones). El 2015 evidenció un decrecimiento en los montos emitidos en Titularizaciones del 83% en relación al año anterior, con un total emitido de USD 63 millones, de los cuales se colocó el 46%. En términos generales, el Mercado experimentó una caída en la demanda de títulos por la contracción y la falta de liquidez en la economía.

<sup>2</sup> La información de los montos colocados se encuentra actualizada hasta el 30 de diciembre del 2015.

	2014			2015		
	EMITIDO (MILLONES)	COLOCADO (MILLONES)	%	EMITIDO (MILLONES)	COLOCADO (MILLONES)	%
<b>OBLIGACIONES</b>	394	306	<b>78%</b>	407	172	<b>42%</b>
<b>TITULARIZACIONES</b>	372	204	<b>55%</b>	63	29	<b>46%</b>

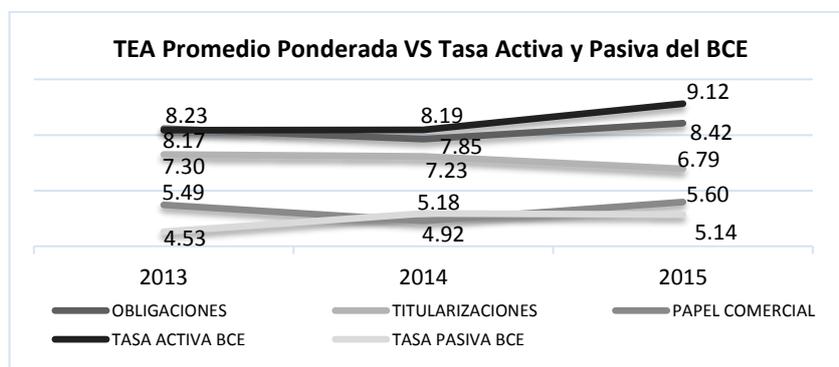
#### ○ TEA promedio ponderada versus tasa activa – tasa pasiva

En el 2013, la TEA promedio ponderada de Obligaciones, Titularizaciones y Papel Comercial fue 8.23%, 7.30% y 5.49%, respectivamente. La tasa activa del BCE, para diciembre del 2013, fue 8.17% mientras que la tasa pasiva del BCE fue de 4.53%.

Al siguiente año, el 2014, la TEA promedio ponderada de Obligaciones, Titularizaciones y Papel Comercial fue de 7.85%, 7.23% y 4.92%, respectivamente. La tasa activa del BCE fue de 8.19% y la tasa pasiva del BCE fue de 5.18%.

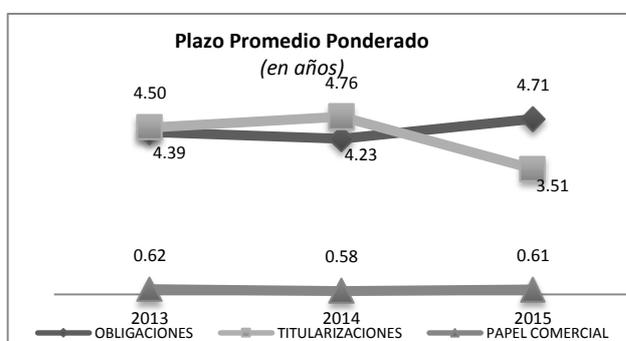
En el 2015, la TEA promedio ponderada de Obligaciones, Titularizaciones y Papel Comercial fue de 8.42%, 6.79% y 5.60%. La tasa activa y pasiva del BCE fue 9.12% y 5.14%, respectivamente. Se puede observar que las tasas de Obligaciones, Titularizaciones y Papel Comercial son menores a las tasa activa del BCE pero superiores a la tasa pasiva del BCE.

Es importante mencionar que el incremento en las tasas, en el 2015, de obligaciones y papel comercial fue un efecto más de la falta de liquidez en la economía, considerando que la demanda de los títulos bajó, éstos empezaron a subir sus tasas.



Fuente: BCE

#### ○ Plazo promedio ponderado



En el año 2013, el plazo promedio ponderado de Obligaciones fue de 4.39 años. Para el siguiente año se evidenció una disminución y alcanzó los 4.23 años. En el 2015, el plazo promedio ponderado de las obligaciones fue de 4.71.

Las Titularizaciones, en 2013 tuvieron un plazo promedio ponderado de 4.50 años. Al siguiente año fue de 4.76 años, mientras que para el 2015 fue de 3.51 años.

El plazo de Papel Comercial fue el más estable de todos en el periodo 2013-2015, mostrando un plazo promedio ponderado de 0.62 años en el 2013, 0.58 años en el 2014 y 0.61 años en el 2015.

### III. Actividades de la Compañía

MerchantValores estaba concebida como la herramienta complementaria a MerchantBansa, de tal modo que operaba en bolsa casi exclusivamente para colocar las emisiones de valores estructuradas por esta última. Es decir, era una Casa de Valores que actuaba básicamente en mercado primario.

Como se indicó en el acápite Actividades de la Compañía, a inicios del año se estableció que el modelo de negocio establecido de esa manera no era sustentable bajo las actuales condiciones del mercado de valores y de la economía nacional en general.

En este sentido se dispuso el reenfoque de la Casa de Valores hacia el mercado secundario, no obstante los resultados tardaron en llegar debido básicamente a dos factores:

1. La gerencia de la Casa de Valores no logró asimilar la necesidad y la urgencia de implementar el cambio de paradigma.
2. La inexperiencia de la nueva operadora, quien se calificó como tal a inicios de año y empezó a operar desde febrero.

Finalizando el año, y ante la falta de resultados MerchantValores tuvo que prescindir de los servicios de la Gerente de la Casa de valores, esta fue una decisión que había sido postergada en varias ocasiones desde meses atrás en atención a la trayectoria de la Gerente en la compañía. Con esta desvinculación se generó un ahorro de aproximadamente \$2500 mensuales en el rol de pagos, aunque hubo de contratarse un crédito para cumplir con la liquidación que le correspondía conforme a la Ley.

En estas condiciones se logró generar \$86 mil, lo que ubicó a MerchantValores en el puesto décimo cuarto en generación de comisiones con el 2,9% de participación de las comisiones generadas por todas las casas de valores de la Bolsa de Valores de Quito<sup>3</sup>.

Se realizaron 124 operaciones, siendo los principales tipos de valores negociados lo siguientes: el 48% en Notas de Crédito, 19% en Avales Bancarios, 8% Obligaciones y 7% acciones.

La compañía presenta una pérdida de \$ 35 mil. La cual se espera revertir en el ejercicio 2016. Con la adopción de medidas tanto de mercado como administrativas.

-FIN DEL INFORME-

---

<sup>3</sup> Al 31 de mayo de 2016 las comisiones generadas son de \$131,5 mil y MerchantValores ocupa el tercer lugar en generación de comisiones con el 6,4% de participación en las comisiones generadas por todas las casas de valores de la Bolsa de Valores de Quito.