

# 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 2015*



# Informe de la Administración referente al Ejercicio Económico 2015

## Entorno Económico

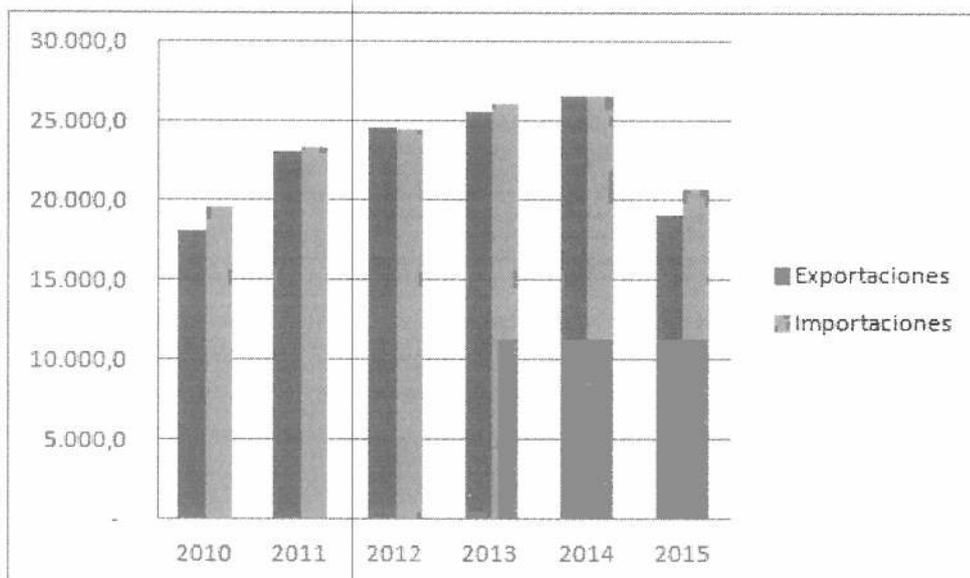
Con una economía desacelerada por los bajos precios del petróleo, la débil situación de las monedas de los países vecinos y una economía estadounidense fortaleciéndose, Ecuador enfrenta presiones fiscales por falta de liquidez, crecimiento en las tasas de desempleo y pronósticos de tasas de crecimiento del PIB desalentadora en comparación con las de otras economías de la región.

El Banco Mundial pronosticó que el crecimiento del producto interno bruto de Ecuador (PIB) decaerá en 4% para 2016, mientras que se espera que la zona de América Latina y el Caribe aumente en 0.1% y el global en 2.9%

Comparando las reservas internacionales del Ecuador en Febrero 2015 y Febrero 2016 se observa que estas tuvieron una caída del -10.11% lo que se debe principalmente al decline de ingresos que ha obtenido el país, principalmente por las exportaciones de petróleo y derivados que en Febrero 2015, antes de que empiece la caída de su precio, fueron de \$335.1 millones y en Febrero 2016 se registraron exportaciones por \$114.1 millones, un 65% menos. El precio del crudo ecuatoriano estuvo oscilando entre los \$38 y \$45 por barril, con un promedio de \$42.1 en 2015, exactamente la mitad del precio en el que cotizaba en 2014. Esto vino acompañado de un decrecimiento en la recaudación del impuesto al valor agregado, IVA, del -24.01% y del impuesto a los consumos especiales, ICE, de -18.35%.

Hasta Diciembre de 2015, las exportaciones habían decrecido, en comparación con Diciembre 2014, en -28.38%. Esto fue causado principalmente por la apreciación del dólar frente a otras monedas, pues los exportadores ecuatorianos entraron en desventaja frente a otros países como Colombia y Perú quienes ven sus productos abaratados y por ende más atractivos frente a los productos ecuatorianos. Asimismo cuando se trata de ventas a la zona euro, por la apreciación fuerte del dólar, se reciben menos dólares por la venta de la misma cantidad de producto que antes. Las importaciones también disminuyeron de Diciembre de 2014 a 2015 en un -22.36%.





Según datos del Banco Central del Ecuador, la inflación del Ecuador promedio en 2015 fue de 4%, mientras que en el periodo 2010-2015 se tenía una inflación promedio de 3.78%. A diciembre del 2015, la inflación se redujo hasta 3.38%, por debajo del promedio de 4.15% de 16 países de América Latina analizados. Sin embargo, el nivel de inflación actual es superior a la inflación de Estados Unidos (0.17%) y El Salvador (0.3%) quienes al igual que Ecuador utilizan como moneda oficial el dólar.

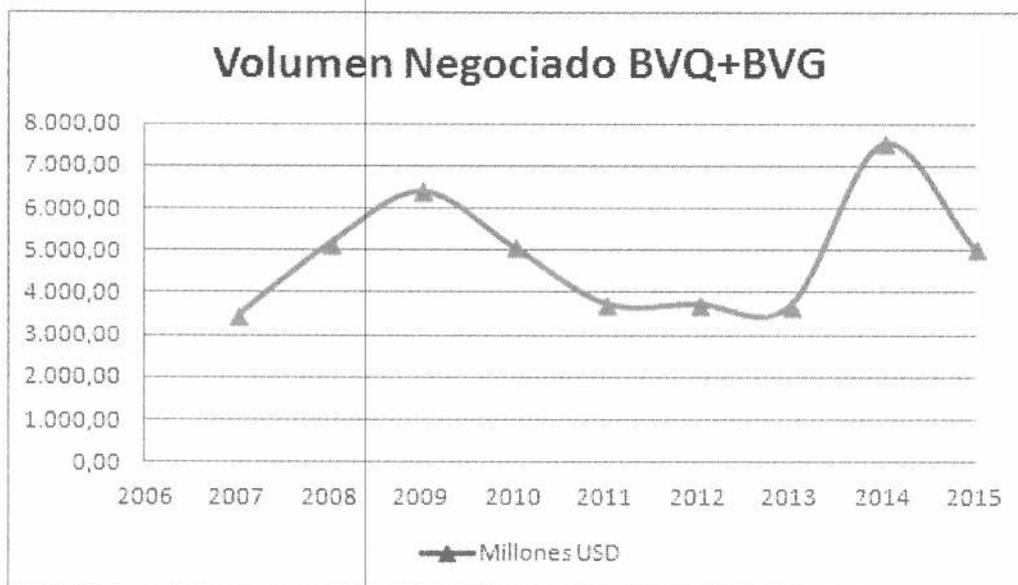
En cuanto al mercado laboral ecuatoriano, el BCE indica que la tasa de Desempleo Urbano a Diciembre de 2015 ascendió a 5.65%, la misma en Diciembre de 2014 se encontraba en 4.54%, es decir, el desempleo aumentó en 1.1%. El 2016 empezó con un horizonte negativo para el mercado laboral, por ajustes presupuestarios, tanto el sector público como el sector privado están acortando su personal.

Con expectativas de controlar la liquidez, Ecuador está meditando tomar reformas tributarias que permitirían generar más ingresos fiscales mientras se espera la recuperación y estabilización del precio del petróleo en lo que viene del 2016.



## Mercado Nacional

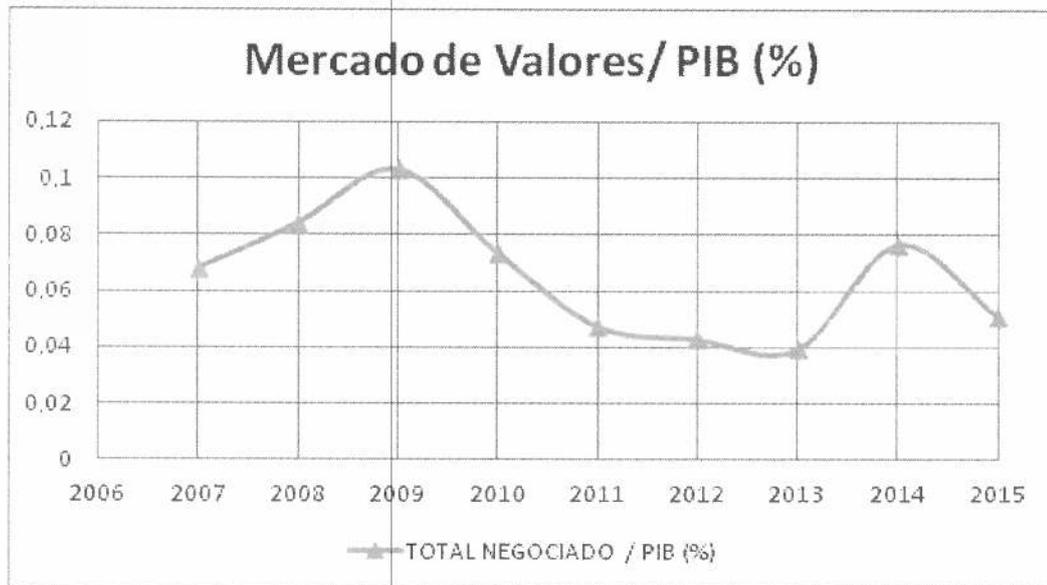
Después de que en 2014 el volumen negociado a nivel nacional se duplicara de lo que fue en 2013, pasando de \$3.722 millones a \$7.544 millones y alcanzando un nuevo máximo histórico, en 2015 decreció hasta llegar a \$5.047 millones, es decir un decline de -33.1%.



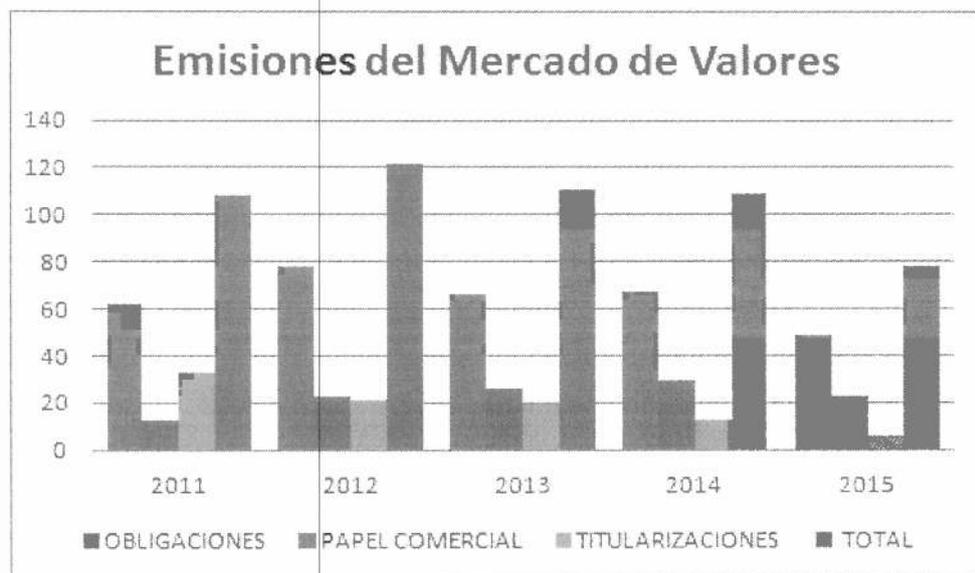
Año	VOLUMEN NEGOCIADO BVQ & BVG	TASA DE CRECIMIENTO	PIB	TOTAL NEGOCIADO / PIB (%)
2007	3.470	-29%	51.008	6,8%
2008	5.183	49%	61.763	8,4%
2009	6.426	24%	62.520	10,3%
2010	5.106	-21%	69.555	7,3%
2011	3.768	-26%	79.780	4,7%
2012	3.753	-0,4%	87.502	4,3%
2013	3.721	-1%	94.473	3,9%
2014	7.546	103%	98.895	7,6%
2015	5.047	-33%	99.068	5,09%

El volumen negociado con relación al PIB volvió a disminuir aunque sigue estando por encima de la relación en 2014.

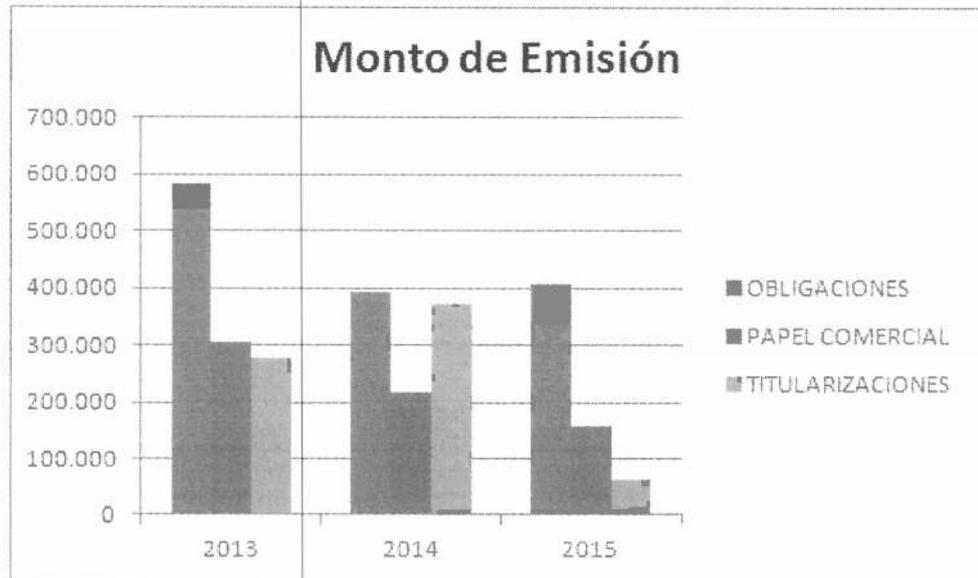




En cuanto a los emisores inscritos en el mercado, pasaron de 424 en 2013 a 439 en 2015 de los cuales la mayoría son Titularizaciones y Fideicomisos. Dichos emisores pertenecen principalmente a los sectores: comercial, servicios, industrial, financiero y AGPM (agrícola, ganadero, pesquero y maderero). A parte de las Titularizaciones y Fideicomisos, el sector comercial y el industrial son los que representan la mayoría de los emisores inscritos, de los cuales alrededor del 42% son PyMes.







### Renta Fija

En el 2015, los montos negociados en renta fija disminuyeron en 22%, pasando de \$6341.09 millones en 2014 a \$4969.26 millones. De este volumen, la Bolsa de Valores de Guayaquil manejó el 67.39%.

Los títulos más negociados fueron: Certificados de Tesorería (29%), Certificados de Inversión (26%), Papel Comercial (10%) y Bonos del Estado (10%)

Por la falta de liquidez y de demanda de títulos, el mercado de renta fija presentó una caída. El monto de obligaciones emitidas en 2015 fue \$407 millones y el 42% fueron colocadas. El monto emitido de titularizaciones fue de \$63 millones y lo colocado fue el 46%

### Renta Variable

Las acciones más importantes sufrieron una baja en sus precios (Corporación Favorita, Produbanco, Banco Guayaquil, Holcim y Banco Pichincha), esto causó que al final de 2015 la capitalización bursátil, \$6 614.51 millones, sea menor a la del año anterior, \$7 382.39 millones.

Consecuentemente, el volumen de valores de renta variable negociados en el 2015 también disminuyó gravemente. A nivel nacional se negociaron \$77.67 millones, mientras que en 2014 fue de \$1 203.05 millones



## Nuestro Negocio:

### Corretaje de Valores

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. Metrovalores ha pasado en los dos últimos años del décimo al séptimo puesto en volumen negociado con un crecimiento del 75% al pasar de \$149 en 2013, a \$314 en 2014, y a \$262 millones en 2015.

Del monto negociado, 52% se transó por la Bolsa de Valores de Quito y el 48% por Guayaquil. Este volumen negociado se alcanzó mediante la realización de 1.247 operaciones frente a las 1.317 del año 2014, lo que arroja una transacción promedio de cerca de \$210.000. 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.

METROVALORES			
AÑO	BVQ	BVG	Total
2013	69.394.058,21	79.813.671,00	149.209.742,21
2014	148.438.793,77	166.033.026,00	314.473.833,77
2015	137.129.575,12	124.746.290,55	261.877.880,67

Al alcanzar este nivel de transacciones nos hemos posicionado como la séptima casa de valores a nivel nacional por volumen negociado. Entre las casas de valores con presencia en las dos bolsas de valores somos la quinta más grande, solo detrás de casas de valores que tienen cercana relación con el sistema financiero.

MERCADO NACIONAL				
AÑO	TOTAL	# Casas de Valores	Promedio	Metrovalores/ Promedio
2013	3.722.267.161	39	95.442.747	1,56
2014	7.544.138.225	39	193.439.441	1,63
2015	5.046.923.012	39	129.408.282	2,02

Como se puede observar en el cuadro anterior, hemos mejorado nuestra posición de mercado frente a la media del volumen negociado por las casas de valores. En los últimos tres años hemos superado la media de casas de valores en un 56% en 2013, en un 63% en 2014 y en un 102% en el año 2015.



## Finanzas Corporativas

Luego de varios años creciendo en el mercado de asesoría en la estructuración de valores, reiniciada en el 2012, en la que esta casa de valores tuvo una gran presencia en el pasado, en el 2015 sufrimos un estancamiento debido a la iliquidez que sufre el mercado. Si bien tenemos varios proyectos, hemos debido posponerlos debido a que la colocación de emisiones de obligaciones o titularizaciones ha decrecido considerablemente. Los porcentajes de colocación de las emisiones han bajado a niveles inferiores al 30%.

Seguimos en nuestro empeño de impulsar a las 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>APROBADAS 2015</b>							
15	2015	Papel Comercial	X	X	X	CONTINENTAL TIRE	\$ 20.000.000
16	2015	Obligaciones	X	X	X	AUTOFENIX	\$ 2.700.000
							<b>\$ 22.700.000</b>
						<b>TOTAL</b>	<b>\$ 107.200.000</b>

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

Seguimos con nuestro empeño de promover el mercado de valores, por lo que esperamos que este monto se multiplique en el año 2016. Iniciaremos el año con la colocación de la emisión de obligaciones de Autofenix y continuaremos con la colocación del papel comercial de Continental Tire Andina.



## Administración:

### *Ingresos:*

Por primera vez desde que asumimos la administración de esta empresa hemos sufrido un decrecimiento en el volumen de ingresos, debido principalmente a la estrechez del mercado de emisión de valores. En el año 2015 hemos debido detener proyectos de emisión de valores, llegando incluso a retirar de la Superintendencia de Compañías el proceso de emisión de obligaciones de Virumec, empresa con buena situación financiera, pero dedicada a la actividad comercial de importación, lo que dificulta su colocación, especialmente entre inversionistas públicos. 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 cayeron en un 7%, en un mercado cuyo volumen negociado bajó en 33%. En temas de asesoría, que contiene principalmente emisiones de valores, el segmento registró una disminución del 29% debido a la reducción de tarifas y por la aversión de los emisores a ingresar al mercado de valores por el riesgo de colocación. La caída global de ingresos alcanza el 17% en comparación con el 2014. Un resumen de los ingresos de la compañía se encuentra a continuación:

<i>Ingresos</i>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>%</b>
Intereses Ganados	17	26	5	14	5	2%
Comisiones	61	111	112	200	187	69%
Asesoría	18	66	86	94	67	25%
Venta de valores	2	26	54	19	14	5%
<b>Total Ingresos</b>	<b>99</b>	<b>229</b>	<b>257</b>	<b>328</b>	<b>273</b>	<b>100%</b>

(Valores en miles de dólares)

Sin embargo comparando con el año 2011 y 2013, mantenemos un fuerte crecimiento de la empresa en los últimos años se refleja en el siguiente cuadro:

<i>Ingresos</i>	<b>% Variación</b>	
	<b>2013-2015</b>	<b>2011-2015</b>
Intereses Ganados	-4%	-72%
Comisiones	67%	207%
Asesoría	-22%	273%
Venta de valores	-74%	600%
<b>Total Ingresos</b>	<b>6%</b>	<b>176%</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 fortalecido el personal operativo para solidificar las operaciones de la casa de valores.

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.

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

<i>Gastos</i>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>%</b>
G. Administración	126	198	224	299	258	90%
Gastos Ventas	6	29	28	18	14	5%
Otros	3	0	0	0	14	5%
<b>Total Gastos</b>	<b>135</b>	<b>227</b>	<b>252</b>	<b>317</b>	<b>286</b>	<b>100%</b>

(Valores en miles de dólares)

Dada la situación del mercado hemos sido estrictos en el control de costos de la empresa. Como se puede observar en el siguiente cuadro los gastos crecieron en el 2014 en un 26% y en el 2015 se redujeron en 10%:

<i>Gastos</i>	<b>% Variación</b>	
	<b>2013-14</b>	<b>2014-15</b>
Gastos Administración	33%	-14%
Gastos Ventas	-36%	-24%
Otros	0%	100%
<b>Total Gastos</b>	<b>26%</b>	<b>-10%</b>

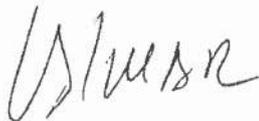
Cabe indicar que entre los gastos registramos pagos por impuestos, patentes y contribuciones por un valor de \$12 mil dólares, lo que representa un 5% de los ingresos, lo que es un valor muy elevado frente al tamaño de la empresa. Adicionalmente debimos dar de baja \$10 mil dólares en impuestos pagados en años previos, que nos han podido ser compensados. Este nivel de impuestos antes de resultados nos ha llevado a un resultado negativo para el año.



## **Conclusión**

Las gestiones de la administración se encaminaron en el 2015 a reforzar y mejorar la posición alcanzada por la casa de valores en el 2014 y a manejar los gastos de una manera conservadora que permita afrontar un mercado en contracción. Pese a que el volumen negociado bajó, conseguimos mejorar nuestro puesto en el ranking como casa de valores, lo que nos ubica con mucha fuerza en el mercado institucional. En el negocio como asesor de estructuraciones de valores, luego de una fuerte contracción en el 2015, vemos un reto en el año 2016 debido a la compleja situación de las empresas, pero con la posibilidad de mejora de las colocaciones debido al flujo que se espera del mercado asegurador.

Atentamente,



Ulises Alvear C.  
Presidente Ejecutivo

