



Quito, 20 de marzo de 2017

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 2016.

El año 2016 MerchantValores mantuvo el direccionamiento estratégico determinado a finales de 2014, el cual empieza a consolidarse con los resultados del ejercicio en cuestión.

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 desenvuelto la compañía, como el desempeño de la misma:

Atentamente,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Washington Toaza Meza'.

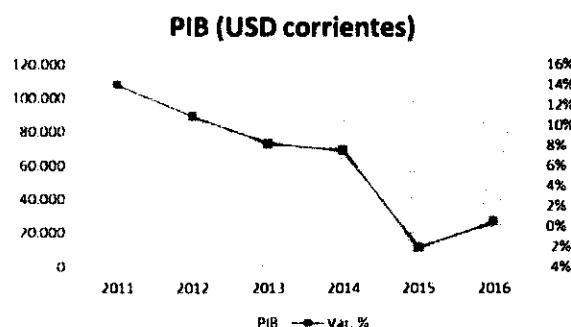
Washington Toaza Meza  
PRESIDENTE EJECUTIVO

# Informe de la Presidencia Ejecutiva por el Ejercicio Económico 2016

## I. Entorno Económico 2016

Según el informe que presenta el balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe para el 2016, redactado por la CEPAL, se espera que el PIB del Ecuador en el 2016 presente una contracción del 2%. El resultado es parte de una débil demanda interna tanto de inversión como de consumo de los hogares, y a su vez por el débil desempeño del mercado laboral.

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

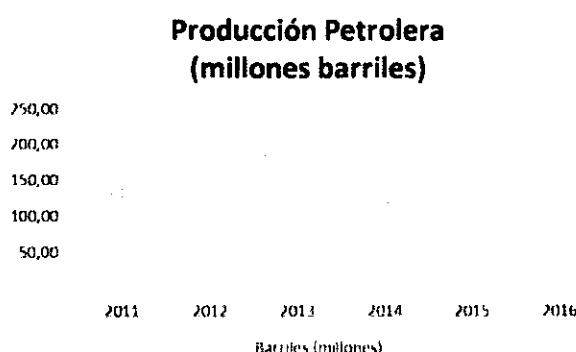


Fuente: BCE

### 1. Petróleo

#### 1.1. Producción

Las cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) establecen que la producción petrolera hasta diciembre de 2016 presentó un incremento de 1.3% con relación al 2015.

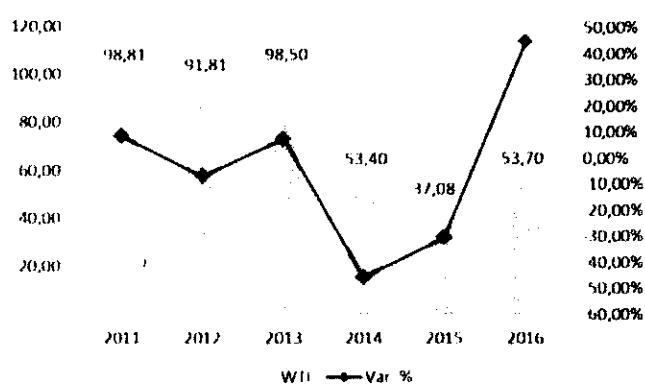


En promedio, la producción diaria de crudo para las empresas públicas en diciembre de 2016 fue de 431.4 miles de barriles, mostrando un incremento de 21% comparado con el año 2014 que tuvo una producción de 356.0 miles de barriles. Mientras que para las compañías privadas, la producción promedio fue de 112.6 millones de barriles, mostrando un decrecimiento de 9% comparado con el año 2014 que tuvo una producción de 124.1 miles de barriles.

#### 1.2. Precios de Petróleo

En el 2016 el precio internacional del petróleo cayó por segundo año consecutivo. El crudo ecuatoriano registró un precio medio de alrededor de USD 35 por barril, frente a los USD 42.2 por barril del 2015. 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.

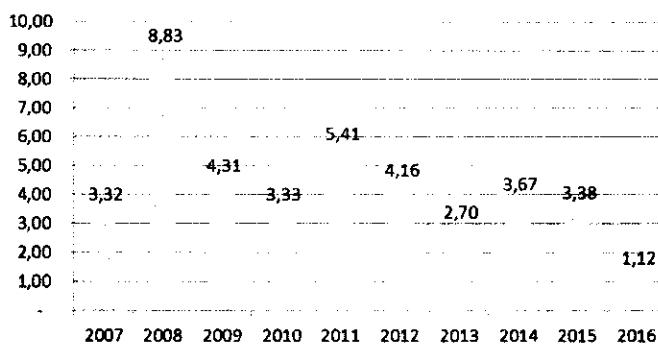
El precio de barril West Texas Intermediate (WTI), de referencia mundial, al cierre del 2016 fue de USD 53.70 por barril, mostrando una recuperación frente a su precio de USD 37.08 al cierre del 2015. A pesar de esta recuperación los tres últimos años, 2014 y 2016, presentaron en promedio un precio de USD 48.06, inferior al precio promedio entre los años 2011 y 2013 de USD 96.37.



Fuente: Reuters

## 2. Inflación

### Inflación acumulada



que Ecuador se mantiene por debajo del promedio.

Durante los últimos diez años la inflación del Ecuador ha sido en promedio de 4.02%, siendo el 2008 el año que presentó mayor inflación con un 8.83%, a diferencia del año 2016 que presentó una inflación de 1.12%.

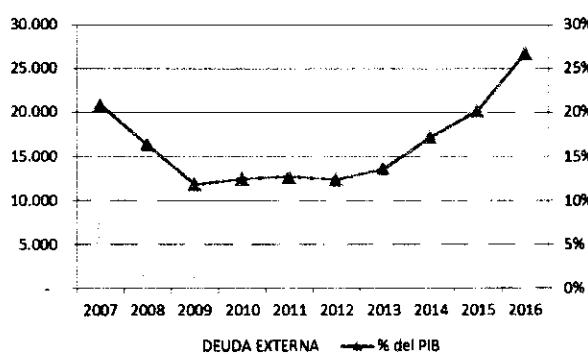
La inflación promedio internacional<sup>1</sup> fue del 4.05%, para diciembre 2016 por lo

Fuente: BCE

## 3. Deuda Pública

### 3.1. 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, entre otros, con el exterior.



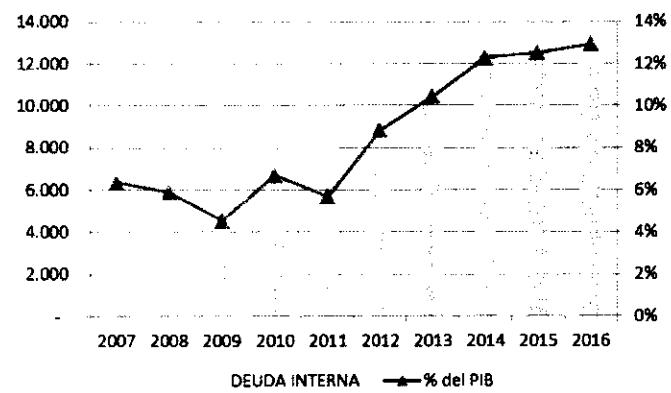
El déficit fiscal del año 2016 fue financiado casi en su totalidad por fuentes externas y la deuda externa del sector público subió hasta el 25,5% del PIB en septiembre de 2016, 5,2 puntos porcentuales más que en septiembre de 2015. Entre otros, se percibieron 2.320 millones de dólares en concepto de créditos bilaterales, 2.000 millones por la colocación de bonos soberanos y unos 700 millones

procedentes de créditos multilaterales para reparar los efectos del terremoto de abril del mismo año.

Según cifras publicadas por el Banco Central, a 2016 la deuda pública externa ascendió a USD 25.679 millones, lo que representó un 27% del PIB. Al comparar con el año 2015, la deuda pública externa creció en USD 5.454 millones, ya que esta se encontraba en USD 20.225 millones, con una participación de 15% sobre el PIB.

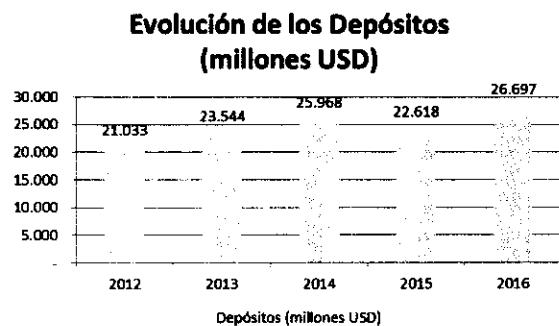
### 3.2. Deuda Interna

En lo que respecta al movimiento de la deuda interna, según cifras publicadas por el Banco Central, a 2016 ascendió a USD 12.457 millones, lo que representó un 13% del PIB. Al comparar con el año 2015, la deuda pública interna no varió mayormente, ya que esta se mantuvo en USD 12.546 millones, con una participación de 13% sobre el PIB.



#### 4. Depósitos Bancarios

De acuerdo a la Asociación de Bancos del Ecuador ASOBANCA, las captaciones bancarias cerraron al 2016 en USD 26.697 millones, mostrando un crecimiento mensual de 4,9% y anual de 18%. Lo que se expresa en un aumento de USD 1.258 millones mensualmente y USD 4.079 millones anualmente.

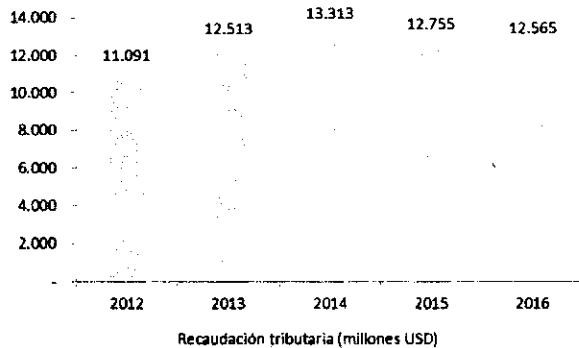


Los depósitos estuvieron compuestos por: depósitos monetarios, donde estos Asociación de Bancos Privados conformaron el 39% del total de depósitos, los depósitos a plazo representaron el 31% y los depósitos de ahorro el 30% al cierre de 2016.

Fuente:

Dentro de los depósitos a plazo, las captaciones menores a seis meses alcanzaron un saldo de USD 7.061, es decir el 85% del total. Los depósitos a plazo mayores a 181 días acumularon un saldo de USD 1.248 millones correspondiente al 15% restante.

#### 5. Impuestos: Recaudación Tributaria



De acuerdo a las cifras publicadas por el SRI la recaudación tributaria en el 2016 fue de USD 12,565 millones, lo que implica un decremento de 1%, con respecto al 2015. El IVA sigue siendo el impuesto con mayor recaudación, mostrando una participación del 35%, seguido por el impuesto a la renta con un 31%.

Fuente: SRI

Para el año 2016, se registró un incremento en las recaudaciones tributarias luego del terremoto de abril, donde se impusieron contribuciones solidarias sobre: el patrimonio, utilidades, bienes inmuebles de sociedades no residentes, un día de remuneración y 2% adicional en el IVA. Estas contribuciones sumaron USD 1,161 millones.

## II. El Mercado Bursátil Ecuatoriano en 2016 <sup>1</sup>

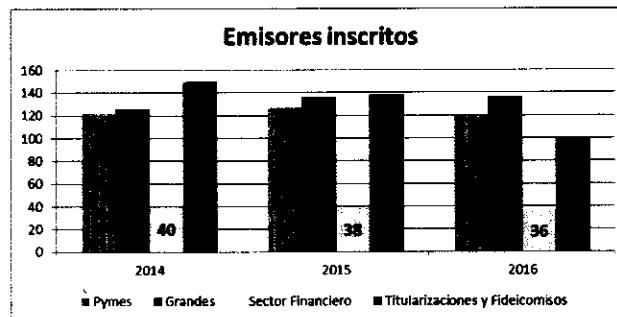
### Volumen negociado

Los montos negociados a nivel nacional durante el 2014 fueron de USD 7.544 millones. Al siguiente año, los montos disminuyeron un 33% y alcanzaron los USD 5.047 millones. En el 2016, los montos negociados fueron de USD 8.337 millones, demostrando un crecimiento de 65% con respecto al año anterior y siendo el mayor monto negociado en el mercado de valores desde el 2001.



### Emisores inscritos

En el 2014, existieron 438 emisores en el mercado. En el 2015, el número de emisores fue de 439 y para el 2016 disminuyó a 391. Desde el 2013 hasta el 2015, las titularizaciones y los fideicomisos han presentado una reducción del 33% en emisores inscritos. A continuación se presenta un gráfico que muestra la distribución de los emisores inscritos:



### Emisores por sector

Durante los 3 últimos años (2014-2016) 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	2014	2015	2016
<b>Agrícola, ganadero, pesquero y maderero</b>	29	30	31
<b>Comercial</b>	92	100	90
<b>Energía y Minas</b>	3	2	1
<b>Financiero</b>	28	28	26
<b>Industrial</b>	73	81	84
<b>Inmobiliario</b>	8	7	6
<b>Mutualistas y Cooperativas</b>	12	10	10
<b>Servicios</b>	35	34	35

<sup>1</sup> Fuente: Bolsa de Valores de Quito; Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

<b>Construcción</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>8</b>
<b>TOTAL</b>	<b>288</b>	<b>301</b>	<b>291</b>

#### ■ Pymes por provincia

Las PyMES provinieron, principalmente, de la provincia de Guayas y de Pichincha, como se ve a continuación:

Provincia	2014	2015	2016
<b>Guayas</b>	<b>82</b>	<b>81</b>	<b>72</b>
<b>Pichincha</b>	<b>31</b>	<b>35</b>	<b>38</b>
<b>Cotopaxi</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Galápagos</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>Los Ríos</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Azuay</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>2</b>
<b>Santo Domingo</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>Tungurahua</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>TOTAL</b>	<b>122</b>	<b>127</b>	<b>119</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 2016, las diez empresas que formaron parte de la canasta global del Ecuindex fueron:

1. Corporación Favorita
2. Pichincha
3. Holcim Ecuador VN 5
4. Compañía de Cervezas Nacionales
5. Banco Guayaquil
6. Continental Tire Andina
7. Holding Tonicorp S.A.
8. La Ensenada Forestal (Coveforest)
9. Banco Bolivariano
10. Ingenio San Carlos

En el 2014, el Ecuindex mostró una tendencia creciente durante todo el año. El valor mínimo fue de 1,138.60, el mismo que marcó en enero, y el valor máximo fue en el mes de diciembre (1,219.26).

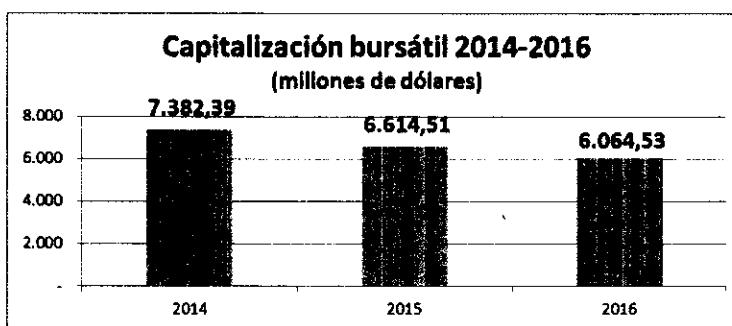
Para 2015, la tendencia cambió, el valor mínimo se dio en diciembre (1,142.90) y el valor máximo en marzo (1,252.99).

En el 2016, el Ecuindex alcanzó su valor máximo del año en abril (1,126.66), mientras que el valor mínimo marcó en septiembre con 1,031.43.

A continuación, una tabla que muestra los valores del periodo 2014-2016:

Ecuindex					
	2014		2015		2016
<b>ene-14</b>	1.138,60	<b>ene-15</b>	1.199,55	<b>ene-16</b>	1.124,94
<b>feb-14</b>	1.154,80	<b>feb-15</b>	1.206,33	<b>feb-16</b>	1.114,34
<b>mar-14</b>	1.172,21	<b>mar-15</b>	1.252,99	<b>mar-16</b>	1.104,31
<b>abr-14</b>	1.171,36	<b>abr-15</b>	1.238,53	<b>abr-16</b>	1.126,66
<b>may-14</b>	1.174,36	<b>may-15</b>	1.236,36	<b>may-16</b>	1.085,41
<b>jun-14</b>	1.184,55	<b>jun-15</b>	1.221,12	<b>jun-16</b>	1.071,93
<b>jul-14</b>	1.190,50	<b> jul-15</b>	1.219,26	<b> jul-16</b>	1.033,55
<b>ago-14</b>	1.188,54	<b>ago-15</b>	1.213,43	<b>ago-16</b>	1.036,57
<b>sep-14</b>	1.194,86	<b>sep-15</b>	1.157,28	<b>sep-16</b>	1.031,43
<b>oct-14</b>	1.199,54	<b>oct-15</b>	1.152,22	<b>oct-16</b>	1.035,84
<b>nov-14</b>	1.213,54	<b>nov-15</b>	1.143,46	<b>nov-16</b>	1.033,60
<b>dic-14</b>	1.219,26	<b>dic-15</b>	1.142,90	<b>dic-16</b>	1.033,64

### Capitalización Bursátil



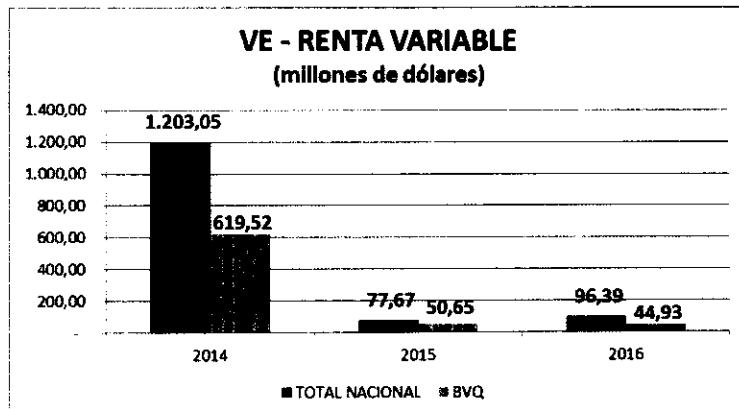
El año 2014 se registró una capitalización bursátil de USD 7,382 millones, siendo ésta la mayor de los últimos 3 años. En 2015 la capitalización bursátil fue de USD 6,614 millones, y para el 2016 fue de USD 6,064 millones.

La capitalización bursátil finalizó el 2016 con una disminución en comparación al año precedente, del 8.31%. Este decremento se debe, principalmente, a la disminución del precio de las acciones de Banco Bolivariano, Banco Guayaquil, Banco Pichincha, Produbanco, Holcim Ecuador, Corporación Favorita e Inversancarlos.

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

Durante el 2016, el monto

nacional negociado en valores de renta variable aumentó ligeramente en relación al año precedente. Durante el 2016, se negociaron, a nivel nacional, USD 96.39 millones. En el 2014 y 2015, el monto nacional negociado fue de USD 1.203.05 millones y USD 77.67, respectivamente.



Es importante mencionar que el año 2014 fue “inusual” en base a los montos negociados en renta variable debido a que se presentaron las ventas de Produbanco, Holding Tonicorp y Lafarge con un valor efectivo negociado de USD 130, USD 335 y USD 517 millones, respectivamente.

El mercado de renta variable en el país, durante el año 2016, representó el 1% del total negociado. Esta cifra evidencia que es un mercado poco desarrollado y todavía no es representativo para el mercado de valores ecuatoriano.

#### Volumen negociado por emisor

Durante el 2016, las acciones más negociadas a nivel nacional, según su valor efectivo, fueron de Quito Lindo S.A., Corporación Favorita y Banco Pichincha. La venta del Hotel Quito (Quito Lindo S.A.) se llevó a cabo en abril del 2016, por un valor efectivo de USD 30.83 millones. Con respecto a las acciones de Corporación Favorita, en el 2016 se negociaron USD 17.11 millones a nivel nacional. Las acciones de Banco Pichincha tuvieron un monto negociado en 2016 de USD 13.94 millones.

En el 2015, las acciones más negociadas a nivel nacional fueron del emisor Corporación Favorita, con un total de USD 39.78 millones, que representó más del 50% de los valores efectivos negociados en renta variable.

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.

#### Número de acciones y transacciones por emisor

En el 2015, a nivel nacional, los emisores con mayor número de acciones negociadas fueron Corporación Favorita, San Carlos Sociedad Agrícola Industrial y Banco Guayaquil con 13.72 millones, 4.78 millones y 2.43 millones de acciones negociadas, respectivamente. Con respecto a número de transacciones, Corporación Favorita presentó un total de 2,525 transacciones.

En el 2016, el emisor con mayor número de acciones negociadas a nivel nacional fue Banco Pichincha, con un total de 34.67 millones. Después, el emisor Quito Lindo S.A. presentó un total de 30.83 millones de acciones negociadas. En lo que corresponde a número de transacciones a nivel nacional, Corporación Favorita presentó un total de 1,832 transacciones.

EMISOR	2015		2016	
	# DE ACCIONES	# DE TRANSACCIONES	# DE ACCIONES	# DE TRANSACCIONES
BANCO PICHINCHA C.A.	2.110.346	72	34.566.140	113
QUITOLINDO QUITO LINDO SA	-	0	30.827.339	2
CORPORACION FAVORITA C.A.	13.718.841	2525	9.204.734	1832
CONTINENTAL TIRE ANDINA S A	290.077	14	5.767.679	23
BANCO GUAYAQUIL S.A.	2.426.507	187	2.583.680	156
BANCO BOLIVARIANO C.A.	235.563	11	1.528.762	18
SUPERDEPORTE S.A.	1.900	2	1.218.602	12
LA ENSENADA FORESTAL COVEFORESTS SA	-	0	1.163.433	189
SAN CARLOS SOC. AGR. IND.	4.781.928	140	1.160.018	112
BANCO DE LA PRODUCCION S.A . PRODUBANCO	1.763.506	28	1.159.200	15
OTROS	6.075.376	813	1.741.525	614
<b>TOTAL</b>	<b>31.404.044</b>	<b>8.792</b>	<b>91.821.506</b>	<b>3.086</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 y Banco Pichincha registraron un total de 1.63 y 1.24 millones de acciones, respectivamente.

En el 2016, a través de la BVQ se presentó la venta del Hotel Quito, donde se negociaron 15.41 millones de acciones correspondientes al 50% del hotel. El segundo emisor con mayor número de acciones negociadas fue Corporación Favorita con 5.41 millones de acciones negociadas. En lo que corresponde a número de transacciones, Corporación Favorita presentó 1,322 transacciones que corresponde el 59% del total de las transacciones.

EMISOR	2015		2016	
	# DE ACCIONES	# DE TRANSACCIONES	# DE ACCIONES	# DE TRANSACCIONES
QUITOLUNDO QUITO LINDO SA	-	0	15,413,667	1
CORPORACION FAVORITA C.A.	10,603,749	1934	5,409,848	1322
BANCO PICHINCHA C.A.	1,242,205	47	3,497,048	82
CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A	286,577	13	3,097,010	12
BANCO GUAYAQUIL S.A.	818,539	54	1,961,961	108
SUPERDEPORTE S.A.	1,900	2	1,218,602	12
BANCO DE LA PRODUCCION S.A .PRODUBANCO	1,680,281	22	1,044,543	13
BANCO BOLIVARIANO C.A.	190,140	6	955,203	5
SAN CARLOS SOC. AGR. IND.	3,616,488	67	451,037	45
INDUSTRIAS ALES	217,324	4	265,939	7
OTROS	2,113,938	276	427,667	222
<b>TOTAL</b>	<b>20,721,141</b>	<b>2425</b>	<b>33,742,545</b>	<b>1323</b>

### Precios de Cierre (Nacional)

En el siguiente cuadro se presenta los precios nacionales al 31 de diciembre de 2016.

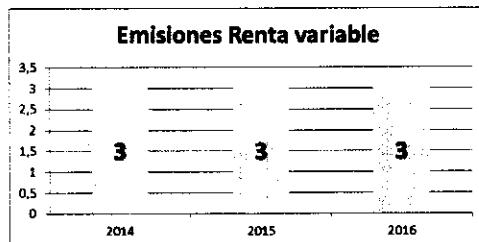
Emisor	2015	2016
Alicosta BK Holding S.A.	12.25	12.00
Alimentos Ecuatoriano S.A. ALIMEC	-	-
Banco Amazonas S.A.	-	-
Banco Bolivariano C.A.	-	0.87
Compañía de Servicios Auxiliares de Gestión de Cobranza (RECYCOB S.A.)	-	-
Banco Guayaquil S.A.	0.52	0.40
Banco Pichincha C.A.	0.60	0.40
Produbanco S.A.	0.70	0.69
Banco Solidario S.A.	-	-
Bienes Raíces e Inversiones de Capital Brikapital S.A. - 1,000.00		
Caminosca S.A.	-	-
Centro Gráfico S.A.	-	-
Cerro Alto Forestal (HIGHFOREST) S.A.	-	15.40
Cerro Verde Forestal (BIGFOREST)S.A.	-	-
Cepsa S.A.	-	-
Cervecería Nacional CN S.A.	66.55	67.50
Cervecería Nacional CN S.A. Preferidas	-	-
Constructora importadora Álvarez Burbano Sociedad Anónima CIALCO	-	-
Conjunto Clínico Nacional CONCLINA C.A. (Ordinarias)	-	1.25
Conjunto Clínico Nacional CONCLINA C.A. (Preferidas Serie "A")	-	-
Conjunto Clínico Nacional CONCLINA C.A. (Preferidas Serie "B")	1.50	1.28
Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas C.T.H. S.A.	1.80	-
Corporación Favorita C.A.	2.30	1.80
Corporación MultiBG S.A.	-	-
Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESCA	-	4.70
Dolmen S.A.	-	-

El Refugio Forestal (HOMEFOREST) S.A.	-	26.00
El Sendero Forestal (PATHFOREST) S.A.	20.00	-
El Tecal C.A. ELTECA	-	-
Energy & Palma ENERGYPALMA S.A.	-	-
Continental Tire Andina S.A.	1.00	1.00
Fideicomiso Mercantil "GM HOTEL"	3,000.00	2,300.00
Fideicomiso Titularización "OMNI HOSPITAL"	7,000.00	7,100.00
Fideicomiso Mercantil "HOTEL CIUDAD DEL RIO"	3,000.00	2,100.00
Fondo Colectivo de Inversión Fondo País Ecuador	1,000.00	-
Holcim Ecuador S.A.	68.00	60.00
Holding Tonicorp S.A.	5.50	4.75
Hotel Colón Internacional S.A.	-	-
Industrias Ales C.A.	-	0.85
Inversancarlos S.A.	1.15	1.05
La Campiña Forestal S.A. (STRONGFOREST)	-	-
La Colina Forestal (HILLFOREST) S.A.	-	16.50
La Cumbre Forestal (PEAKt) S.A.	13.50	14.00
La Ensenada Forestal (COVEFOREST) S.A.	-	2.60
La Estancia Forestal (FORESTEAD) S.A.	-	-
La Reserva Forestal (REFOREST)	S.A.	-
32.75		
La Sabana Forestal (PLAINFOREST) S.A.	-	17.00
La Vanguardia Forestal (VANGUARFOREST) S.A.	2.15	2.30
UNACEM Ecuador S.A.	-	-
Meriza S.A.	-	-
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha - -		
Quito Lindo S.A.	-	-
Retratoec S.A.	3.90	3.90
Río Congo Forestal C.A. (CONRIOCA)	-	-
Río Grande Forestal (RIVERFOREST) S.A.	2.60	2.60
Artes Gráficas Senefelder C.A.	-	-
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	1.14	1.00
Superdeporte S.A.	5.80	6.05
Surpapelcorp S.A.	4.25	-

### Emisiones renta variable

En el 2016 se presentaron 3 nuevas emisiones de renta variable:

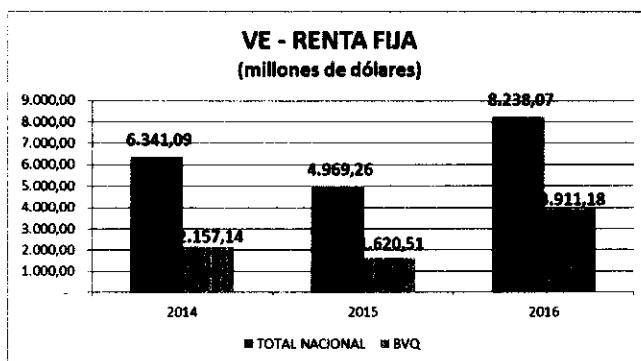
- Ensenada Forestal.
- Mutualista Pichincha
- Brikapital



## Renta Fija

### Volumen Anual Negociado (Valor efectivo)

Los montos negociados en renta fija a nivel nacional durante el 2014 y 2015 fueron de USD 6.341,09 y USD 4.969,26 millones, respectivamente. Para el 2016, se evidenció un crecimiento del 65% con respecto al año anterior; el monto alcanzado fue de USD 8.238,07 millones.



En la BVQ, para los años 2014 y 2015 se presentaron los siguientes montos en renta fija - USD 2.157,14 y USD 1.620,51 millones. En el 2016, se vivió un crecimiento de 141% en relación al año precedente, y el monto alcanzado fue de USD 3.911,18 millones.

### Volumen negociado por título y sector

Durante el 2015, los títulos de renta fija más negociados a nivel nacional fueron Certificados de Tesorería y Certificados de Inversión, con USD 1,421 y USD 1,290 millones, respectivamente. Papel Comercial y Bonos de Estado presentaron negociaciones por USD 482 y 475 millones, respectivamente.

En el 2016, los títulos más negociados a nivel nacional fueron Certificados de Tesorería y Certificados de Inversión, con USD 2,438 y USD 1,841 millones, respectivamente. Los Certificados de depósito y Papel Comercial mostraron un monto negociado de USD 1,157 y USD 720 millones.

Título	dic-15		dic-16	
	Val.Efec.	%	Val.Efec.	%
CERTIFICADOS DE TESORERIA	1.421	29%	2.438	30%
CERTIFICADOS DE INVERSION	1.291	26%	1.841	22%
TBC - TITULOS DEL BANCO CENTRAL	-	0%	329	4%
CERTIFICADOS DE DEPOSITO	439	9%	1.157	14%
PAPEL COMERCIAL	482	10%	720	9%
BONOS DE ESTADO	475	10%	274	3%
OBLIGACIONES CORPORATIVAS	281	6%	370	4%
NOTAS DE CREDITO	155	3%	258	3%
CUPONES DE CAPITAL	13	0%	667	8%
POLIZAS DE ACUMULACION	104	2%	40	0%
OTROS	308	6%	148	2%
<b>TOTAL</b>	<b>4.969</b>	<b>100%</b>	<b>8.240</b>	<b>100%</b>

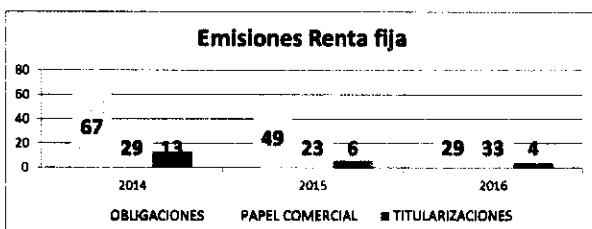
\* Datos en millones de dólares

En el 2016, los títulos más negociados fueron Certificados de Inversión, Certificados de Tesorería, Cupones de capital y Papel Comercial, con USD 1,045.28, USD 964.37, USD 658.33 y USD 437.85, respectivamente.

CERTIFICADOS DE INVERSIÓN	dic-15		dic-16	
	Val.Efec.	%	Val.Efec.	%
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN	472	29%	1.045	27%
CERTIFICADOS DE TESORERIA	427	26%	964	25%
CUPONES DE CAPITAL	0	0%	658	17%
PAPEL COMERCIAL	219	14%	438	11%
CERTIFICADOS DE DEPOSITO	132	8%	232	6%
OBLIGACIONES CORPORATIVAS	104	6%	162	4%
NOTAS DE CREDITO	50	3%	111	3%
BONOS DE ESTADO	47	3%	106	3%
TBC - TITULOS DEL BANCO CENTRAL	-	0%	102	3%
TITULARIZACIONES	38	2%	32	1%
OTROS	132	8%	61	2%
<b>TOTAL</b>	<b>1.620</b>	<b>100%</b>	<b>3.911</b>	<b>100%</b>

\* Datos en millones de dólares.

### Emisiones renta fija



Entre 2014 y 2016, el número de obligaciones emitidas bajó de 67 a 29, demostrando una caída de 57%. Con respecto a Papel comercial, entre el 2014 y el 2016 el número de emisiones subió de 29 a 33.

Finalmente, las titularizaciones sufrieron una baja de 9 emisiones, y pasaron de 13 en el 2014 a 4 en el 2016.

### Montos emitidos y colocados

En el 2015, los montos emitidos en Obligaciones fueron de USD 407 millones, de los cuales se colocó el 76% (USD 307 millones). En Titularizaciones se emitió un total de USD 63 millones, de los cuales se colocó el 54% (USD 35 millones).

En el 2016, los montos emitidos en Obligaciones fueron USD 252 millones, mientras que el porcentaje colocado fue el 80% (USD 200 millones). El 2016 evidenció un decrecimiento en los montos emitidos en Titularizaciones del 31% en relación al año anterior, con un total emitido de USD 44 millones, de los cuales se colocó el 99%.

	2015			2016		
	EMITIDO (MILLONES)	COLOCADO (MILLONES)	%	EMITIDO (MILLONES)	COLOCADO (MILLONES)	%
OBLIGACIONES	407	307	76%	252	200	80%
TITULARIZACIONES	63	35	54%	44	44	99%

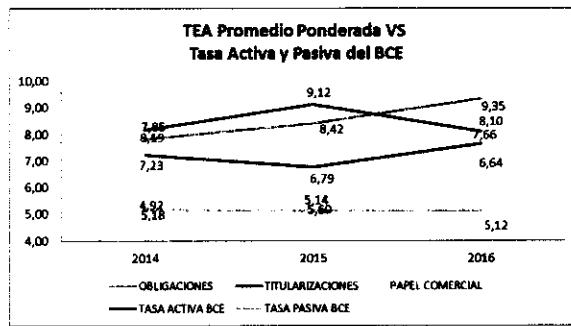
### TEA promedio ponderada versus tasa activa – tasa pasiva

En el 2014, la TEA promedio ponderada de Obligaciones, Titularizaciones y Papel Comercial fue 7.85%, 7.23% y 4.92%, respectivamente. La tasa activa del BCE, para diciembre del 2014, fue 8.19% mientras que la tasa pasiva del BCE fue de 5.18%.

Al siguiente año, el 2015, la TEA promedio ponderada de Obligaciones, Titularizaciones y Papel Comercial fue de 8.42%, 6.79% y 5.60%, respectivamente. La tasa activa del BCE fue de 9.12% y la tasa pasiva del BCE fue de 5.14%.

En el 2016, la TEA promedio ponderada de Obligaciones, Titularizaciones y Papel Comercial fue de 9.35%, 7.66% y 6.64%. La tasa activa y pasiva del BCE fue 8.10% y 5.12%, 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 2016, 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.

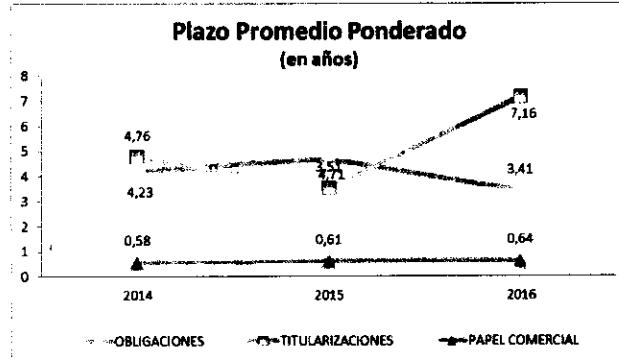


Fuente: BCE

#### Plazo promedio ponderado

En el año 2014, el plazo promedio ponderado de Obligaciones fue de 4.23 años. Para el siguiente año se evidenció un aumento y alcanzó los 4.71 años. En el 2016, el plazo promedio ponderado de las obligaciones fue de 3.41.

Las Titularizaciones, en 2014 tuvieron un plazo promedio ponderado de 4.76 años. Al siguiente año fue de 3.51 años, mientras que para el 2016 fue de 3.41 años.



El plazo de Papel Comercial fue el más estable de todos en el periodo 2014-2016, mostrando un plazo promedio ponderado de 0.58 años en el 2014, 0.61 años en el 2015 y 0.64 años en el 2016.

### III. Desempeño de la Compañía

#### Direccionamiento Estratégico

Durante 2016 el direccionamiento estratégico se afianzó en lo determinado a inicios del 2015, es decir, en el fortalecimiento de las operaciones de mercado secundario y, concomitantemente con esta directriz estratégica, la orientación comercial se dirigió a fortalecer esta área.

En el ámbito de la asesoría, los ingresos pasaron de 18 mil en 2015 a 292mil en 2016, básicamente, esta vez, MerchantValores se encargó de la valoración del Ingenio Azucarero ECUDOS.

Este fortalecimiento ha redundado en el incremento de ingresos de la Casa de Valores por concepto de comisiones bursátiles. Así, mientras en 2015 ascendieron a \$86 mil, en 2016 representaron 335 mil. Esto implicó que MerchantValores pase de ocupar el puesto décimo cuarto en generación de comisiones al cuarto puesto. Pasando de una participación del 2,9% al 5,8% en las comisiones generadas por todas las casas de valores de la Bolsa de Valores de Quito.

Mientras en 2015 se realizaron 124 operaciones, en 2016 se efectuaron 759 transacciones. En 2015 los principales tipos de valores negociados fueron: 48% en Notas de Crédito, 19% en Avales Bancarios, 8% Obligaciones y 7% acciones, mientras que en 2016 el 81% se negoció en Notas de Crédito.

## Estados Financieros

### Activo

El Activo corriente crece casi 6 veces con relación al 2015, debido básicamente a que el mayor volumen de operaciones permitió contar con mayores niveles de liquidez.

En cuanto al Activo No Corriente, este decrece debido básicamente a las depreciaciones las cuales lo reduce en algo más del 1%. El efecto neto en el Activo es de crecimiento en 23,66% con relación a 2015.

**MERCHANTVALORES CASA DE VALORES S.A.**  
**ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2016 Y 2015**  
**(Expresados en Dólares de E.U.A.)**

**2016**

**ACTIVO**

**CORRIENTE**

Instrumentos financieros

Efectivo y equivalentes de efectivo	53,577
Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	184
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	8,814
Activo por impuestos corriente	7,369
-----	
Total activo corriente	69,944

**NO CORRIENTE**

Propiedad, instalaciones, mobiliario y equipo	86,734
Activos financieros	132,217
-----	
Total activo no corriente	218,951
-----	
Total activo	288,895
=====	

**Pasivo**

Dentro del Pasivo Corriente la variación más significativa corresponde a la cuenta Beneficios Definidos para Empleados, la cual básicamente se incrementa porque la compañía generó utilidades durante el ejercicio 2016.

La misma cuenta, pero a largo plazo, provoca el incremento del Pasivo No Corriente.

**MERCHANTVALORES CASA DE VALORES S.A.**  
**ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2016 Y 2015**  
**(Expresados en Dólares de E.U.A.)**

	<b><u>2016</u></b>
<b>PASIVO</b>	
<b>CORRIENTE</b>	
Instrumentos financieros	
Cuentas por pagar comerciales y otras	
cuentas por pagar	4,899
Cuentas por pagar partes relacionadas	-
Pasivo por impuestos corriente	8,130
Beneficios definidos para empleados	10,840
	-----
Total pasivo corriente	23,869
<b>NO CORRIENTE</b>	
Beneficios definidos para empleados	9,610
Pasivo por impuestos diferidos	5,680
	-----
Total pasivo no corriente	15,290
	-----
Total pasivo	39,159

Patrimonio

El Patrimonio crece entre 2015 y 2016 en 20,83%, producto del incremento de las utilidades de 2016.

**MERCHANTVALORES CASA DE VALORES S.A.**  
**ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2016 Y 2015**  
**(Expresados en Dólares de E.U.A.)**

<b><u>PATRIMONIO:</u></b>	
Capital social	157,840
Reserva legal	12,381
Resultados acumulados	
ORI, Superávit por valuación de inversiones	438
Efectos aplicación NIIF	114,693
Pérdidas acumuladas	(35,616)
	-----
Total patrimonio	249,736
	-----
Total pasivo y patrimonio	288,895
	=====

## Resultados

**MERCHANTVALORES CASA DE VALORES S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES**  
**POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2016**  
**(Expresados en Dólares de E.U.A.)**

	<b><u>2016</u></b>
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	
Venta de servicios	626,920
Otros ingresos	9,131
	-----
	636,051
<b>COSTO DE LOS SERVICIOS</b>	419,084
	-----
<b>Margen Bruto</b>	216,967
<b>GASTOS</b>	
Administración y venta	144,456
Participación a trabajadores	10,015
Depreciación	3,534
Gastos bancarios y otros	2,207
	-----
	160,212
	-----
<b>IMPUESTO A LA RENTA</b>	13,664
	-----
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) DEL AÑO</b>	43,091
<b>OTROS RESULTADOS INTEGRALES</b>	
Superávit por valuación de inversiones	(24)
	-----
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) DEL AÑO Y RESULTADO INTEGRAL</b>	43,067
	=====

La casa de valores generó utilidad positiva, versus la pérdida registrada el año anterior.

Descargos de la Administración respecto de la Opinión Calificada del Informe de Auditoría Externa

### Transformación de Cuotas Patrimoniales en Acciones

*“... de acuerdo con la normativa vigente aplicable a las casas de valores, las cuotas patrimoniales aportadas por la Compañía a la Bolsa de Valores de Quito BVQ por US\$117,075 deben convertirse en acciones de dicha institución que se convirtió a sociedad anónima. La Administración no ha recibido ninguna notificación formal de este cambio; sin embargo, al 31 de diciembre del 2016, las cuotas aportadas por la Compañía a esa fecha equivalen al 2.86% de participación accionaria de la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima, registrada por*

*el emisor por un valor US\$164,523. Debido a la falta de las notificaciones no nos fue posible establecer la razonabilidad y clasificación de la mencionada inversión por medio de otros procedimientos de auditoría.”*

Como se explica en el mismo párrafo las casas de valores no hemos recibido notificaciones formales sobre el cambio de cuotas de membresía en acciones, por lo que esta observación será superada una vez que la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros realice las notificaciones correspondientes.

### **Impuestos Diferidos**

*“Al 31 de diciembre del 2016 y 2015 la Compañía no ha calculado ni ha reconocido el efecto del activo y pasivo por impuestos diferidos; debido a la falta de dicho análisis no nos fue posible determinar la razonabilidad de esos saldos por medio de otros procedimientos de auditoría.”*

El valor de USD 2.322,42 por Activos por Impuestos Diferidos, está compuesto de la siguiente manera, USD 1.348,98 que fueron registrados en el año 2014 con el detalle de Transferencia Retenciones Recibidas 2013 a Impuesto a la Renta por Pagar y la diferencia USD 973,44 indica SRI Registro Declaración Renta 2014. Estos dos valores debieron haber sido utilizados o amortizados desde el año 2013 para la rebaja del impuesto a la renta desde esos años, pero esto no sucedió así.

Este tema se resolverá durante el ejercicio 2017, para lo cual se evaluará que tratamiento mas adecuado para ese valor.

### **Aplicación de tasa Actuarial**

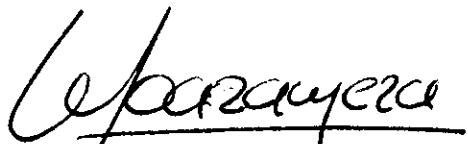
*“Como se describe en la Nota 10 a los estados financieros, la Compañía realizó el estudio actuarial para registrar la provisión para reconocer los beneficios post empleo por jubilación patronal e indemnización por desahucio con corte al 31 de diciembre del 2016; para el cálculo, entre otras variables, el especialista utilizó una tasa de descuento del 7.46% que corresponde a un promedio de los rendimientos que generan los bonos del gobierno local; sin embargo, de acuerdo con la modificación de la NIC 19 Beneficios a los empleados, que es de aplicación obligatoria a partir del año 2016, la tasa de descuento que se debe utilizar para los cálculos actuariales de las obligaciones de beneficios post empleo corresponde a los rendimientos de las emisiones de bonos u obligaciones empresariales de alta calidad o de bonos gubernamentales denominados en esa moneda, es decir, de Estados Unidos de América, los cuales fluctúan entre el 3.5% y 4.5%. Este cambio en la norma se debe aplicar con efecto retroactivo al 1 de enero del 2015 que corresponde al inicio del período comparativo más reciente. La Compañía no dispone de los estudios aplicando el cambio en tasa de descuento por lo cual no nos fue posible establecer los efectos de esta situación por medio de otros procedimientos de auditoría.”*

Al respecto la Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros SCVS, a través de una nota de prensa, que lo adecuado en el caso ecuatoriano sería la aplicación de las tasas de los bonos negociados en el mercado de valores ecuatoriano, es decir 7,46%, contrariando a lo expresado en las NIIF. Por tanto, una vez que la SCVS determine de manera oficial la tasa de descuento que se utilizará, la compañía podrá superar esta observación

## Agradecimiento

Esta administración desea dejar constancia de su agradecimiento a los funcionarios que conforman MerchantValores Casa de Valores S.A., por su compromiso y dedicación a la causa institucional.

Atentamente,



Washington Toaza Meza  
Presidente Ejecutivo