

# METROVALORES CASA DE VALORES S.A.

---

Av. República de El Salvador N35-82 y Portugal,  
Ed. Twin Towers, Oficina 5C  
Quito - Ecuador



## **Informe de la Administración**

Dirigido a la Junta de Accionistas

*Ejercicio Económico 2014*

## Informe de la Administración referente al Ejercicio Económico 2014

### Entorno

En mayo de 2014 se aprobaron las largamente esperadas reformas a la Ley de Mercado de Valores, llevadas a cabo a través de la Ley de Fortalecimiento del Sector Societario y Bursátil. La ley crea el concepto de banca de inversión para casas de valores que quieran estructurar valores, pero deja para regulaciones secundarias muchos aspectos que antes constaban a nivel de ley como el capital mínimo de los partícipes del mercado de valores. Hasta la finalización del año, la Junta de Regulación Monetaria y Financiera que reemplaza al Consejo Nacional de Valores, no ha expedido aun las normas relativas al mercado de valores por lo que la incertidumbre en el mercado continúa.

Contrario a lo esperado, algunos beneficios tributarios que ha traído la reforma a la ley se han visto opacados por los cambios tributarios que rigen para 2015 en los que se elimina la exención del impuesto a la renta para los intereses generados por instrumentos del mercado de valores para personas jurídicas y se grava con impuestos la negociación de acciones.

Desde el punto de vista bursátil, se eliminaron en la ley las negociaciones extrabursátiles lo que atrajo más volumen del mercado privado a las bolsas de valores.

Año	VOLUMEN NEGOCIADO BVQ & BVG	TASA DE CRECIMIENTO	PIB	TOTAL NEGOCIADO / PIB (%)
2007	3.470	-29%	51.008	6,8%
2008	5.183	49%	61.763	8,4%
2009	6.426	24%	62.520	10,3%
2010	5.106	-21%	69.555	7,3%
2011	3.768	-26%	79.780	4,7%
2012	3.753	-0,4%	87.502	4,3%
2013	3.721	-1%	94.473	3,9%
2014	7.546	103%	98.895	7,6%

El volumen negociado ha subido también debido a la venta de grupos nacionales y extranjeros de sus posiciones en empresas locales tales como Produbanco, Toni y LaFarge y a la negociación de títulos financieros y del sector público.

El volumen negociado en las bolsas de valores como relación del Producto Interno Bruto se recuperó luego de varios años de caída para alcanzar el 7,5%, aunque lejos un de su máximo de 10% en el 2009.



Por su parte, el volumen en dólares negociado en las bolsas de valores sí alcanzó un máximo histórico al alcanzar los \$7.546 millones, superando el récord del 2009 de \$6.426.

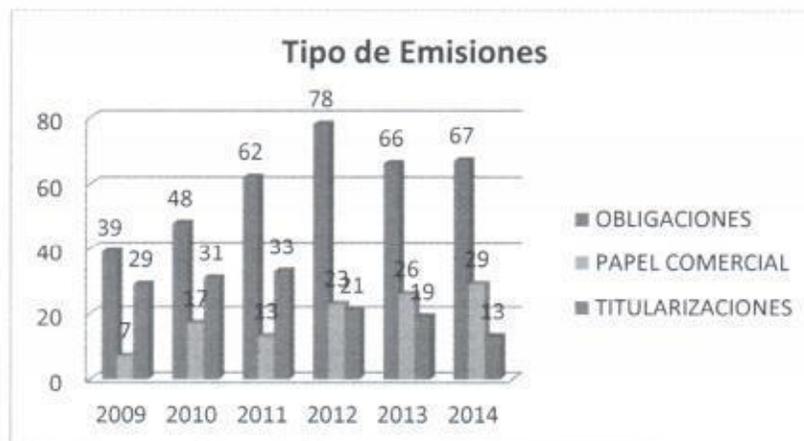


Cabe resaltar también que en el 2014 se reformó de manera notable la estructura del sistema financiero ecuatoriano mediante la aprobación de un nuevo Código Monetario y Financiero que privilegia la intervención estatal, no solo como controlador, sino como director de las políticas financieras, manteniendo el riesgo en accionistas y directivos de las empresas. Las acciones de las más respetadas instituciones financieras del Ecuador se negocian debajo de la par, a precios entre la cuarta y la tercera parte de sus máximos históricos afectando a miles de accionistas minoritarios.

La incertidumbre en el mercado de valores se ha reflejado también en el acceso de empresas al mismo, lo que se puede observar en el número de emisiones aprobadas en este año.



Por segunda vez en seis años, el número de emisiones que han ingresado al mercado cayeron respecto al año anterior. El 2010 las emisiones crecieron en 28%, el 2011 y 2012 en 13%; mientras tanto en 2013 cayeron en 9% y en el 2014 en 2%. Las nuevas emisiones de obligaciones, que venían en constante crecimiento, bajaron de 78 a 66 y a 67, o una caída del 15%. Las titularizaciones, limitadas por nuevas normas especialmente encaminadas a eliminar la titularización de flujos, vienen cayendo de 33 en el 2011 a 21 en el 2012, para llegar a 19 en el 2013 y a 13 en el 2014. La baja desde el 2011 es de una magnitud del 61%.



Como se observa en el gráfico, únicamente el papel comercial ha avanzado al pasar de 23 a 26 y a 29 emisiones en 2014, como indicativo que los inversionistas buscan el corto plazo, lo que no corresponde a una estructura de un mercado de valores que debería buscar el largo plazo.

La economía ecuatoriana mantiene un nivel de crecimiento constante y se ha recuperado de la debilidad de años pasados; sin embargo nos mantenemos debajo de las tasas de crecimiento de países vecinos. Se debe afirmar que gracias a la dolarización no nos hemos visto envueltos en las graves crisis de tipo de cambio que enfrentan países como Argentina o Venezuela.

Es importante destacar, que en el cuarto trimestre del 2014 se ha sentido un cambio de tendencia en la situación económica del país, al pasar de un estado de abundancia a un régimen de escasez. El precio del petróleo se ubicó en niveles inferiores a los \$50 por barril y el dólar se fortaleció frente al Euro y otras monedas, por lo que se prevé un desequilibrio en la balanza comercial para el año 2015. Un nivel de precio del petróleo como el actual habría sido muy positivo años atrás, pero ahora se lo ve como bajo.

El abundante requerimiento de financiamiento que va a requerir el gobierno para financiar el importantísimo gasto público (como relación del PIB) será difícil de obtener y a tasas elevadas. Lamentablemente esta crisis llega en un momento de gran necesidad de financiamiento y nos encuentra sin ninguna reserva (como la que si cuentan países como Bolivia o Chile), que nos ayude a palear la crisis.

## **Administración de Portafolios**

En administración de portafolios el negocio ha crecido levemente, para alcanzar un monto administrado de \$300 mil a \$426 mil (5 cuentas). Hemos identificado a varios clientes personales interesados en la administración de sus portafolios de inversiones, pero que han preferido mantenerse en una relación de corretaje.

Los cambios para este producto que se registran en el proyecto de reformas a la ley de mercado de valores, en lo que concierne a la creación de portafolios de varios partícipes, puede hacer que este segmento se desarrolle a futuro y compita con fondos de inversión de las administradoras de fondos; aunque requerirá inversiones adicionales en sistemas.

## Intermediación

Metrovalores, es una de las mayores y más activas casas de valores del Ecuador; con puestos de negociación en las dos bolsas de valores del país ha pasado en este año del décimo al octavo puesto en volumen negociado con un crecimiento del 110% al pasar de \$149 a \$314 millones.

Del monto negociado, al igual que en 2013, 47% se transó por la Bolsa de Valores de Quito y el 53% por Guayaquil. De este monto, \$312 millones correspondió a renta fija y \$1.5 millones a renta variable. Este volumen negociado se alcanzó mediante la realización de 1.317 operaciones frente a las 748 del año 2013, lo que arroja una transacción promedio de cerca de \$240.000. Esto nos caracteriza como una casa de valores orientada al mercado institucional, pese a lo cual estamos empeñados en avanzar también en el mercado de renta variable y de personas naturales.

### Año 2013

BOLSA DE VALORES:	QUITO	GUAYAQUIL	TOTAL
<b>RANKING</b>	6	10	10
<b>RENTA FIJA</b>	\$ 69.394.058	\$ 79.744.441	\$ 149.138.499
<b>RENTA VARIABLE</b>	\$ 288.026	\$ 69.230	\$ 357.256
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 69.682.084</b>	<b>\$ 79.813.671</b>	<b>\$ 149.495.756</b>
<b>No. TRANSACCIONES</b>	335	413	748,0
<b>PORCENTAJE PART.</b>	47%	53%	100%

### Año 2014

BOLSA DE VALORES	QUITO	GUAYAQUIL	TOTAL
<b>RANKING</b>	7	9	8
<b>RENTA FIJA</b>	\$ 147.289.244	\$ 165.625.700	\$ 312.914.944
<b>RENTA VARIABLE</b>	\$ 1.149.550	\$ 407.326	\$ 1.556.875
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 148.438.794</b>	<b>\$ 166.033.026</b>	<b>\$ 314.471.820</b>
<b>No. TRANSACCIONES</b>	563	754	1317
<b>PORCENTAJE PART.</b>	47%	53%	100%

Al alcanzar este nivel de transacciones nos hemos posicionado como la octava casa de valores a nivel nacional por volumen negociado. En la BVQ ocupamos el séptimo puesto y en la BVG el noveno, pese a no tener presencia en la ciudad. Entre las casas de valores con presencia en las dos bolsas de valores somos la quinta más grande, solo detrás casas de valores que tienen cercana relación con el sistema financiero.

## Finanzas Corporativas

En el año 2014 consolidamos la actividad de estructuración de valores, reiniciada en el 2012, en la que esta casa de valores tuvo una gran presencia en el pasado.

En este año impulsamos a numerosas empresas a financiarse a través del mercado de valores y como consecuencia de aquello conseguimos estructurar y colocar las siguientes emisiones:

No.	Año	Valor	EL	EF	AC	Emisor	Monto Emitido
1	2012	Obligaciones			X	CONSTRUCTORES Y SERVICIOS DE MINERIA CONSERMIN S.A.	\$ 4.000.000
2	2012	Obligaciones	X	X	X	CONSTRUCTORA HIDROBO ESTRADA	\$ 4.000.000
3	2012	Obligaciones	X	X	X	CASA MOELLER MARTINEZ	\$ 1.500.000
4	2012	Obligaciones		X	X	TEXTILES INDUSTRIALES AMBATEÑOS S.A. TEIMSA	\$ 2.000.000
5	2013	Obligaciones		X	X	PF GROUP S.A.	\$ 5.000.000
6	2013	Obligaciones	X	X	X	CASA MOELLER MARTINEZ	\$ 2.500.000
7	2013	Titularización	X			PRIMERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA PRODUCTIVA - CFN	\$ 50.000.000
8	2013	REVNI - Pagaré	X	X	X	CRISOL COMERCIAL	\$ 700.000
9	2013	REVNI - Pagaré	X	X	X	INDECAUCHO CIA. LTDA.	\$ 2.000.000
10	2013	REVNI - Pagaré	X	X	X	AMC ECUADOR CIA. LTDA.	\$ 2.000.000
11	2013	Titularización		X	X	CONSTRUCTORA ESEICO S.A.	\$ 3.300.000
12	2014	Obligaciones		X	X	ECUATRAN	\$ 4.000.000
13	2014	Obligaciones	X	X	X	CASA MOELLER MARTINEZ	\$ 2.000.000
14	2014	Obligaciones	X	X	X	ADITEC	\$ 1.500.000
							<b>\$ 84.500.000</b>
<b>EMISIONES EN PROCESO DE APROBACIÓN</b>							
15	2015	Papel Comercial	X	X	X	CONTINENTAL TIRE	\$ 20.000.000
16	2015	Obligaciones	X	X	X	VIRUMEC	\$ 2.000.000
							\$ 22.000.000
						TOTAL	<b>\$ 106.500.000</b>

\* EL: Estructurador Legal; EF: Estructurador Financiero; AC: Agente Colocador.

Hasta el año 2014 hemos estructurado, asesorado y/o colocado \$84.5 millones de dólares en emisiones de obligaciones, titularizaciones y pagarés inscritos en REVNI, lo que en este mercado también nos constituye en una de las mayores casas de valores que estructuran y colocan emisiones de valores. Seguimos con nuestro empeño de promover el mercado de valores, por lo que esperamos que este monto se multiplique en el año 2015. Iniciaremos el año con la colocación de la emisión de papel comercial de Continental Tire Andina, la que esperamos que sea muy exitosa. Sin embargo comenzamos a sentir la desaceleración en la venta de emisiones más pequeñas como Aditec y Casa Moeller, esta que pese a sus exitosas colocaciones anteriores, en esta tercera emisión el mercado muestra su iliquidez y preferencia por plazos cortos.

## Administración:

### *Ingresos:*

En base a lo mencionado la casa de valores creció sostenidamente en el 2014. Las principales fuentes de ingresos son corretaje y asesoría.

El negocio de corretaje proviene principalmente de clientes institucionales y colocaciones de emisiones de valores, cuyos ingresos crecieron en un 79%. En temas de asesoría, que contiene principalmente emisiones de valores, el segmento registró un incremento menor al del año pasado ubicándose en el 9%, debido al incremento de la competencia, bajas en las tarifas y a partir del segundo semestre, aversión de los emisores a ingresar al mercado de valores por el riesgo de colocación. El crecimiento de los ingresos alcanza el 28% en comparación con el 2013. Un resumen de los ingresos de la compañía se encuentra a continuación:

<i>Ingresos</i>	2011	2012	2013	2014	%
Intereses Ganados	17	26	5	14	4%
Comisiones	61	111	112	200	61%
Asesoría	18	66	86	94	29%
Venta de valores	2	26	54	19	6%
<b>Total Ingresos</b>	<b>99</b>	<b>229</b>	<b>257</b>	<b>328</b>	<b>100%</b>

(Valores en miles de dólares)

El crecimiento de la empresa en los últimos dos años se refleja en el siguiente cuadro:

<i>Ingresos</i>	% Variación	
	2013-2014	2011-2014
Intereses Ganados	188%	-15%
Comisiones	79%	229%
Asesoría	9%	422%
Venta de valores	-65%	850%
<b>Total Ingresos</b>	<b>28%</b>	<b>231%</b>

### *Gastos:*

Los costos de operación y los requerimientos regulatorios que sufrimos las casas de valores, frente a una competencia no regulada, son elevados. Se ha incrementado el personal operativo para solidificar las operaciones de la casa de valores; en el 2014 calificamos dos funcionarios como operadores de valores y uno está en proceso de registro.

Los costos de operación de la empresa se reflejan en los siguientes números:

<i>Gastos</i>	2011	2012	2013	2014	%
Gastos Administración	126	198	224	299	94%
Gastos Ventas	6	29	28	18	6%
Otros	3	0	0	0	0%
<b>Total Gastos</b>	<b>135</b>	<b>227</b>	<b>252</b>	<b>317</b>	<b>100%</b>

(Valores en miles de dólares)

El incremento de gastos de operación se relaciona principalmente con honorarios a terceros, mientras la reducción en gastos de ventas corresponde a un control de costos de la empresa. Como se puede observar en el siguiente cuadro comparado con los ingresos en los últimos años los ingresos han crecido en 231%, mientras los costos en 135%:

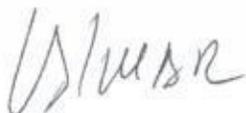
<i>Gastos</i>	% Variación	
	2013-14	2011-14
Gastos Administración	33%	137%
Gastos Ventas	-36%	200%
Otros	0%	-100%
<b>Total Gastos</b>	<b>26%</b>	<b>135%</b>

En el área de cumplimiento de obligaciones, hemos sido muy precavidos y puntuales en cumplir las regulaciones promulgadas, especialmente en lo que corresponde a prevención de lavado de activos. En este ámbito contamos con una ventaja frente al mercado, debido a que tenemos implementada la cultura de prevención de lavado hace varios años, así como las exigencias de conocimiento de cliente y de educación continua. El oficial de cumplimiento ha realizado la capacitación debida y cumple con los reportes y controles necesarios.

### **Conclusión**

Las gestiones de la administración se encaminaron en el 2014 a reforzar y mejorar la posición, alcanzada por la casa de valores en el 2013, como asesor financiero y agente para la intermediación de valores, recuperar clientes e incrementar los ingresos. Esto se logró de manera satisfactoria con un crecimiento en ventas del 28% y escalando dos puestos en el ranking nacional de casas de valores para llegar al octavo puesto, posicionándonos entre las más activas del mercado.

Atentamente,



Ulises Alvear C.  
 Presidente Ejecutivo