

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 2016

Informe de la Administración referente al Ejercicio Económico 2016

Entorno Económico

El Banco Mundial en su reporte de Perspectivas Económicas Globales de enero del 2017 estimó que la producción en América Latina y el Caribe se contrajo en 1,4% en 2016, el segundo año consecutivo de crecimiento negativo en la región, debido a los efectos combinados de los bajos precios de los commodities y productos básicos y los desafíos económicos internos en las grandes economías. En América del Sur el crecimiento del PIB se contrajo un 2,8%. El crecimiento en México y Centroamérica se desaceleró a 2,3%, mientras que el crecimiento en el Caribe se desaceleró a 3,2%. Se prevé que el crecimiento regional se recupere, alcanzando el 2,6% en 2019, a medida que se aflojen las restricciones internas y se complete la consolidación fiscal.

Los riesgos para América Latina y el Caribe incluyen el aumento de la incertidumbre de las políticas entre las economías avanzadas, una nueva caída en los precios de los productos básicos y una actividad más débil de lo esperado entre las economías más grandes de la región. Un desafío político clave es nutrir la naciente y frágil recuperación, particularmente en América del Sur, mientras se completa el ajuste fiscal para reducir los ingresos de los productos básicos.

En cuanto a Ecuador, el Banco Mundial estimó que en el 2016 el crecimiento real del PIB fue de -2,3% y prevén que para el 2017 sea de -2,9% y una recuperación para el 2019 en 1,0%. Esto se debe a que el Gobierno saliente, lejos de ajustar el gasto público a niveles más acordes con los ingresos, optó por llevar adelante un agresivo proceso de endeudamiento para mantener el gasto en montos elevados y postergar cualquier medida de reducción de gasto.

Según la Corporación de Estudios para el Desarrollo (CORDES) en su publicación mensual de enero del 2017, en el cierre del año 2016, el Presupuesto General del Estado (PGE) presentó un déficit de \$7.538 millones, equivalentes al 7,8% del PIB estimado por el Gobierno. Ya en 2015 el déficit había sido de 6,9% del PIB, niveles muy elevados para una economía dolarizada. De hecho, en 2016 el resultado pudo haber sido aún peor, ya que al cierre del año los ingresos por la “Ley Solidaria” fueron mayores que los gastos destinados a las zonas afectadas por el terremoto en casi \$200 millones (\$991 millones vs. \$809 millones), por lo que, si se excluyen tanto los ingresos como los gastos asociados al terremoto, el déficit se eleva a \$7.720 millones u 8% del PIB.

Mientras tanto, el pago de la deuda que se realizó en el 2016 se cubrió con nuevo endeudamiento, siendo las principales operaciones las tres emisiones de bonos en los mercados internacionales (julio, septiembre y diciembre) que en total registran \$2.750 millones, los créditos con China por \$2.320 millones, preventas de crudo por \$1.625

millones y el crédito del Banco Central (BCE) al Gobierno, que en 2016 aumentó en casi \$3.000 millones, dando un total de financiamiento por \$15.407 millones, lo que muestra una situación fiscal insostenible.

En el último reporte sobre empleo del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), menciona que la tasa de empleo adecuado disminuyó de 46,5% a 41,2%, entre diciembre de 2015 y diciembre 2016, lo que significó una reducción de 244.000 puestos de empleo adecuado. Además, la tasa de desempleo, que a nivel nacional se mantuvo estable entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016, tuvo un marcado y estadísticamente significativo deterioro en tres de las ciudades más importantes del país, Quito, Guayaquil y Machala. La tasa de desempleo de Quito pasó del 4,9% a 9,1%. Las cifras de empleo del último trimestre muestran que las empresas no están contratando nuevos trabajadores y, de hecho, continuaron despidiendo personal.

En cuanto a reformas tributarias, el año 2016 finalizó con la “Ley para evitar la especulación sobre el valor de las tierras y fijación de tributos”, en la que, se creó el “Impuesto sobre el valor especulativo del suelo en la transferencia de bienes inmuebles”, siendo el objetivo de este gravar la “ganancia extraordinaria” en la comercialización de bienes inmuebles. En lo que respecta a la tarifa, se ha establecido una base no gravada de hasta 24 salarios básicos, es decir que, con el salario básico actual de \$375, la ganancia extraordinaria de hasta \$ 9.000 no pagará el impuesto de plusvalía. Si la ganancia extraordinaria supera ese valor deberá tributar el 75% sobre el excedente. Este impuesto generará una desaceleración importante en el sector inmobiliario y profundizará la situación de desempleo.

Para finalizar, se muestran a continuación cifras de la economía ecuatoriana en el año 2016 y 2015:

CIFRAS MENSUALES			
	dic-15	nov-16	dic-16
Inflación Anual (IPC)	3,67%	1,05%	1,12%
Inflación Mensual (IPC)	0,11%	-0,15%	0,16%
Reserva Int. De libre disponibilidad (millones)	\$ 3.949	\$ 3.907	\$ 4.259
Exportaciones de Bienes (millones)	\$ 1.668	\$ 1.432	N.D.
Importaciones de Bienes (millones)	\$ 2.271	\$ 1.473	N.D.
Exportaciones de Crudo (millones)	\$ 623	\$ 491	N.D.
Importaciones de Derivados (millones)	\$ 481	\$ 232	N.D.
Balanza Comercial (millones)	\$ (603)	\$ (42)	N.D.
Precio del Petroleo WTI (\$/Barril)	\$ 59,30	\$ 45,70	\$ 50,00
Tasa de Interés Activa	8,20%	8,40%	8,10%
Tasa de Interés Pasiva	5,20%	5,50%	5,10%
Tipo de Cambio Real Colombia	82	67	69
Tipo de Cambio Real Perú	96	86,1	86,2
Deuda Pública (% PIB)	29,90%	38,70%	39,60%
Deuda Pública Total (millones)	\$ 30.140	\$ 37.223	\$ 38.118
Deuda Pública Interna (millones)	\$ 12.558	\$ 12.468	\$ 12.457
Deuda Pública Externa (millones)	\$ 17.582	\$ 24.755	\$ 25.661
EMBI (Ecuador)	820	764	669

Fuente: CORDES

Elaborado por: Metrovalores

CIFRAS ANUALES

	2014	2015	2016*	2017*
Crecimiento del PIB	4,00%	0,20%	-2,50%	-2,60%
Consumo Privado	3,40%	-0,10%	-5,30%	-3,00%
Inversión	3,80%	-5,90%	-10,00%	-8,00%
Tasa de Desempleo Urbano	4,50%	5,70%	6,50%	8,60%
Tasa de Empleo Inadecuado Urbano	38,80%	39,50%	45,60%	43,00%
Inflación Nacional Urbana	3,60%	3,40%	1,10%	0,60%
Cuenta Corriente de la BP (% PIB)	-0,60%	-2,20%	-0,90%	-0,60%
Resultado Primario del Gobierno Central (% PIB)	-5,00%	-2,00%	-5,30%	N.D.

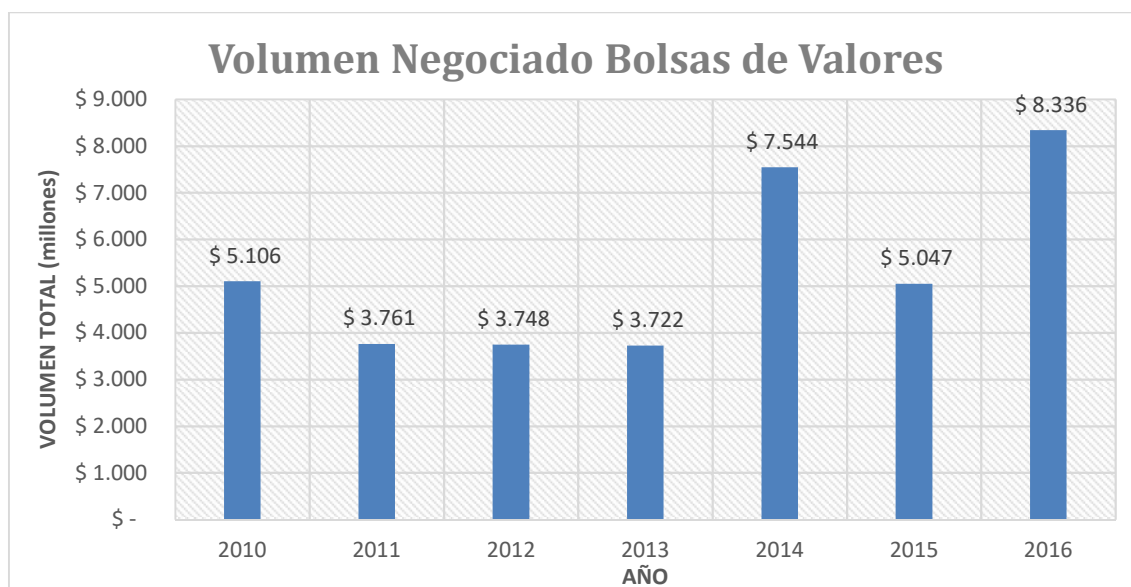
* Proyecciones de CORDES

Fuente: CORDES

Elaborado por: Metrovalores

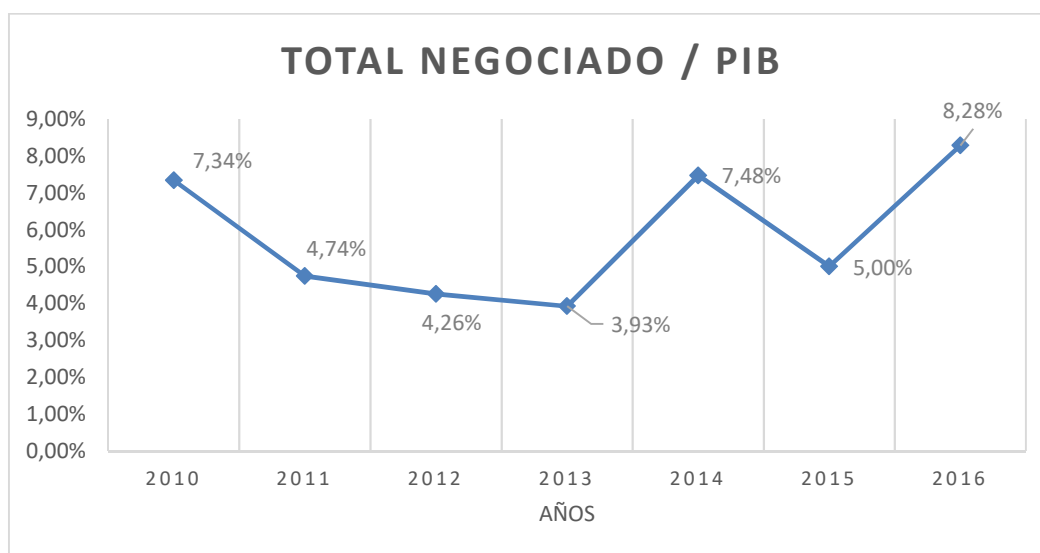
Mercado de Valores

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%, pero en el año 2016 llegó a un nuevo máximo histórico con \$8.336 millones, lo que quiere decir un crecimiento del 65,18%.



AÑO	VOLUMEN NEGOCIADO BVQ y BVG	TASA DE CRECIMIENTO	PIB	VOLUMEN NEGOCIADO / PIB
2010	\$ 5.106	-20,56%	\$ 69.555	7,34%
2011	\$ 3.761	-26,35%	\$ 79.277	4,74%
2012	\$ 3.748	-0,33%	\$ 87.925	4,26%
2013	\$ 3.722	-0,69%	\$ 94.776	3,93%
2014	\$ 7.544	102,68%	\$ 100.917	7,48%
2015	\$ 5.047	-33,10%	\$ 100.872	5,00%
2016	\$ 8.336	65,18%	\$ 100.626	8,28%

El volumen negociado con relación al PIB en el 2014 fue del 7.5%, y para el 2016 llegó a 8,3%.



Renta Fija

En el 2016, los montos negociados en renta fija aumentaron en 65,82%, pasando de \$4.969 millones en 2015 a \$8.240 millones en 2016.

Los títulos más negociados fueron: Certificados de Tesorería (30%), Certificados de Inversión (22%), Certificados de Depósito (14%), Papel Comercial (9%) y Cupones de Capital (8%). La mayor participación en las negociaciones se llevan los títulos emitidos por el estado o similares, principalmente debido a inversiones obligatorias de instituciones financieras.

Los cambios legales, falta de liquidez y de demanda de títulos, el mercado de valores del sector real presentó nuevamente un retroceso. El monto de obligaciones emitidas en 2016 fue \$247 millones y el 42% fueron colocadas. El monto emitido de titularizaciones fue de \$44 millones y lo colocado fue el 46%.

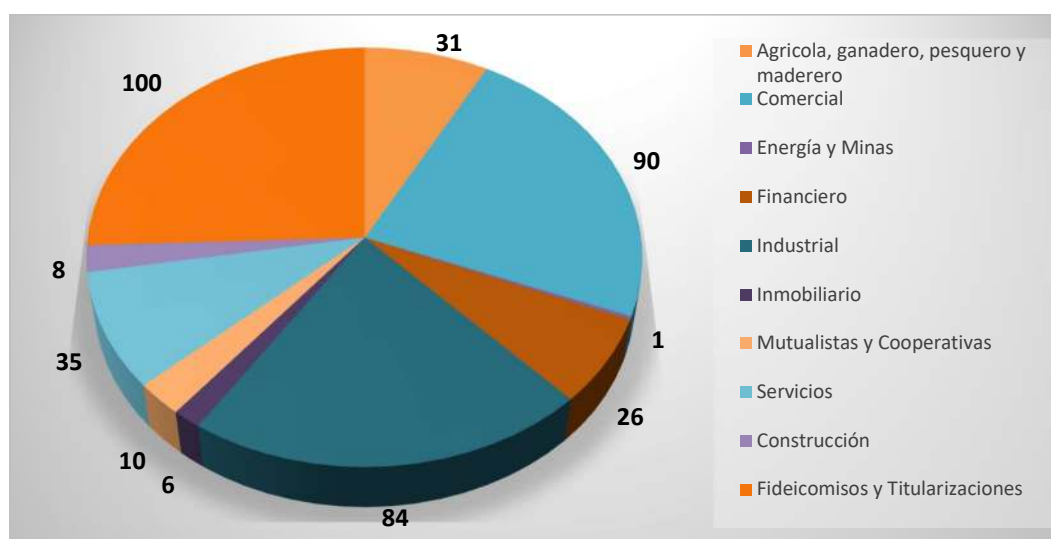
Renta Variable

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 2016 la capitalización bursátil, \$ 6.065 millones, sea menor a la del año anterior, \$ 6.615 millones.

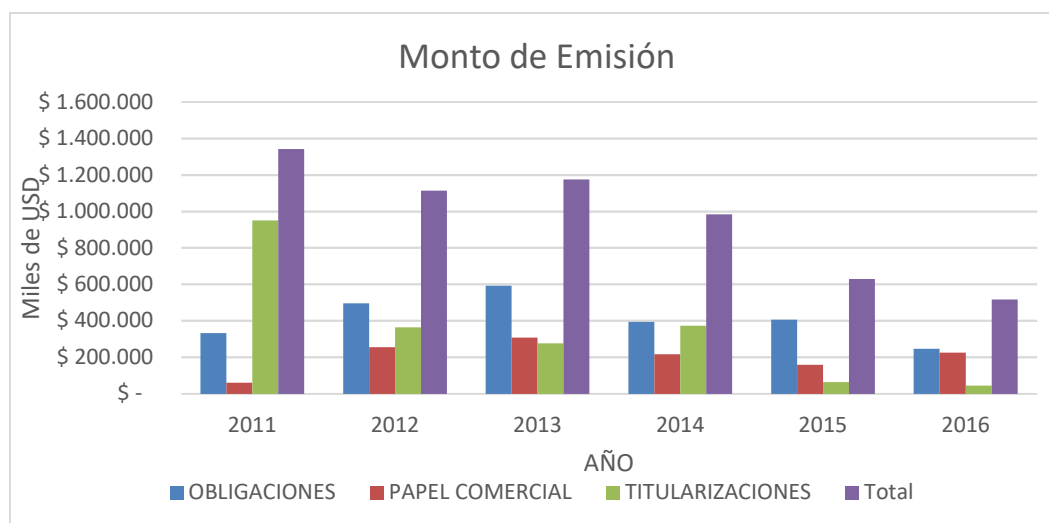
Consecuentemente, el volumen de valores de renta variable negociados en el 2015 aumentó un 24,10%. A nivel nacional se negociaron \$ 96,39 millones, mientras que en 2015 fue de \$ 77,67 millones.

Emisiones de Valores

En cuanto a los emisores inscritos en el mercado, estos pasaron de 439 en 2015 a 391 en 2016 de los cuales 100 son Fideicomisos y Titularizaciones, mientras que los otros 291 están conformados por PYMES (119), Grandes (136) y sector financiero (36). Dichos emisores pertenecen principalmente a los sectores: comercial, industrial, servicios, AGPM (agrícola, ganadero, pesquero y maderero) y financiero.



Como se observa en los siguientes cuadros, las emisiones de obligaciones, titularizaciones vienen cayendo desde el año 2012 que llegaron a un total de 120 para ubicarse en el 2016 prácticamente en la mitad. Las reformas legales que se discutieron desde ese año y que entraron parcialmente en vigencia en el 2014 han desalentado la participación en el mercado de valores de empresas del sector real. Los números son poco alentadores, tanto en volumen como en número de emisores.



Emisiones del Mercado de Valores								
TITULO	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
OBLIGACIONES	39	48	62	78	66	67	49	29
PAPEL COMERCIAL	7	17	13	23	26	29	23	33
TITULARIZACIONES	29	31	33	21	19	13	6	4
TOTAL	75	96	108	122	111	109	78	66

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 el ranking nacional por volumen negociado. En los últimos años el volumen negociado ha pasado de \$314 en 2014, a \$334 millones en 2016. La variación se debe por una parte a la ausencia de nuevas emisiones en el mercado, pero también a la búsqueda de nuevos negocios más rentables y con relaciones de negocios más fuertes.

Del monto negociado, 42% se transó por la Bolsa de Valores de Quito y el 58% por Guayaquil. Este volumen negociado se alcanzó mediante la realización de 1.710 operaciones frente a las 1.247 del año 2015, lo que arroja una transacción promedio de cerca de \$200.000. 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
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
2016	140.701.205,21	193.253.188,05	333.954.393,26

Al alcanzar este nivel de transacciones nos hemos posicionado como la séptima casa de valores a nivel nacional por volumen negociado, solo detrás casas de valores que tienen cercana relación con instituciones del sistema financiero.

	MERCADO NACIONAL			
AÑO	TOTAL	# Casas de Valores	Promedio	Metrovalores/ Promedio
2014	7.544.138.225	39	193.439.441	1,63
2015	5.046.923.012	39	129.408.282	2,02
2016	8.035.351.186	35	229.581.462	1,45

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 63% en 2014, en un 102% en 2015 y en un 45% en el año 2016.

Finanzas Corporativas

Uno de nuestros objetivos permanentes en la promoción del mercado de valores es atraer nuevos emisores a la bolsa de valores y apoyarles en su estructura de financiamiento mediante las alternativas que el mercado ofrece. Lastimosamente como se vio en los puntos anteriores, por distintos motivos las emisiones de valores se han contraído tanto en número como en volumen.

Proyectos nuevos de emisión se han frustrado recientemente debido al deterioro en los balances de las empresas, dada la mala situación de la economía del país, o a su vez las empresas que han tenido un desempeño aceptable han obtenido financiamiento de partícipes no regulados del mercado o financiamiento bancario a bajos costos, lo que ha hecho que los costos que las emisiones conllevan, y el trámite que una emisión significa, hayan hecho poco competitivo a este producto.

Administración:

Ingresos:

En el año 2015 hubo un decrecimiento en el volumen de ingresos por un 17%, pero al finalizar el año 2016, la empresa se recuperó y creció en un 62% comparado con el año 2015. Esto se debió principalmente a las comisiones generadas, las cuales tienen una participación del 86% de los ingresos y en comparación con el año anterior tuvieron un crecimiento del 104%. El crecimiento más significativo se dio en la utilidad en venta de valores, los cuales crecieron en un 181%, aunque solo tienen una participación del 9% en los ingresos, siendo estos dos rubros las principales fuentes de ingresos. Como mencionamos, las comisiones de asesoría por estructuración de valores se contrajeron de manera importante. Un resumen de los ingresos de la compañía se encuentra a continuación:

<i>Ingresos</i>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	%
Intereses Ganados	17	26	5	14	5	7	2%
Comisiones	61	111	112	200	187	381	86%
Asesoría	18	66	86	94	67	15	3%
Venta de valores	2	26	54	19	14	39	9%
Total Ingresos	98	229	257	328	273	442	100%

(Valores en miles de dólares)

Sin embargo, revisando los últimos cuatro años, es decir desde el año 2012, se observa un fuerte crecimiento en las operaciones de la empresa:

<i>Ingresos</i>	% Variación	
	2012-2016	2015-2016
Intereses Ganados	-73%	47%
Comisiones	243%	104%
Asesoría	-78%	-77%
Venta de valores	51%	181%
Total Ingresos	93%	62%

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 y comercial 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. Las políticas de prevención de lavado en nuestra empresa, así como las exigencias de conocimiento de cliente y de educación continua datan de antes que se emitan las regulaciones actuales, lo que nos pone en situación de ventaja. 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>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	%
Gastos Administración	126	198	224	299	258	375	92%
Gastos Ventas	6	29	28	18	14	5	1%
Otros	3	0	0	0	14	26	6%
Total Gastos	135	227	252	317	286	405	100%

(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 decrecieron en el 2015 en un 10% y en el 2016 crecieron en un 42%, mientras los ingresos se incrementaron en un 62%:

<i>Gastos</i>	% Variación	
	2014-15	2015-16
Gastos Administración	-14%	47%
Gastos Ventas	-24%	-100%
Otros	100%	84%
Total Gastos	-10%	42%

Cabe indicar que entre los gastos registramos pagos por impuestos, patentes y contribuciones por un valor de \$35 mil dólares, lo que representa un 8% 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. Finalmente, el valor de impuestos y utilidades pagados es de \$21 mil, frente a una utilidad neta de \$20 mil, es decir hay una relación de 51/49 entre impuestos y beneficios de trabajadores versus ganancias de accionistas. Este nivel de impuestos representa una carga demasiado elevada para una empresa de este tamaño y es reflejo de la situación de la pequeña y mediana empresa en el Ecuador.

Conclusión

Las gestiones de la administración se encaminaron en el 2016 al crecimiento de la empresa, a reforzar la estructura comercial y de ventas, a mejorar la posición alcanzada por la casa de valores en el 2015 y a manejar los gastos de una manera conservadora que permita afrontar un mercado en contracción. Esto nos permitió mejorar nuestra posición financiera, acompañado de un crecimiento del volumen negociado y en nuestro puesto en el ranking como casa de valores nacional. Sin embargo, nos seguimos ubicando con mucha fuerza en el mercado institucional y de personas naturales. En el negocio como asesor de estructuraciones de valores, luego de una fuerte contracción en los años 2015 y 2016, vemos un reto para el año 2017 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 de fondos de inversión y asegurador.

Atentamente,



Ulises Alvear C.
Presidente Ejecutivo