

METROVALORES CASA DE VALORES S.A.

Av. República de El Salvador N34-229 y Moscú,
Ed. San Salvador, Piso 7
Quito - Ecuador



Informe de la Administración

Dirigido a la Junta de Accionistas

Ejercicio Económico 2017

Informe de la Administración referente al Ejercicio Económico 2017

Entorno Económico

El Banco Mundial en su reporte de Perspectivas Económicas Globales anual 2017, para América Latina y el Caribe otorgó 9.7 millones de dólares en préstamos, participación en capital accionario y empresas privadas asociadas, creciendo un 1.2%. Brasil y Argentina salieron de recesión debido a que se implementaron reformas para estabilizar políticas públicas mejorando el clima de negocios. Una perspectiva de crecimiento para el año 2018 es de 2.1% comparado con el año 2017. En América del Sur el crecimiento del PIB tuvo un impacto positivo aumentó en 0.6% comparado con el año 2016 que se contrajo un 2.8%. México registra un incremento moderado del 1.8% debido a la contracción de las inversiones derivada de la incertidumbre de los Estados Unidos, se prevé que para el año 2018 alcance un 2.2% de crecimiento. Se estima 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, brusca modificación en las condiciones de financiamiento, caída en los precios de los productos básicos, una actividad más débil de lo esperado entre las economías más grandes de la región y el creciente impacto de los desastres naturales. 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, CEPAL muestra en sus resultados que en el año 2016 el crecimiento del PIB se contrajo en 1.5%, para el año 2017 fue de 0.7% se muestra una recuperación comparada con el año anterior, esto se debe a los sectores exportadores e importadores al haber más compras de materia prima y bienes de capital. Mientras que para el año 2019 se espera crecimiento de 0,5%.

Según la Corporación de Estudios para el Desarrollo (CORDES) en su publicación mensual de marzo del 2018, en el año 2017 la economía ecuatoriana acumuló un crecimiento de 2,8% comparado con el año 2016. Para el segundo trimestre el gasto del sector público no financiero registra un mayor crecimiento desde 2014, pero para 2018 no tendrá una tendencia creciente debido al anunciado plan de austeridad. Según INEC, la tasa de desempleo se mantuvo a niveles muy bajos y el poder adquisitivo del salario promedio de los trabajadores se contrajo, así el aporte del consumo de los hogares no respondió a un buen desempeño del mercado laboral sino al crecimiento del gasto público apareciendo una relación directa entre el gasto y el consumo, se puede decir que el Estado tiene un peso mucho mayor en la economía.

La economía ecuatoriana registró un superávit en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, para el tercer trimestre de 2017 fue de USD -394 millones es decir USD 670 millones menos que el tercer trimestre de 2016. Las exportaciones de crudo subieron en 13.20% pasaron de USD 568 millones en enero de 2017 a USD 643 millones en primer diciembre de 2017 se debe a una subida en el precio promedio del crudo ecuatoriano, que pasó de USD 52.5 en enero 2017 a USD 57.8 por barril, en diciembre de 2017. También las exportaciones de banano y plátano se incrementaron en el 22.3% comparado con el cuarto trimestre de 2016. El flujo de Inversión Extranjera Directa fue de USD 175.8 millones, el país que se constituyó con mayor IED fue Islas Caimán al invertir USD 66.6 millones.

En el reporte sobre empleo del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), menciona que la tasa de empleo adecuado aumentó del 47.6% al 50.4%, entre el cuarto trimestre del 2016 al cuarto trimestre del 2017, que no necesariamente se ha incrementado el mercado laboral, pero si hubo una mejora. Además, la tasa de desempleo, que a nivel nacional se mantuvo estable entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017, entre las tres de las ciudades más importantes del país, Quito, Guayaquil y Cuenca, la tasa de desempleo de Quito pasó del 9.1% a 9.4%. El porcentaje de empleo adecuado del mes de diciembre de 2017 en Quito fue de 61.6%, lo que muestra una mejora comparado con diciembre de 2016 que fue 57.6%.

En cuanto a reformas tributarias, en el año 2017 hubo cambios en la fórmula del cálculo del anticipo al IR el cual tuvo un efecto positivo ya que se logró reducir el pago del anticipo a la renta, la devolución del impuesto a la salida de divisas (ISD) para los exportadores y la eliminación del impuesto a las tierras. Con respecto a reformas de la producción, comercio e inversión se pagará el 22% del impuesto a la renta para sociedades que contribuyan a la matriz productiva y la explotación minera. Así como reformas financieras, la Superintendencia de Bancos asumirá el registro de los datos crediticios sustituyendo a la Dirección Nacional de Registro de datos Públicos.

Para finalizar, según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos por primera vez desde 1970 la inflación anual fue de -0.20% en diciembre de 2017 mientras que en 2016 fue de 1.12%, los productos más inflacionarios fueron alimentos, bebidas no alcohólicas, electricidad, gas, muebles, mientras que los menos inflacionarios fueron salud, bienes y servicios. La canasta básica familiar alcanzó un valor USD 708.98 y el ingreso familiar fue de USD 700.

A continuación, se muestran cifras de la economía ecuatoriana en el año 2017 y 2018:

Cifras Mensuales

	ene-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18
Inflación Anual (IPC)	0.90%	0.28%	-0.03%	-0.09%	-0.22%	-0.20%	-0.09%
Inflación Mensual (IPC)	0.09%	0.01%	-0.15%	-0.14%	-0.27%	0.18%	0.19%
Reserva Intl. De Libre Disponibilidad (Mill. \$)	4.889	3.650	2.362	4.807	4.018	2.451	5.707
Exportaciones De Bienes (Mill. \$)	1.559	1.459	1.588	1.676	1.641	1.762	N.D.
Importaciones De Bienes (Mill. \$)	1.484	1.762	1.675	1.747	1.801	1.698	N.D.
Exportaciones De Crudo (Mill. \$)	568	532	629	616	676	643	N.D.
Importaciones De Derivados (Mill. \$)	292	269	317	303	280	301	N.D.
Balanza Comercial (Mill. \$)	75	-303	-88	-71	-160	65	N.D.
Precio Del Petróleo WTI (\$/baril)	52,5	48,1	49,8	51,8	56,6	57,8	63,7
Tasa De Interés Activa	8.0%	7.6%	8.2%	7.9%	7.8%	7.8%	7.7%
Tasa De Interés Pasiva	5.1%	5.0%	5.0%	4.8%	4.9%	4.9%	5.0%
Tipo De Cambio Real Colombia	71,2	72,1	73,6	72,8	71,7	75,2	79,0
Tipo De Cambio Real Perú	87,9	92,0	92,0	91,5	91,8	91,4	92,1
Deuda Pública (% Pib)	39,1%	43,2%	42,7%	45,8%	46,3%	46,2%	47,7%
Deuda Pública Total (Mill. \$)	39.382	43.612	43.106	46.163	46.536	46.413	49.602
Deuda Pública Interna (Mill. \$)	12.994	14.952	14.961	14.957	14.786	14.786	14.782
Deuda Pública Externa (Mill. \$)	26.389	28.660	28.145	31.206	31.750	31.627	34.820
EMBI (Ecuador)	610	641	628	571	540	470	451

Fuente: CORDES

CIFRAS ANUALES

	2014	2015	2016	2017*	2018*
Crecimiento del PIB	4,00%	0,10%	-1,60%	2,4%	1,2
Consumo Privado	3,40%	-0,10%	-3,60%	3,80%	1,8
Inversión	3,80%	-6,20%	-8,10%	-2,80%	0,0
Tasa de Desempleo Urbano	4,50%	5,70%	6,50%	6,00%	5,8
Tasa de Empleo Inadecuado Urbano	38,80%	39,50%	45,60%	45,30%	43,7
Inflación Nacional Urbana	3,60%	3,40%	1,10%	0,10%	-0,2
Cuenta Corriente de la BP (% PIB)	-0,60%	-2,10%	1,50%	0,10%	-1,4
Resultado Primario del Gobierno Central (% PIB)	-5,00%	-2,00%	-3,70%	-4,5%	-3,6

* 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 declive de -33.1%, el año 2016 llegó a un nuevo máximo histórico con \$8.336 millones, lo que quiere decir un crecimiento del 65,18%, pero en 2017 obtuvo un valor de \$6.614 millones, lo que refleja una caída de -20.64%.

Volumen Negociado Bolsas de Valores



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%
2017	\$ 6.614	-20,64%	\$ 100.863	6,56%

(Valores en millones de dólares)

El volumen negociado con relación al PIB en el 2014 fue del 7.5%, para el 2016 llegó a 8.3% y para el 2017 disminuyó a 6.6%.

TOTAL NEGOCIADO / PIB



Renta Fija

En el 2017, los montos negociados en renta fija disminuyeron en -20,66%, pasando de \$8.240 millones en 2016 a \$6.572 millones en 2017.

Los títulos más negociados fueron: Certificados de Tesorería (35%), Certificados de Inversión (16%), Certificados de Depósito (14%), Papel Comercial (10%), Bonos de Estado (4%), Obligaciones Corporativas (7%). 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 2017 fue \$431.550 millones y el 90% fueron colocadas. El monto emitido de titularizaciones fue de \$148.100 millones y lo colocado fue el 100%.

Renta Variable

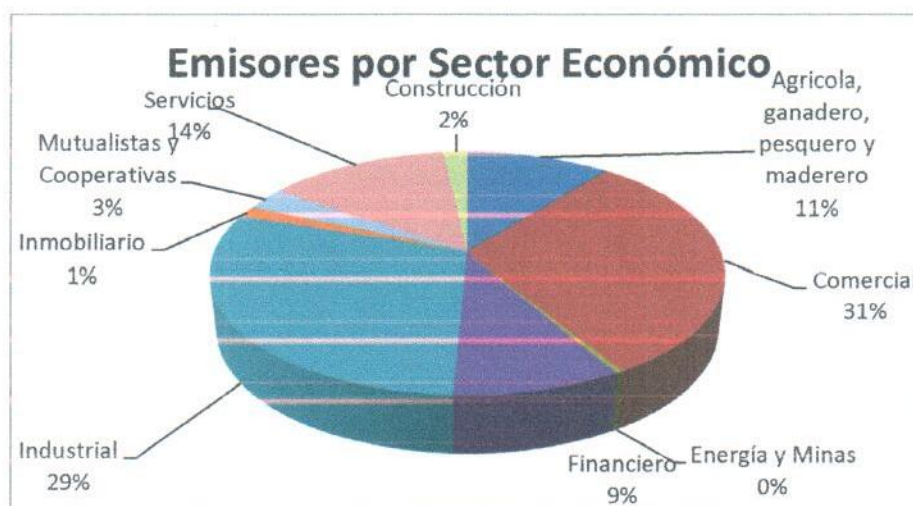
En el segundo semestre del año 2017 se sintió un ambiente relativamente calmado en lo político y social, y el entorno de negocios fue más propicio que en el pasado. Por estos motivos, las acciones más importantes (Corporación Favorita, Cervecería Nacional, Holcim y Banco Pichincha) sufrieron un alza en sus precios, debido a que los inversionistas se animaron nuevamente a comprar acciones; esto causó que al final de 2017 la capitalización bursátil, \$ 6.837 millones, sea mayor a la del año anterior 2016, \$ 6.064 millones.

A pesar de esto, el volumen de valores de renta variable negociados en el 2017 disminuyó un -55.93%. A nivel nacional se negociaron \$ 42.47 millones, mientras que en 2016 fue de \$ 96.38 millones.

Emisiones de Valores

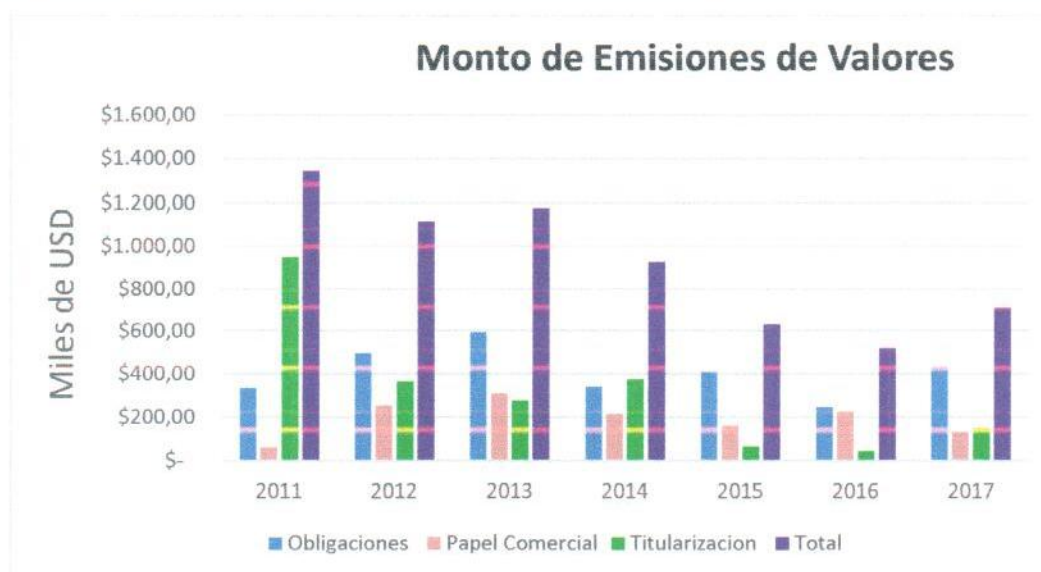
En cuanto a los emisores inscritos en el mercado, estos pasaron de 391 en 2016 a 366 en 2017 de los cuales 88 son Fideicomisos y Titularizaciones, mientras que los otros 278 están conformados por PYMES (139), Grandes (108) y sector financiero (31). Dichos emisores pertenecen principalmente a los sectores: comercial, industrial, servicios, AGPM (agrícola, ganadero, pesquero y maderero) y financiero.

Luego de años como 2015 y 2016 de difícil salida al mercado de parte de las empresas, en el 2017 se sintió nuevamente algo de apetito por realizar emisiones de valores. El auge del financiamiento bancario se detuvo y muchas de las empresas que sufrieron con la crisis de fines de 2015 ya lograron recuperarse.



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, seguido de 2017 se puede ver un aumento de las obligaciones, las titularizaciones se mantienen constantes. Las reformas legales que se discutieron desde ese año y que parcialmente en vigencia en el 2014 han desalentado la participación en el mercado de valores de empresas del sector real. Sin embargo, se prevé implementar reformas legales para fomentar la inversión.

Emisiones del Mercado de Valores									
TÍTULO	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
OBLIGACIONES	39	48	62	78	66	67	49	29	62
PAPEL COMERCIAL	7	17	13	23	26	29	23	33	20
TITULARIZACIONES	29	31	33	21	19	13	6	4	4
TOTAL	75	96	108	122	111	109	78	66	86



Nuestro Negocio:

Corretaje de Valores

Metrovalores, es una de las mayores y más activas casas de valores del Ecuador, con operación en las dos bolsas de valores del país. Metrovalores ha pasado en los dos últimos años del décimo al noveno puesto en el ranking nacional por volumen acumulado negociado. En los últimos años el volumen negociado ha pasado de \$314 millones en 2014, \$333 millones en 2016, \$ 299 millones en 2017. La baja se debe por una parte a la ausencia de nuevas emisiones en el mercado, pero también a la búsqueda de negocios más rentables y con relaciones de negocios más fuertes.

Del monto negociado en 2017, 39.60% se transó por la Bolsa de Valores de Quito y el 60.39% por la Bolsa de Guayaquil. Este volumen negociado se alcanzó mediante realización de 2.366 operaciones en 2017 frente a las 1.710 del año 2016, lo que arroja una transacción promedio cerca de \$126.506.547. 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	166.033.026,06	314.471.819,83
2015	137.129.575,12	124.746.290,55	261.875.865,67
2016	140.701.205,21	193.253.188,05	333.954.393,26
2017	118.550.881,19	180.763.610,48	299.314.491,67

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

	MERCADO NACIONAL			
AÑO	TOTAL	# Casas de Valores	Promedio	Metrovalores/ Promedio
2014	7.544.138.225	39	193.439.442	1.63
2015	5.046.923.012	36	140.192.306	1.87
2016	8.336.469.188	35	238.184.834	1.32
2017	6.614.605.880	33	200.442.602	1.49

Como se puede observar en el cuadro anterior, mantenemos nuestra posición de mercado frente a la media del volumen negociado por las casas de valores. En el 2017 logramos superar la media del mercado nacional por 49%, pero fue mayor que en el año 2016 en donde se logró superar la media por un 32%.

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 algunas de las empresas contactadas, por acceso a financiamiento privado (informal). Por otra parte, las empresas que han tenido un desempeño aceptable han obtenido financiamiento bancario a bajos costos, lo que comparado con los gastos de realizar emisiones y los trámites que estas conllevan, han hecho el producto de emisión de valores poco competitivo.

Administración:

Ingresos:

En el año 2016 hubo un aumento en el volumen de ingresos por un 62% y al finalizar el año 2017, la empresa creció en un 100% comparado con el año 2016. Esto se debió principalmente a las comisiones generadas, las cuales tienen una participación del 82% de los ingresos y en comparación con el año anterior tuvieron un crecimiento del 91%. El crecimiento más significativo se dio en los ingresos por activos financieros, los cuales crecieron en un 170%, aunque solo tienen una participación del 12% en los ingresos, siendo estos dos rubros las principales fuentes de ingresos. Las comisiones de asesoría por estructuración de valores se duplicaron frente al 2016, pero representan aun un 50% de los ingresos generados en el 2015, y apenas representan un 4% de los ingresos.

Un resumen de los ingresos de la compañía se encuentra a continuación:

<i>Ingresos</i>	2013	2014	2015	2016	2017	%
Intereses Ganados	5	14	5	7	16	2%
Comisiones	112	200	187	381	728	82%
Asesoría	86	94	67	15	33	4%
Venta de valores	54	19	14	39	106	12%
Total Ingresos	257	328	273	442	884	100%

(Valores en miles de dólares)

Sin embargo, revisando los últimos cuatro años, es decir desde el año 2013, se observa un fuerte crecimiento en las operaciones de la empresa:

<i>Ingresos</i>	% Variación	
	<i>2013-2017</i>	<i>2016-2017</i>
Intereses Ganados	229%	133%
Comisiones	550%	91%
Asesoría	-61%	126%
Venta de valores	97%	170%
Total Ingresos	244%	100%

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. El alto nivel de operación ha conllevado un alto gasto operacional. Sin embargo, esto nos ha permitido dar trabajo a numerosos profesionales altamente calificados que debido a la crisis de la economía nacional se encontraban en el desempleo. En el año 2017 capacitamos a casi diez personas en cursos de las bolsas de valores, e inscribimos tres nuevos operadores de valores, con lo que nos convertimos en la casa de valores con mayor número de operadores registrados.

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>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>%</i>
Gastos Administración	126	198	224	299	258	375	738	88%
Gastos Ventas	6	29	28	18	14	5	10	1%
Otros	3	0	0	0	14	26	89	11%
Total Gastos	135	227	252	317	286	405	837	100%

(Valores en miles de dólares)

Como se puede observar en el siguiente cuadro los gastos aumentaron en el 2016 en un 42% y en el 2017 crecieron en un 106%, mientras los ingresos se incrementaron en un 100%:

<i>Gastos</i>	% Variación	
	2015-2016	2016-2017
Gastos Administración	45%	97%
Gastos Ventas	-64%	109%
Otros	84%	247%
Total Gastos	42%	106%

Cabe indicar que entre los gastos registramos pagos por impuestos, patentes y contribuciones por un valor de \$67.587,41, 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 \$20 mil dólares en impuestos pagados en años previos, que no han podido ser compensados. Finalmente, el valor de impuestos, patentes y utilidades pagados a trabajadores alcanza los US\$52 mil, frente a una utilidad neta para los accionistas de \$47 mil, es decir hay una relación de 53/47 entre cargas impositivas y beneficios a trabajadores versus utilidad de accionistas. Este nivel de impuestos representa una carga del 53% para una empresa de este tamaño.

Conclusión

Las gestiones de la administración se encaminaron en el 2017 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 2016 y a administrar los gastos de manera que permitan acompañar el crecimiento, permitiendo una rentabilidad apropiada. Esto nos permitió mejorar nuestra posición financiera, aunque tuvimos que ceder en crecimiento del volumen negociado 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 recuperación en el año 2016 y una mejora en la gestión en el 2017, vemos una oportunidad de ampliar nuestras ganancias para el año 2018.

En el año 2018 se cumple el plazo de la transitoria que marca nuevos capitales mínimos para casas de valores. Metrovalores mantiene un capital que le permite cómodamente cumplir los nuevos capitales mínimos y esperamos cumplir en el primer semestre del 2018 con el capital requerido para incursionar en el negocio de Banca de Inversión.

Atentamente,



Ulises Alvear C.
 Presidente Ejecutivo