

MerchantValores Casa de Valores S.A.
INFORME DE LA GERENCIA EJERCICIO 2018

Entorno Macroeconómico 2018¹

Petróleo: Producción



Las cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) establecen que la producción nacional de petróleo entre enero y diciembre de 2018 presentó una disminución de 2.7%.

En parte, esta caída tiene explicación por el cumplimiento del acuerdo firmado por Ecuador con la OPEP en noviembre de 2016, en el cual se comprometió reducir su producción a partir de enero de 2017. El análisis por empresas evidencia que Petroamazonas EP disminuyó su producción en 3.8%, mientras que las Compañías Privadas aumentaron su producción en 1.4%.

En parte, esta caída tiene explicación por el cumplimiento del acuerdo firmado por Ecuador con la OPEP en noviembre de 2016, en el cual se comprometió reducir su producción a partir de enero de 2017. El análisis por empresas evidencia que Petroamazonas EP disminuyó su producción en 3.8%, mientras que las Compañías Privadas aumentaron su producción en 1.4%.

En promedio, la producción diaria de crudo para las Empresas Publicas fue de 406.3 miles de barriles en diciembre de 2018. Dicha producción corresponde a Petroamazonas EP, luego de asumir la producción de la Operadora Río Napo. EP Petroecuador no registró producción de petróleo, sobre la base de lo establecido en el Decreto Ejecutivo No. 1351-A, de 2 de enero de 2013.

Petróleo: Precios



Desde agosto del 2014, los precios internacionales del petróleo han presentado una tendencia a la baja determinada principalmente por un exceso de oferta en el mercado internacional. En el año 2018, existe una recuperación en los precios del crudo.

El West Texas Intermediate (WTI) a diciembre de 2018 registró un valor promedio de 49.5 USD/barril, con una disminución en su precio de 14.5% con relación al mismo mes del 2017; los precios del crudo Oriente y Napo presentaron una disminución anual de 16.6% y 16.8%, respectivamente, con relación a diciembre de 2017.

El West Texas Intermediate (WTI) a diciembre de 2018 registró un valor promedio de 49.5 USD/barril, con una disminución en su precio de 14.5% con relación al mismo mes del 2017; los precios del crudo Oriente y Napo presentaron una disminución anual de 16.6% y 16.8%, respectivamente, con relación a diciembre de 2017.

Inflación

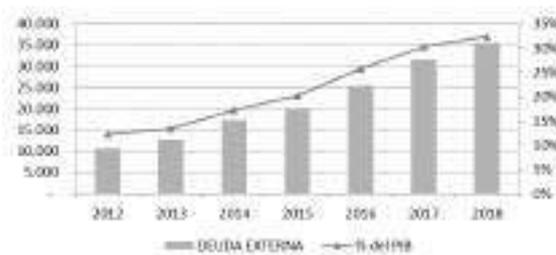
¹ Banco Central del Ecuador, Ministerio de Economía y Finanzas, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos y ASOBANCA, Servicio de Rentas Internas

Según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el 2018 terminó con una inflación anual de 0,27%. La inflación acumulada muestra una recuperación frente a diciembre de 2017 cuando se ubicó en -0,20%.



Los sectores que más aportaron al movimiento de precios al fueron recreación y cultura (0,053%); transporte (0,039%); y bienes y servicios diversos (0,026%). Mientras que variaciones negativas se registraron en los sectores de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,02%); restaurantes y hoteles (-0,01%); y prendas de vestir y calzado (-0,004%).

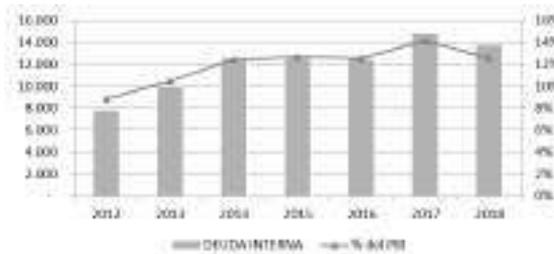
Deuda Pública²: Externa



Según cifras publicadas por el Ministerio de Economía y Finanzas, a 2018 la deuda pública externa ascendió a USD 35.507 millones, lo que representó un 32% del PIB. Al comparar con el año 2017, la deuda pública externa creció en USD 3.930 millones, un crecimiento del 12%.

Deuda Pública: Interna

En lo que respecta al movimiento de la deuda interna, según cifras publicadas por el Ministerio de Economía y Finanzas, a diciembre 2018 ascendió a USD 13.734 millones, lo que representó un 13% del PIB. Al comparar con el año 2017, la deuda pública interna decreció en USD 1.052, es decir, un decrecimiento del 7%.



El país tiene una elevada carga de vencimientos: entre 2020 y 2028 tendrá que pagar \$ 14.750 millones en capital por el vencimiento de los bonos emitidos entre 2014 y 2018. En el siguiente gráfico se muestra el calendario de pagos del servicio de deuda (intereses y amortizaciones) que con anticipación detalla la complejidad de la situación fiscal por concepto de endeudamiento.

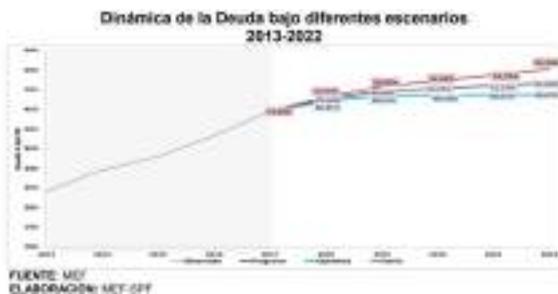
² El 11 de marzo de 2019, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) avaló el acuerdo técnico de asistencia financiera a Ecuador por valor de 4.200 millones de dólares, que permite el desembolso inmediato de 652 millones de dólares.

La entrega de recursos está atada al cumplimiento de metas por parte del país que, según el ministro de Finanzas, Richard Martínez, anticipó que se necesitarán cambios en tres áreas: laboral, tributaria y fortalecimiento de reservas.

Calendario de pagos de amortizaciones e intereses de los bonos soberanos del Ecuador (dic-18)



Con estos compromisos, el país está obligado a buscar nuevas fuentes de crédito para pagar los tramos que llegan a su madurez, e idealmente hallar la forma de re-perfilar la deuda contraída con sus acreedores para lograr tasas más bajas y reducir la carga financiera.

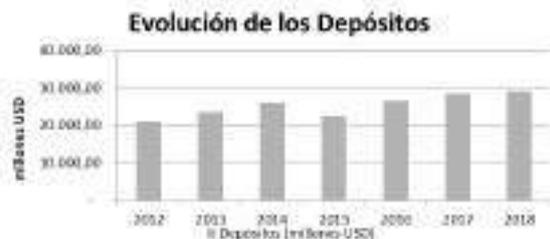


Así, en la Programación Presupuestaria Cuatrienal 2019 – 2022 del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) muestra la proyección de la deuda donde se observa que, inclusive en el escenario optimista, se muestra un crecimiento de la razón deuda/PIB en el mediano plazo.

Al respecto, el MEF asegura que se deben buscar alternativas en condiciones de mercado que mejoren la composición y condiciones financieras de la deuda pública, con el objetivo de reducir las probabilidades de estrés fiscal; y que exista un punto de inflexión con tendencia a la baja (niveles cercanos al 40% del PIB) de la dinámica de acumulación de deuda pública en el mediano plazo.

Depósitos Bancarios

De acuerdo con la Asociación de Bancos del Ecuador ASOBANCA, las captaciones bancarias cerraron al 2018 en USD 29.172 millones, lo que significó un crecimiento anual de 2,1%. Los porcentajes presentaron un significado de USD 606 millones más anualmente.



Al cierre de 2018 los depósitos estuvieron compuestos por: depósitos monetarios, estos conformaron el 35% del total de depósitos; los depósitos a plazo representaron el 35%; y los depósitos de ahorro el 30%.

Dentro de los depósitos a plazo, las captaciones de 31 a 90 días son el principal componente con el 31% del saldo total. Los depósitos de 91 a 180 días, de 1 a 30 días y de 181 a 360 días tuvieron una participación de 24%, 22% y 20%, respectivamente. Las captaciones de más de 361 días fueron el menor componente contabilizando apenas el 3% del saldo total.

Impuestos: Recaudación Tributaria

De acuerdo con las cifras publicadas por el Servicio de Rentas Internas (SRI) la recaudación tributaria neta en el 2018 fue de USD 14,078 millones, lo que implica un incremento del 11% con respecto al 2017.



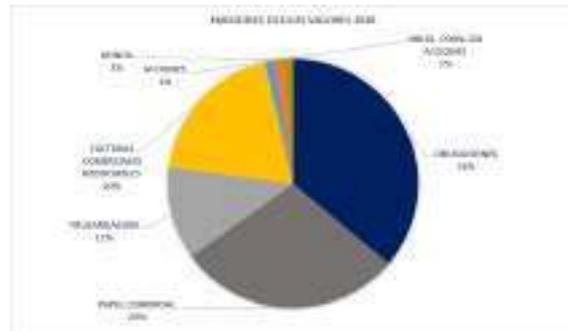
Esto significa que el 2018 es el año con el mejor resultado de recaudación desde el 2000. El IVA ha sido el impuesto con mayor recaudación (crecimiento del 6,7%), seguido por el impuesto a la renta (crecimiento del 27.4%) y el impuesto a la salida de divisas (crecimiento del 9.9%)

Desempeño del Mercado de Valores³

Nuevos Emisores

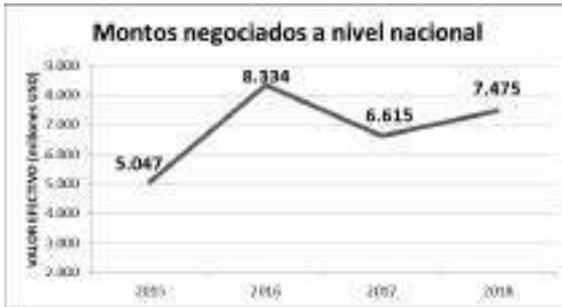
El 2018 se aprobaron 83 solicitudes de inscripción y anotación de emisores y valores, de las cuales:

- 30 procesos de oferta pública de emisión de obligaciones
- 24 procesos de oferta pública de emisión de papel comercial
- 16 procesos de inscripción de Facturas Comerciales negociables
- 10 procesos de oferta pública de titularización de activos
- 1 proceso de oferta pública de acciones
- 1 proceso de Obligaciones Convertibles en acciones
- 1 proceso de Bonos del Estado
-



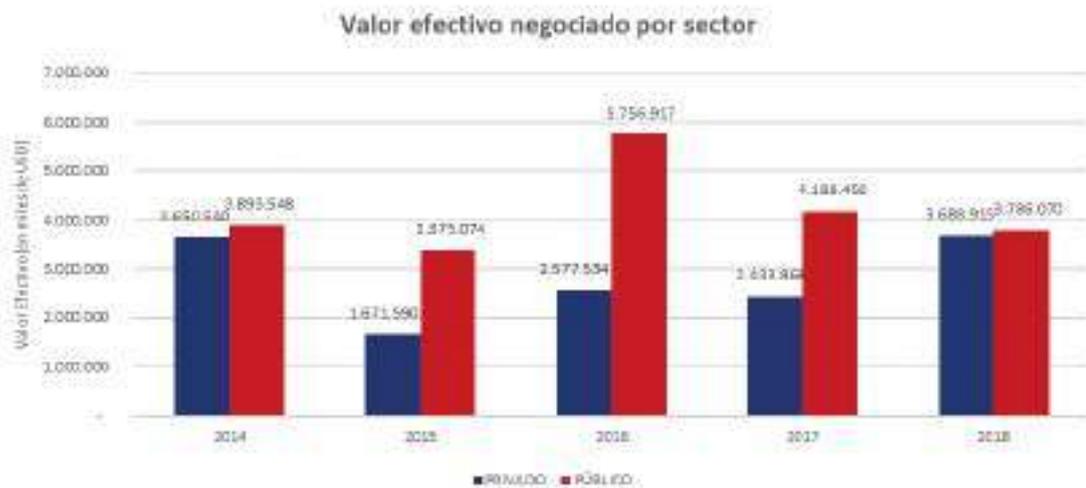
³ Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Valor Efectivo Negociado



En el 2017, los montos negociados fueron de USD 6.615 millones, demostrando un decrecimiento de 21% con respecto al año anterior. En el 2018, el valor efectivo negociado alcanzó los USD 7.475 millones, es decir un crecimiento del 13% con respecto al año anterior.

Además, en 2018 se evidencia que la brecha en montos negociados segmentados en papeles del sector público como del privado se va acortando, siendo la brecha más corta desde 2014 con una participación del sector privado del 49% del mercado nacional.



Entre 2015 y 2018, el número de emisores disminuyó un 16%, siendo las titularizaciones y los fideicomisos el grupo que representó una mayor reducción con un 41%.



Es clave destacar que, el número de emisiones de facturas comerciales para el 2018 creció en un 115% respecto al 2017 pasado de 13 a 28 inscripciones. De este último número se destaca que el 40% de emisores corresponden al segmento PYMES.

Renta Variable

El mercado de valores ecuatoriano sigue siendo casi absolutamente de Renta Fija. En 2018 las negociaciones de renta variable representaron apenas el 1% del volumen nacional.

Al 31 de diciembre de 2018, 55 compañías tenían acciones inscritas en Bolsa.

Índice Nacional 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 los precios

de una canasta de acciones del mercado (elegidas de acuerdo con la Capitalización bursátil, montos efectivos negociados y número de transacciones evaluadas cada 6 meses).

En el segundo semestre del 2018, las diez empresas que formaron parte de la canasta global del EculIndex fueron:

1. Corporación Favorita
2. Cervecería Nacional
3. Holcim Ecuador VN 5
4. Brikapital
5. Banco Bolivariano
6. Holding Tonicorp S.A.
7. Banco Guayaquil
8. Sociedad Agrícola San Carlos
9. Banco Pichincha
10. Inversancarlos

	Valor Mínimo	Mes	Valor Máximo	Mes
2015	1.117,28	diciembre	1.263,75	abril
2016	1.011,13	septiembre	1.141,21)	enero
2017	1.033,63	enero	1.249,40	noviembre
2018	1.206,08	enero	1.406,78	diciembre

Capitalización Bursátil



En el año 2017 fue de USD 6,838 millones, y en el 2018 la capitalización bursátil fue de USD 8,286 millones, la más alta de los últimos cuatro años.

Volumen negociado por año (Valor efectivo y número de acciones)



Durante el 2017, el monto nacional negociado fue de USD 42.50 millones, y en el 2018, el monto nacional negociado fue de USD 67.51 millones mostrando un aumento de 59%.

El crecimiento del año 2018 fue gracias a las negociaciones de las acciones: Corporación Favorita C.A., Banco

Solidario S.A., Banco Guayaquil S.A., Holcim Ecuador S.A., Cervecería Nacional CN S.A. y Alimentos Ecuatorianos Alimec S.A. que representaron un 88% de participación sobre el total negociado.

El mercado de renta variable en el país, durante el año 2018, representó el 1% del total negociado. Esta cifra evidencia que es un mercado poco desarrollado y poco significativo para el mercado de valores ecuatoriano.

Volumen negociado por emisor

En el año 2017 las acciones con mayor monto nacional negociado, según su valor efectivo, fueron de Corporación Favorita C.A. por un valor de USD 19.23 millones que representaron un 45% de participación sobre el total negociado. Seguidas de las acciones de BRIKAPITAL con un monto de USD 4.09 millones que representaron un 10% de participación sobre el total negociado.

En el 2018, las acciones más negociadas a nivel nacional, según su valor efectivo, fueron de Corporación Favorita, USD 26.64 millones, Banco Pichincha USD 9.81 millones y Brikapital USD 6.50 millones. Estas acciones sumaron una participación de 64% sobre el total negociado.

Renta Fija

Volumen negociado por año (Valor efectivo)



En 2017, el monto negociado fue de USD 6,574 millones, se evidenció un decrecimiento del 20% con respecto al año anterior.

Volumen negociado por título

En el 2017, los títulos más negociados a nivel nacional fueron Certificados de Tesorería y Certificados de Inversión, con USD 2,427 y USD 1,085 millones, respectivamente. Los Certificados de depósito y Papel Comercial mostraron un monto negociado de 877 y 644 millones USD.

De la misma manera, en el 2018 los títulos más negociados a nivel nacional fueron Certificados de Tesorería y Certificados de Depósito, con USD 2,299 y USD 1,579 millones USD, respectivamente. Los Certificados de Inversión y Papel Comercial mostraron un monto negociado de 1,136 y 629 millones USD, respectivamente.

Montos Negociados en Títulos de Renta Fija

TÍTULO	2016		2017		2018	
	Val. Efec.	%	Val. Efec.	%	Val. Efec.	%
CERTIFICADOS DE TESORERIA	2.437.729.691,61	30%	2.427.248.640,65	37%	2.298.694.923,21	31%
CERTIFICADOS DE DEPOSITO	1.160.735.586,98	14%	876.984.470,21	13%	1.578.894.831,88	21%
CERTIFICADOS DE INVERSION	1.840.962.422,10	22%	1.085.135.736,24	16%	1.136.312.325,50	15%
PAPEL COMERCIAL	722.720.424,01	9%	644.201.917,21	10%	628.083.767,86	8%
OBLIGACIONES CORPORATIVAS	372.331.716,26	5%	450.912.534,58	7%	511.706.855,25	7%
NOTAS DE CREDITO	258.433.456,78	3%	257.064.731,24	4%	276.613.932,92	4%
OTROS	795.549.113,99	10%	140.342.562,99	2%	273.525.918,96	4%
FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES	2.655.021,39	0%	62.442.572,08	1%	271.777.234,06	4%
TITULARIZACIONES	52.567.096,03	1%	156.534.448,91	2%	226.653.226,01	3%
BONOS DE ESTADO	273.974.968,05	3%	274.965.563,12	4%	153.584.774,05	2%
TBC - TITULOS DEL BANCO CENTRAL	306.037.124,50	4%	204.371.443,31	3%	51.421.970,03	1%
TOTAL	8.223.696.621,70	100%	6.580.204.620,54	100%	7.407.269.759,73	100%

Cabe resaltar el crecimiento exponencial de negociación de las Facturas Comerciales Negociables, que en el 2018 fue del 337% pasando de 62,39 millones USD a 271,78 millones USD representando en promedio el 4% del mercado nacional en el último año.

Además, cuenta con una TEA promedio ponderada de negociación de 7.79% y un plazo promedio ponderado de 151 días.

Montos emitidos y colocados

En el 2017, los montos emitidos en Obligaciones fueron USD 431 millones y el porcentaje de colocación fue del 98% (USD 424 millones). El 2017 evidenció un crecimiento en los montos emitidos en Titularizaciones del 236% con relación al año anterior, con un total emitido de USD 148 millones, de los cuales se colocó el 100%.

En el 2018, los montos emitidos en Obligaciones fueron USD 453 millones y el porcentaje de colocación fue del 79% (USD 359 millones); cabe resaltar que aún existen ofertas públicas vigentes y disponibles. El 2018 evidenció un crecimiento en los montos emitidos en Titularizaciones del 57% en relación con el año anterior, con un total emitido de USD 233 millones, de los cuales se colocó el 92%.

	2016			2017			2018		
	EMITIDO (MILLONES)	COLOCADO (MILLONES)	%	EMITIDO (MILLONES)	COLOCADO (MILLONES)	%	EMITIDO (MILLONES)	COLOCADO (MILLONES)	%
OBLIGACIONES	247	200	81%	431	424	98%	453	359	79%
TITULARIZACIONES	44	44	99%	148	148	100%	233	215	92%

TEA promedio ponderada versus tasa activa – tasa pasiva



En el 2017, la TEA promedio ponderada de Obligaciones, Titularizaciones y Papel Comercial fue de 8.37%, 5.62% y 4.65%, respectivamente. Las tasas activa y pasiva del BCE fueron 7.83% y 4.95%, respectivamente.

En el 2018, la TEA promedio ponderada de Obligaciones, Titularizaciones y Papel Comercial fue de 8.37%, 6.13% y 4.61%, respectivamente. Las tasas activa y pasiva

del BCE fue 8.69% y 5.43%, respectivamente.

Se puede observar que las tasas de Obligaciones, Titularizaciones y Papel Comercial son menores a la tasa activa del BCE.

Desempeño de MerchantValores

Durante el año 2018, la compañía experimentó un ajuste en sus montos negociados, debido básicamente a que pasó de tener cuatro operadores de valores en 2017 a un solo operador.

No obstante, los resultados fueron superiores a los experimentados el año anterior debido a un fuerte control de gastos.

La actividad comercial se desarrolló en base a dos ejes. El primero, la búsqueda de nuevas emisiones, que permitan un retorno a este mercado y generar estabilidad en los ingresos, que sustente la operación de la compañía. En segundo lugar, los esfuerzos se dirigieron a la consecución de administración de portafolios, básicamente de cooperativas.

En el ámbito de las nuevas emisiones, se aceptaron tres propuestas, pese a lo cual las emisiones no se concretaron debido a la incertidumbre de los emisores en el futuro de las compañías (Ginsberg, i2E y Resort Balcony Point).

El manejo de inversiones tuvo éxito a nivel de clientes individuales, con cuyos recursos llegamos a manejar una cifra consolidada superior a los USD 3 millones.

La actual coyuntura ha hecho que se retrasen las decisiones de las empresas, no obstante.

En cuanto a la actividad bursátil, la casa de valores negoció en renta fija más de USD 52 millones, versus los USD 83 millones de 2017. Lo que nos ubicó en el puesto 15 de 30 casas de valores (10 en 2017).

En total las casas de valores negociaron USD 4.400 millones en 2018, 14% más que en 2017.

En renta variable, el monto negociado ascendió a USD 2 millones mientras que en 2017 éste fue de USD 341 mil. Esto nos permitió alcanzar el puesto 9 negociación de acciones (19 en 2017).

La negociación de acciones creció entre 2017 y 2018 fue de aproximadamente USD 22 millones, equivalente a 54%.

Los ingresos por comisiones de operaciones bursátiles fueron de aproximadamente USD 160 mil, versus los USD 226 mil. La ubicación en el ranquin fue el puesto 12 mientras que en 2017 fue el 11.

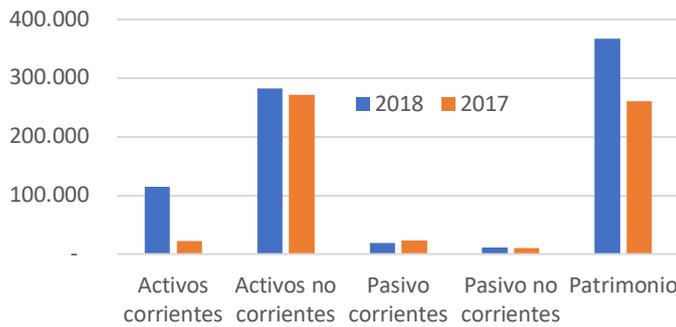
Cabe destacar que el mercado generó en 2018, USD 4,8 millones en comisiones, mientras que en 2017 las comisiones para las casas fue de USD 5,2 millones.

Estado de Situación

A continuación, se presenta la composición del estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018 comparado con el año 2017:

	31/12/18	%	Variación	%	31/12/17	%
Activos corrientes	114.904	14%	92.576	415%	22.328	4%
Activos no corrientes	282.467	36%	11.321	4%	271.146	46%
Pasivo corrientes	19.335	2%	-3.483	-15%	22.818	4%
Pasivo no corrientes	11.206	1%	737	7%	10.469	2%
Patrimonio	366.830	46%	106.643	41%	260.187	44%

Estado de Situación Financiera 2018 vs 2017



Activos corrientes

Los activos corrientes representan para el 2018 y 2017 el 15% y el 4% del Activo Total, respectivamente, este incremento se genera principalmente por el saldo que mantiene por cobrar con MerchantBansa por US\$29,208. Adicionalmente al 31 de diciembre del 2018 las cuentas por cobrar comerciales

incrementaron en US\$21.839, saldos que corresponde a las cuentas por cobrar por servicios de estructuración financiera con Gondi, Oceanfish por US\$3.920, cada uno, Ginsberg Ecuador S.A. por US\$4,064 y Pharmabrand por US\$344 y por operaciones de administración de portafolios US\$9,590, valores que fueron recuperados en los primeros meses de año 2019.

Activos no corrientes

Como podemos apreciar en el año 2018, los Activos no corrientes representan el 36% del total del balance, conformado principalmente por las inversiones en acciones y los muebles y equipos que mantiene la Compañía, a diferencia del año 2017 los Activos no corrientes han disminuido en un 10%, debido principalmente a la devolución de la garantía que mantenía la Compañía en la Bolsa de valores de Guayaquil y el registro normal de la depreciación de los activos fijos.

Pasivos

Respecto a los pasivos estos no han presentado variaciones significativas en comparación con el año 2018, para los dos años los rubros más relevantes son las cuentas por pagar a proveedores y empleados.

Patrimonio

El hecho relevante en el año 2018 es el aumento de capital de US\$92,160, dejando un capital social al 31 de diciembre de 2018 de US\$250.000.

Estado de Resultados

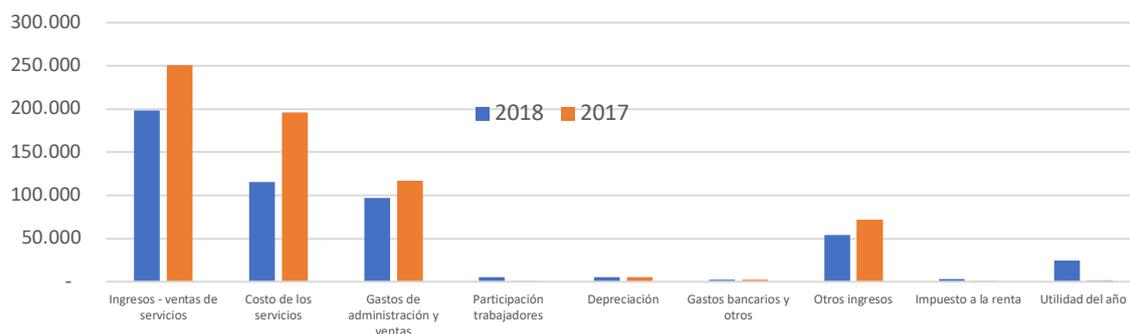
A continuación, se presenta la composición del estado de resultados al 31 de diciembre de 2018 comparado con el año 2017:

	31/12/18	Variación	%	31/12/17
Ingresos - ventas de servicios	198.354	-52.580	-21%	250.934
Costo de los servicios	115.703	-80.250	-41%	195.953
Gastos de administración y ve	96.979	-19.788	-17%	116.767
Participación trabajadores	4.947	4.547	1137%	400
Depreciación	5.452	336	7%	5.116
Gastos bancarios y otros	2.437	437	22%	2.000
Otros ingresos	54.405	-17.165	-24%	71.570
Impuesto a la renta	2.752	2.359	600%	393
Utilidad del año	24.489	22.614	1206%	1.875

Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, en 2018 los ingresos, costos y gastos han disminuido considerablemente respecto al 2017, debido a la reducción de los montos negociados, reducción de las comisiones que las casas de valores pueden cobrar,

Hay que tomar en cuenta que los ingresos tienen una relación directa con los costos de prestación de servicios mismo que han disminuido proporcionalmente. A diferencia del año 2017 la disminución de los gastos se encuentra en los siguientes conceptos suministros y refrigerios, gastos de viaje, promoción y publicidad, mantenimiento.

Estado de Resultados 2018 vs 2017



En resumen, en 2018 con menores ingresos, los resultados más positivos que en 2017.

El ejercicio 2018 fue un año de siembra, cuyos resultados han empezado a materializarse durante el primer trimestre de 2019, tanto en el ámbito de intermediación, como en el de manejo de inversiones.

Aprovecho la oportunidad para brindar un reconocimiento a cada uno de los miembros del equipo de trabajo, por su dedicación y compromiso.

Quito D.M., 15 de abril de 2019

Atentamente,

Washington Toaza Meza
PRESIDENTE EJECUTIVO