

## **PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.**

### **INFORME DE LA GERENCIA**

**31 DE DICIEMBRE DEL 2015**

#### **1. ANTECEDENTES**

PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A. recibió autorización para su funcionamiento como Casa de Valores por parte de la Superintendencia de Compañías con fecha 22 de octubre del 2010, fecha en la cual inició operaciones en el Mercado de Valores.

El año 2015 inicio con perspectivas negativas en cuanto al comportamiento del mercado, en consecuencia y a pesar de que la empresa sufrió un decrecimiento para el 31 de diciembre del 2015, la empresa se ha mantenido dentro de los cinco primeros puestos el ranking de la Bolsa de Valores de Quito en cuanto a posicionamiento y participación en el mercado.

La gestión con los clientes se ha mantenido dentro de un marco de iliquidez e inseguridad que el mercado ha presentado durante este año.

Esta condición ha complicado la gestión principalmente de colocación de nuevas emisiones por la falta de participación de fondos del sector publico que al momento se encuentran ilíquidos por la falta de pago del Estado.

Es importante ubicarnos como negocio dentro del panorama macroeconómico y dentro de los cambios regulatorios, pues si bien es cierto la Ley para el fortalecimiento societario y del mercado bursátil fue emitida hace dos años, a penas en el año 2016 tendremos listas las resoluciones que nos normarán en cuanto a estructura societaria de la Bolsa de Valores y capitales mínimos para establecer las Bancas de Inversión y las Casas de Valores.

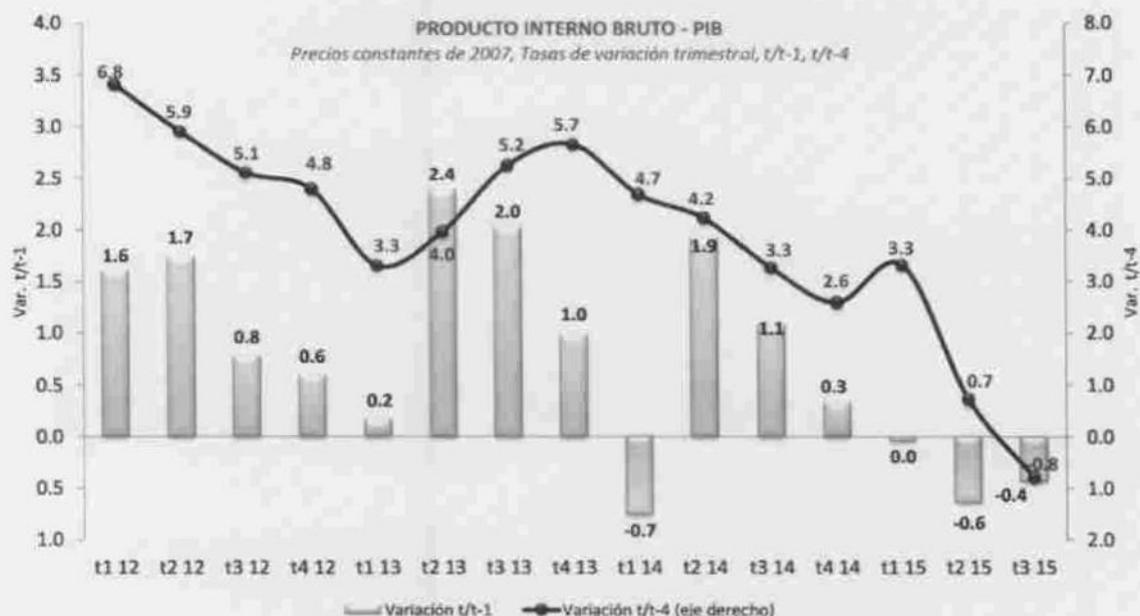
Este escenario también nos pone en la posición de decidir cómo se realizara el aumento de capital para cualquier de las opciones que el mercado nos establece.

#### **Sector Real**

##### **• PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)**

El país ha vivido una etapa de auge y crecimiento constante durante los últimos 8 años. Si bien es cierto que la difícil situación económica que se vive a nivel mundial ha llegado a afectar al desempeño económico del Ecuador, se ha tratado de controlar en lo mayor posible el impacto. El año 2015 fue un año complicado para el país donde se evidenció una desaceleración de la economía. La apreciación del dólar y la caída del precio del barril de petróleo, han sido factores que han afectado a las previsiones de la política de Gobierno. En ese sentido, el análisis de la riqueza del país es importante e indispensable. El PIB (a precios constantes) en el tercer trimestre de 2015 (jul - sep) presentó una variación inter-anual (t/t-4) de -0.8%, y una

variación respecto al trimestre anterior (t/t-1) -0.4%. Sin embargo, según las cifras, aún no publicadas por parte del Gobierno, se presenta un crecimiento de 0.4% al final del año 2015. A continuación se muestra un gráfico, con las variaciones del PIB.



**Fuente: Banco Central del Ecuador**  
**Elaboración: Banco Central del Ecuador**

El único componente del PIB que contribuyó con cifras positivas en la variación inter-anual del mismo, fueron las exportaciones con 0.28%. El Gasto de Consumo Final del Gobierno, el Gasto de Consumo Final de los Hogares, la Formación Bruta de Capital Fijo y la Variación de Existencias presentaron variaciones negativas en el periodo inter-anual. Las Importaciones, por la metodología de cálculo y por concepto, contribuyeron con -2.52%.



**Fuente: Banco Central del Ecuador**

## • PRODUCCIÓN PETROLERA

Debido al incremento de la oferta del *commodity* más importante a nivel mundial, como lo es el petróleo, el precio del barril del mismo se ha ido reduciendo constantemente, lo que ha afectado a su producción. En el caso del Ecuador, a pesar de que para el cierre del año 2014 la producción realizada por las Empresas Estatales se incrementó respecto del año 2013 (9.0%), en el periodo Enero-October de 2015, dicha producción presentó una variación negativa de -1.9% con respecto al mismo periodo del año 2014. Caso similar sucede con la producción realizada por empresas privadas, la cual decreció en -1.8%. En el siguiente gráfico, se presentan las cifras correspondientes a la situación Petrolera.

### PRODUCCIÓN PETROLERA

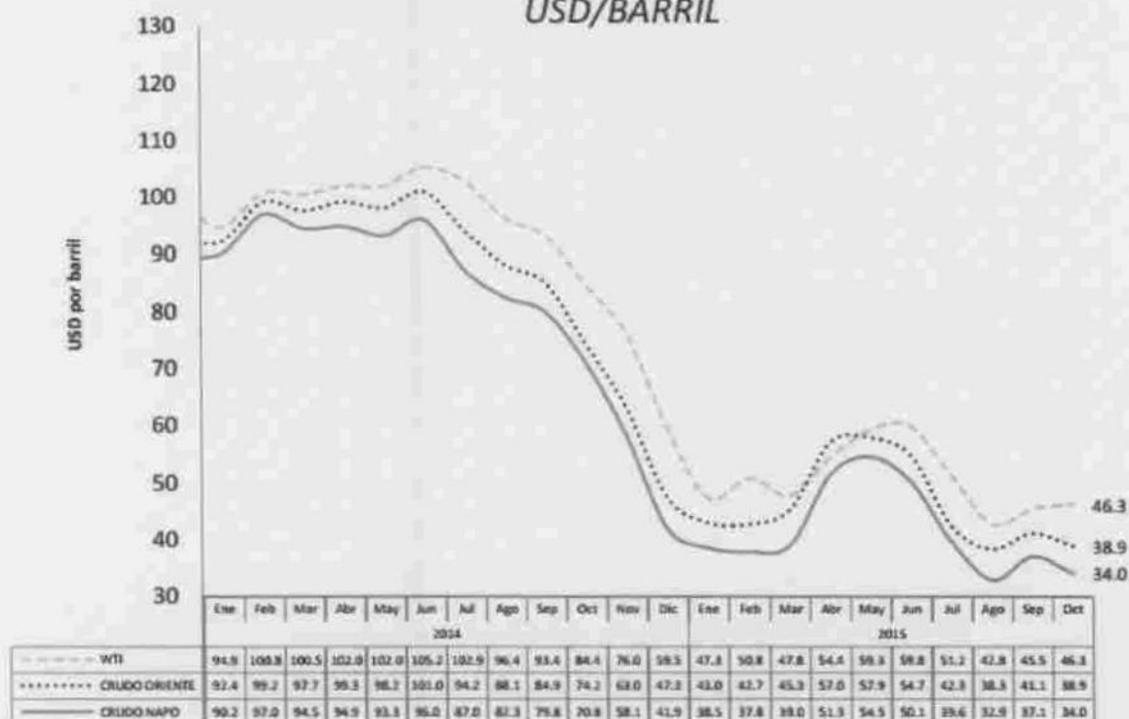
	Millones de Barriles						Tasa de Crecimiento			
	Ene - Dic			Enero - Octubre			Ene - Dic		Enero - Octubre	
	2012	2013	2014	2013	2014	2015	2013/2012	2014/2013	2014/2013	2015/2014
<b>Producción Nacional Crudo en Campo</b>	184.3	192.1	203.1	158.8	168.8	165.6	4.2%	5.7%	6.3%	-1.9%
<i>Empresas Públicas</i>	133.7	144.9	158.0	119.3	131.3	128.8	8.4%	9.0%	10.1%	-1.9%
EP Petroecuador (Petroproducción)	58.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Petroamazonas EP(B 15)	54.3	119.2	131.8	97.9	109.7	106.3	119.6%	10.5%	12.0%	-3.1%
Operadora Río Napo (Sacha)	21.1	25.7	26.2	21.3	21.7	22.5	21.8%	2%	2%	3.8%
<i>Compañías Privadas (excl. B15)</i>	50.7	47.2	45.1	39.5	37.5	36.8	-6.8%	-4.5%	-5.2%	-1.8%

Fuente: EP Petroecuador

Elaboración: Banco Central del Ecuador

Para realizar la valoración del barril de crudo producido en el Ecuador, se toma como referencia el precio del barril West Texas Intermediate (WTI), mismo que a Octubre de 2015 alcanzó un valor promedio de USD 46.3/barril, y a este precio se le realiza un descuento debido a que el crudo nacional posee mucha densidad. A mediados del año 2014, el precio del barril de crudo a nivel mundial sufrió una caída importante debido al incremento de su oferta. Por esta razón el precio del barril de crudo nacional sigue manteniendo una tendencia decreciente. A octubre de 2015 el precio de Crudo Oriente alcanzó los USD 38.9/barril y el Crudo Napo los USD 34.0/barril. Aproximadamente, y en promedio, con respecto al mes anterior, el precio de barril de crudo nacional disminuyó en un 50%.

## PRECIOS DE LOS CRUDOS ORIENTE, NAPO Y WTI USD/BARRIL



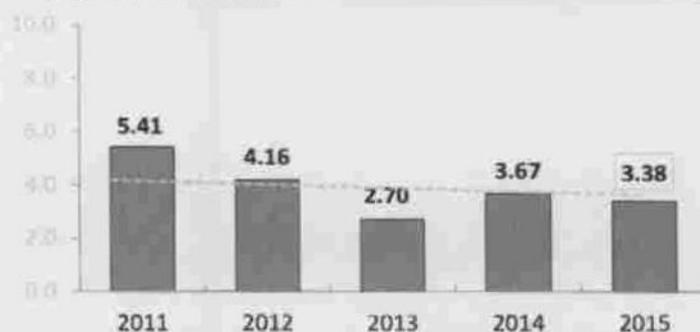
Fuente: EP Petroecuador  
Elaboración: Banco Central del Ecuador

Actualmente, el precio del barril de petróleo alcanza en promedio los USD 30.0/barril.

### • NIVEL DE PRECIOS (INFLACIÓN)

En lo que respecta al nivel de precios generales en la economía, la inflación cerró al 2014 en 3.67% (0.97% más de lo que cerró en el 2013), y para diciembre de 2015 fue de 3.38% (0.29% menos que el 2014). En este periodo Ecuador se ubicó por debajo del promedio de inflación del continente (16 países analizados, en su mayoría de América Latina), donde el promedio fue de 4.36%. Por su parte la inflación mensual de diciembre del 2015 fue de 0.09%. El detalle de los datos mencionados se presenta a continuación:

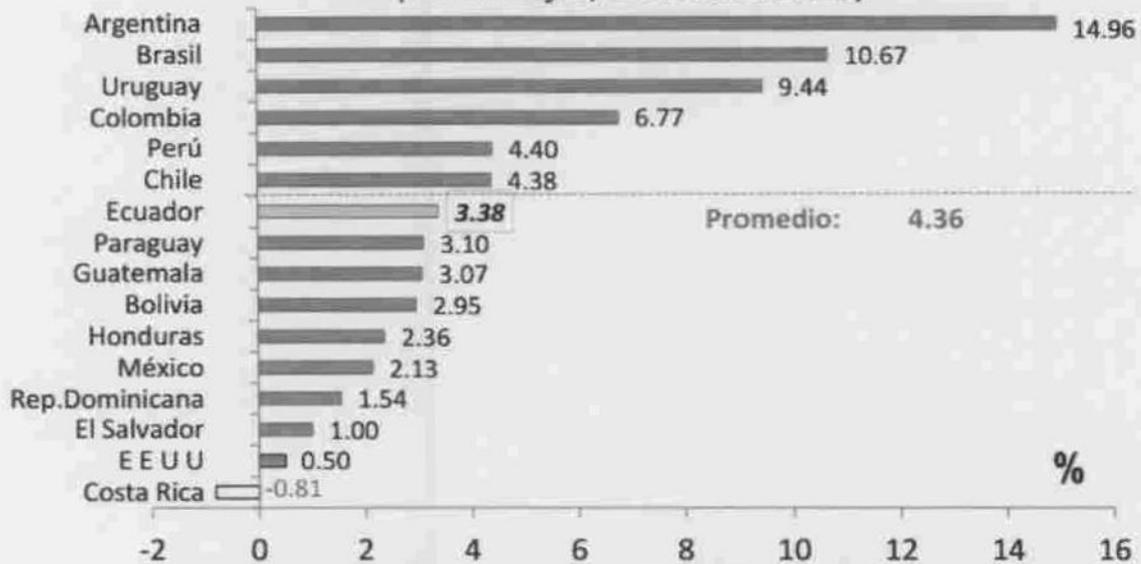
### INFLACIÓN ANUAL A DICIEMBRE DE CADA AÑO



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censo (INEC)  
Elaboración: Banco Central del Ecuador

## INFLACIÓN INTERNACIONAL

(Porcentajes, diciembre 2015)

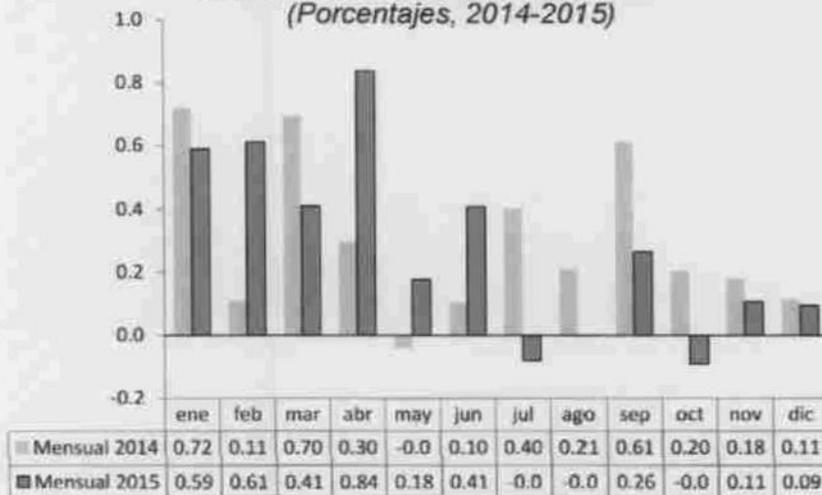


Fuente: Bancos Centrales e Institutos de Estadística de los países analizados

Elaboración: Banco Central del Ecuador

## INFLACIÓN MENSUAL DEL IPC

(Porcentajes, 2014-2015)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censo (INEC)

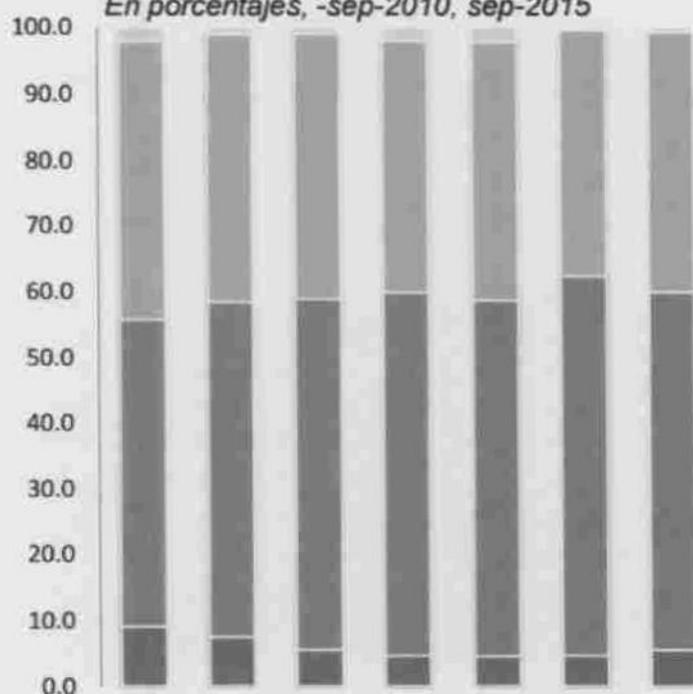
Elaboración: Banco Central del Ecuador

### • DISTRIBUCIÓN DE LA PEA (Población Económicamente Activa)

A septiembre de 2015, la tasa de desempleo fue de 5.5%, esto es 0.8% más que lo registrado en septiembre de 2014. El nivel de empleo adecuado para septiembre de 2015 alcanzó los 54.4%, mientras que el empleo inadecuado los 39.4%.

## DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN ECONÓMICAMENTE ACTIVA URBANA (PEA)

*En porcentajes, -sep-2010, sep-2015*



	sep-09	sep-10	sep-11	sep-12	sep-13	sep-14	sep-15
Empleo no clasificado	2.1	1.0	0.9	2.0	2.2	0.4	0.7
Empleo Inadecuado	42.2	40.7	40.3	38.3	39.3	37.3	39.4
Empleo Adecuado	46.6	50.8	53.2	55.1	54.0	57.6	54.4
Desempleo	9.1	7.5	5.5	4.6	4.6	4.7	5.5

**Fuente:** Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU)  
**Elaboración:** Banco Central del Ecuador

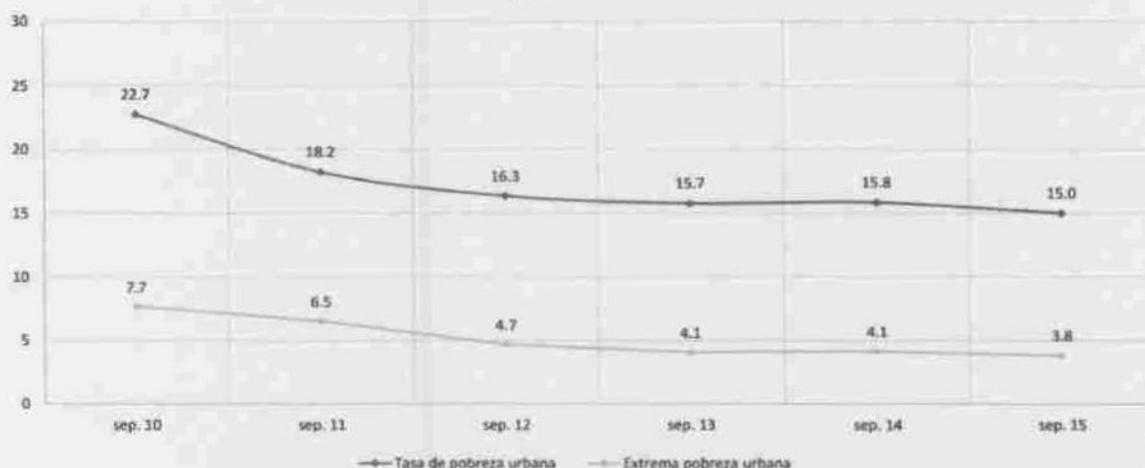
### • NIVEL DE POBREZA Y DISTRIBUCIÓN DE LA RIQUEZA

Sin duda, en los últimos 8 años se ha reducido la situación de pobreza de la población y se ha mejorado el bienestar de la misma debido a la eficiente distribución de la riqueza.

Es así que para septiembre de 2015 la incidencia de pobreza en la población nacional urbana se situó en el 15.0%; esto es 0.8% menos de lo que se registró en septiembre de 2014 (15.8%). Por su parte, la situación de extrema pobreza presenta una tendencia decreciente tal como se muestra en el siguiente gráfico:

## POBREZA Y EXTREMA POBREZA URBANA

sep. 2010 – sep. 2015  
(en porcentajes)



Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: Banco Central del Ecuador

En lo que respecta a la distribución de la riqueza, representada por la curva de Lorenz que mide el Porcentaje Acumulado de Consumo que le corresponde a cada Porcentaje Acumulado de la Población dividido en 5 quintiles, se ha evidenciado que esta curva mantiene una tendencia de acercarse a la equidistribución. Esto debido a que el Coeficiente de Gini se ha reducido en los últimos años, pasando de 0.50 en septiembre de 2009 a 0.46 en septiembre de 2015. Esta variación se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: Banco Central del Ecuador

### I. Sector Externo

#### • INVERSIÓN EXTRANJERA

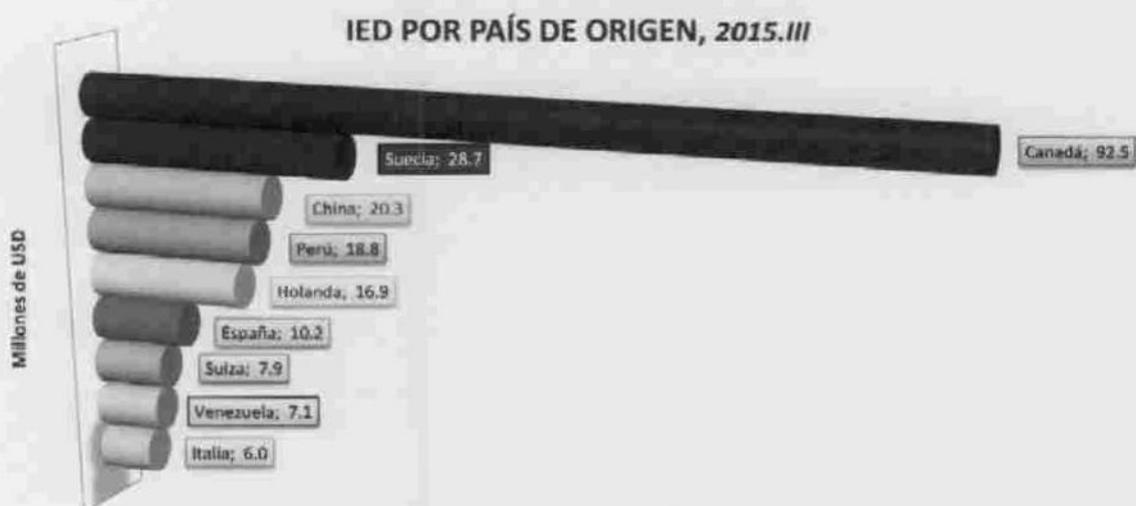
La Inversión Extranjera Directa, en el tercer trimestre del 2015, reflejó un saldo neto de USD 246.1 millones. Este saldo fue, aproximadamente 183.2% más que lo registrado en el trimestre

anterior, cuando la IED alcanzó los USD 86.9 millones. Es importante mencionar que las ramas donde más se ha invertido en este periodo son: Comercio, Explotación de Minas y Canteras e Industria Manufacturera.



Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: Banco Central del Ecuador

Canadá fue el país que más invirtió en el país durante el tercer trimestre del 2015 con USD 92.5 MM. En segunda posición se encuentra Suecia con USD 28.7 MM. Entre los países con mayor inversión durante el periodo mencionado se destacan: China (USD 20.3MM), Perú (USD 18.8 MM), Holanda (USD 16.9 MM), España (USD 10.2 MM), entre otros.

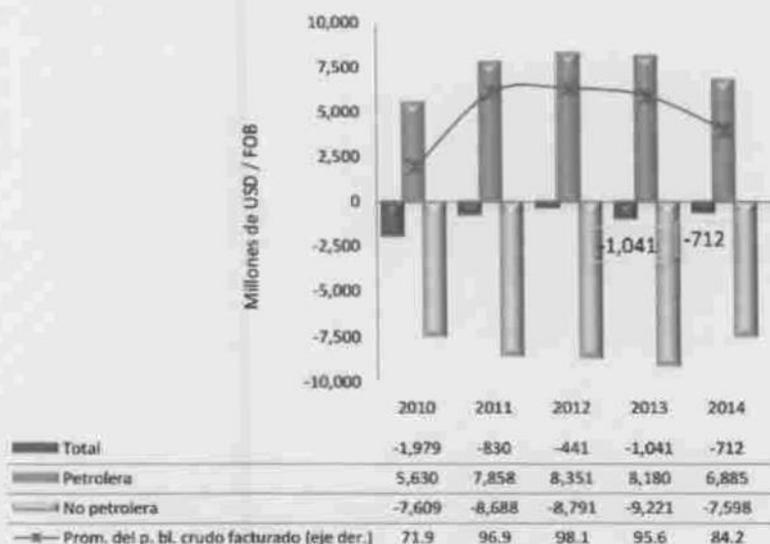


Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: Banco Central del Ecuador

- **BALANZA COMERCIAL**

En términos de Comercio Exterior, el país ha tenido problemas en mejorar la situación de su Balanza Comercial. Sin embargo, a pesar de que al año 2014 el déficit fue de USD -727 millones, se evidenció una recuperación del comercio internacional de 30.2%, si se compara con el resultado de la Balanza Comercial de diciembre de 2013 que fue de USD -1.041 millones.

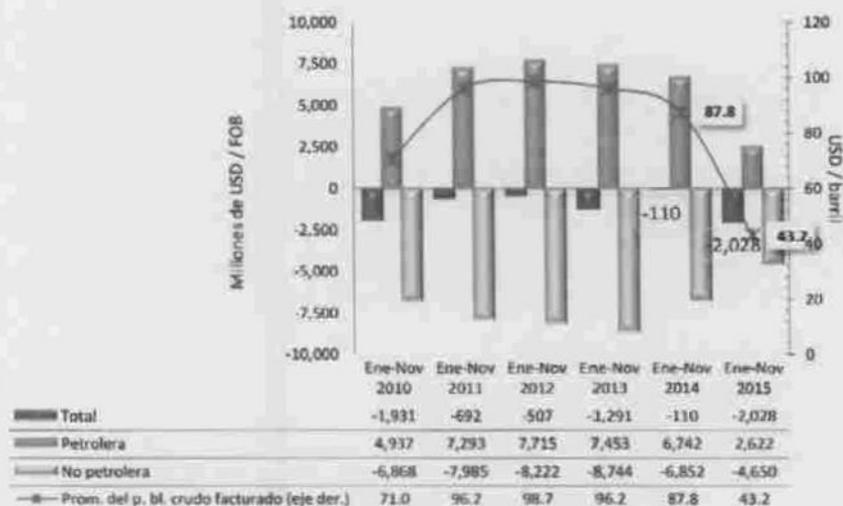
### BALANZA COMERCIAL 2010 - 2014



Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: Banco Central del Ecuador

El déficit se ha mantenido y es por eso que para el periodo enero - noviembre de 2015 el déficit fue de USD -2,028 millones.

### BALANZA COMERCIAL Enero - Noviembre 2010 2015

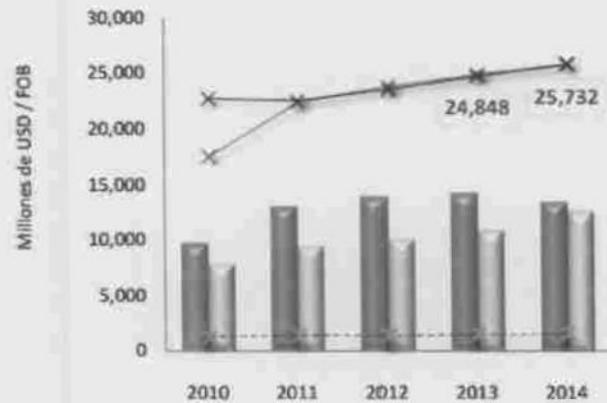


Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: Banco Central del Ecuador

En lo que respecta a las exportaciones ecuatorianas, durante el año 2014, estas alcanzaron los USD 25,732 millones en valor FOB, lo que representó un incremento de 3.61%, en comparación al valor alcanzado en el año 2013 (USD 24,848).

## EXPORTACIONES

2010 - 2014



■ Petroleras	9,673	12,945	13,792	14,108	13,302
□ No Petroleras	7,817	9,377	9,973	10,740	12,430
—x— Total Exportaciones	17,490	22,322	23,765	24,848	25,732
—x— Petroleras en Barriles (eje der.)	136,252	135,045	141,158	148,171	154,658
---x--- No Petroleras en TM (eje der.)	7,678	8,543	8,284	8,789	9,310

Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: Banco Central del Ecuador

En el periodo enero – noviembre del 2015, las exportaciones presentaron una desaceleración con respecto al mismo periodo del 2014, cuando registraron un saldo de USD 17,029 millones FOB (USD 7,035 millones menos que el saldo registrado en noviembre de 2014).

## EXPORTACIONES

Enero - Noviembre 2010 2015



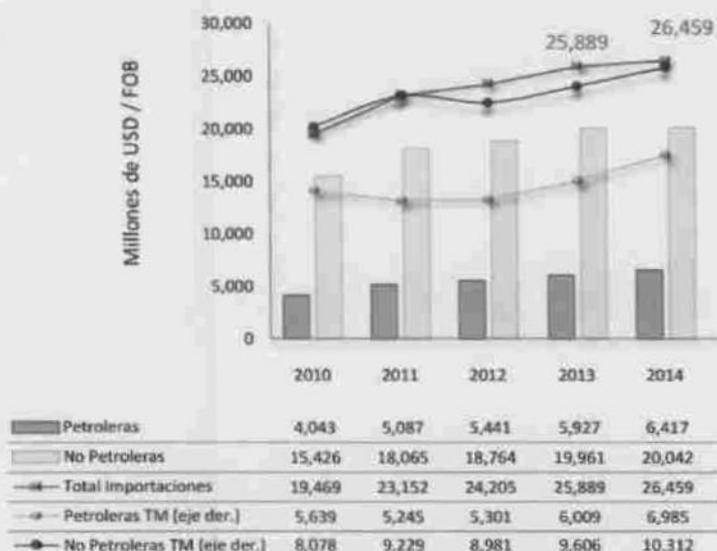
■ Petroleras	8,670	11,872	12,697	12,923	12,679	6,363
□ No Petroleras	7,094	8,475	9,016	9,749	11,385	10,666
—x— Total Exportaciones	15,764	20,347	21,714	22,672	24,064	17,029
—x— Petroleras en Barriles (eje der.)	123,671	124,744	129,355	135,063	141,322	147,072
---x--- No Petroleras en TM (eje der.)	7,034	7,764	7,464	7,970	8,495	8,677

Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: Banco Central del Ecuador

Por su parte, las importaciones mostraron un ligero crecimiento para el año 2014. Esto debido a que las importaciones en valor FOB alcanzaron un monto de USD 26,459 millones, contra los USD 25,888 millones alcanzados en el año 2013. Cabe mencionar que dentro de las

Importaciones realizadas en el periodo de análisis, se incluyen las adquisiciones realizadas por el Ministerio de Defensa Nacional.

### IMPORTACIONES 2010 - 2014

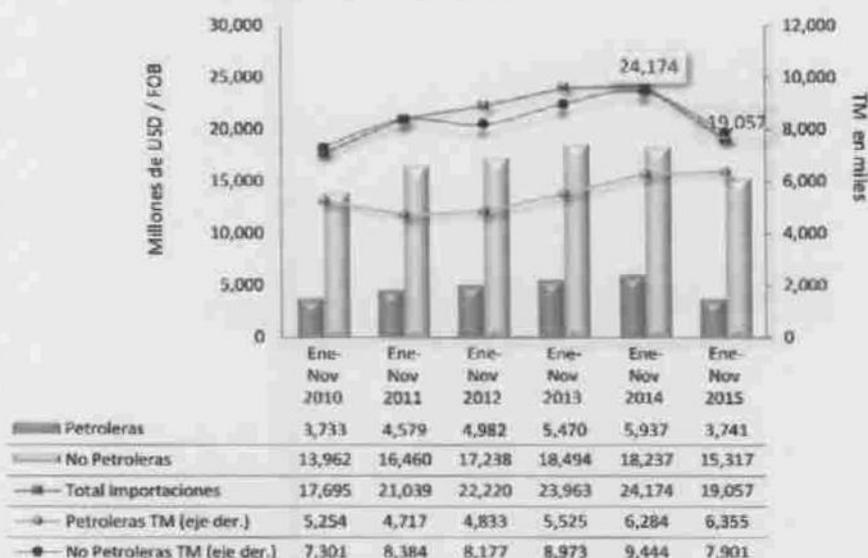


Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: Banco Central del Ecuador

Para el periodo enero-noviembre de 2015, las importaciones decrecieron en 21.17% respecto del mismo periodo del año 2014, cuando pasaron de USD 24,174 millones FOB a USD 19,057 millones FOB.

### IMPORTACIONES

Enero - Noviembre 2010 2015

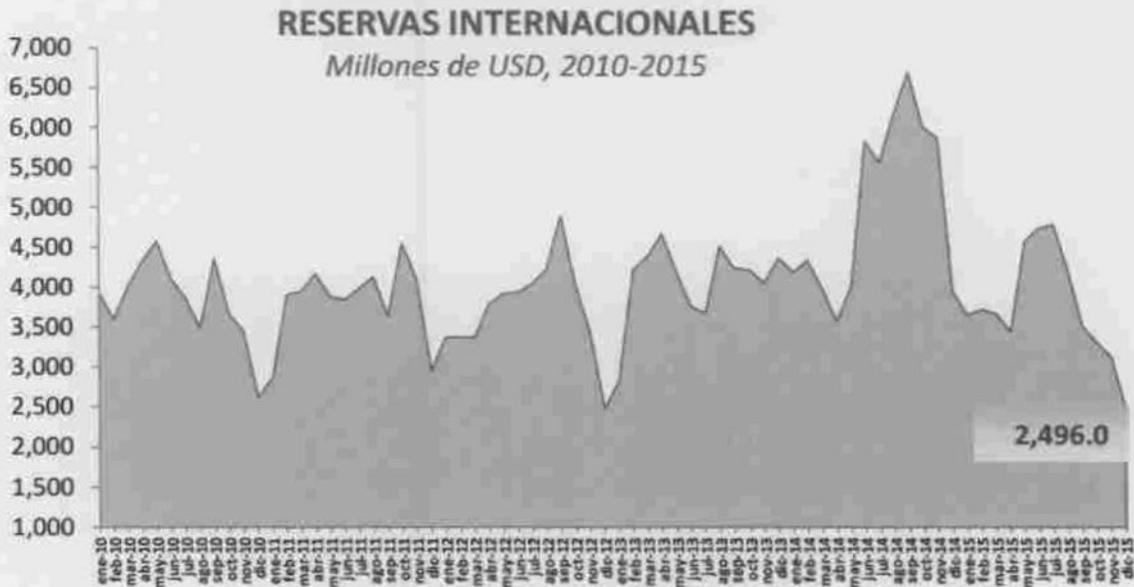


Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: Banco Central del Ecuador

## II. Sector Monetario y Financiero

- RESERVAS INTERNACIONALES

El saldo de las Reservas Internacionales de Libre Disponibilidad (RILD), al 31 de diciembre del 2015, alcanzó los USD 2,496 millones. Reflejando así una disminución de casi 37% con respecto a diciembre del 2014, cuando la RILD alcanzó los USD 3,949 millones.



Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: Banco Central del Ecuador

- EVOLUCIÓN DE TASAS DE INTERÉS

La diferencia entre las Tasas Activas y Pasivas Referenciales, se ve reflejado en el Spread presentado en el Gráfico, el cual, para mayo del 2015 fue de 3.98%. La tendencia de las tasas pasivas es casi constante, pero el Spread se aumentó debido a que a partir de septiembre de 2015, las tasas activas crecieron.

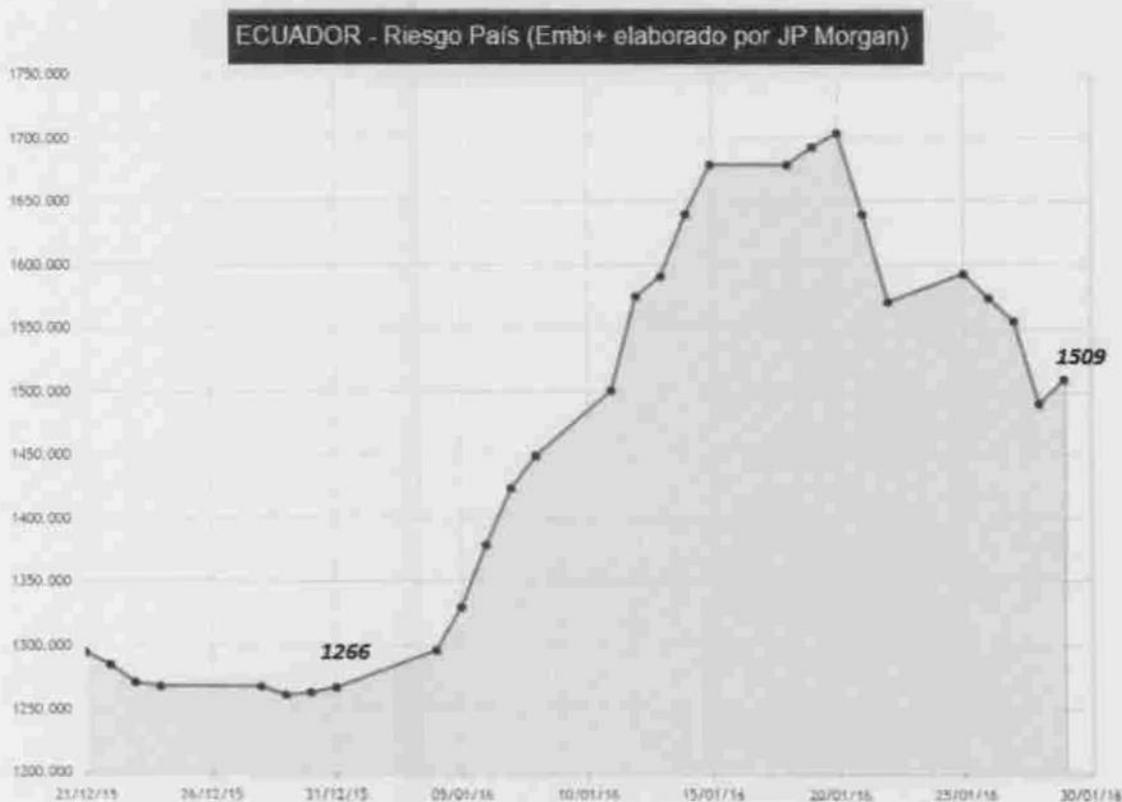


Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: Banco Central del Ecuador

Para el mes de diciembre de 2015 las tasas referenciales fueron las siguientes: Activa Referencial 9.12%; Pasiva Referencial 5.14%; Máxima Convencional 9.33%; y la Tasa Legal 9.12%. Así mismo la Tasa Referencial Productivo Corporativo fue de 9.20%; Tasa Referencial Producto Empresarial de 9.76%; Tasa Referencial Productivo PYMES de 10.28%; Tasa Referencial de Consumo de 16.21%. Por su parte, la Tasa Referencial de Inmobiliario, Vivienda de Interés Público y la Tasa Referencial Microcrédito Minorista, fueron de 10.89%, 4.97% y 29.04% respectivamente.

### III. Riesgo País

Al 31 de diciembre de 2015, el índice de Riesgo País se ubicó en 1,266 puntos. Este índice, principalmente se ha incrementado debido temas políticos, y más aún en un año electoral como lo es el presente. Para el 29 de enero de 2016 el EMBI se ubicó en 1,509 puntos, tal como se muestra en el Gráfico; registrando un aumento de 243 puntos.



Fuente: <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=5>  
Elaboración: <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=5>

## 2. ANALISIS DEL MERCADO

Dentro del análisis de Mercado es importante revisar cual ha sido el comportamiento de la Bolsa de Valores al cierre del año 2015 las cifras son las siguientes:

Valor efectivo acumulado 1.663 millones de dólares que comparados con el año 2014 han tenido un decrecimiento del 23%.

En cuanto a los títulos más transados se mantiene la tendencia siendo los Cetes y bonos del estado los de mayor participación, seguidos de certificados bancarios a corto plazo, las emisiones de obligaciones todavía se han logrado transar pero los montos no colocados están en alrededor del 50% de la emisiones en algunos casos y en otros un porcentaje mayor.

En el año 2015 varias compañías de distintos sectores acudieron al mercado de valores como alternativa de financiamiento desglosadas de la siguiente manera el total de emisores fue de 72 del total de emisiones registradas 43 corresponden a obligaciones, 23 a papel comercial y 6 a titularizaciones con un monto total de emisión de 700 millones.

En cuanto a la renta variable el monto acumulado negociado fue de 101 millones de dólares que comparado con el año 2014 en que existió una operación puntual por 1049 millones por la venta de Lafarge, el valor acumulado fue de 1239 millones si restamos esta operación el decrecimiento sería del 47% , que puede ser efecto de la caída de precio como de la caída por volumen de transacciones por la poca liquidez que se presenta en el mercado.

Plusvalores en este periodo culmino el proceso de emisión de la empresa Incubandina cuya colocación por las condiciones antes expuestas se ha visto complicada logrando a penas colocar el 5%, esperamos respuestas del sector público para colocar el resto de esta emisión.

Se quedaron pendientes por temas de aprobación los procesos de las empresas Papizzec y Novacredit, los que esperamos sacar al mercado en el segundo trimestre del año 2016.

En cuanto a corretaje, PLUSVALORES al 31 de diciembre del 2015 logró ubicarse en el Ranking Acumulado en Valor Efectivo en el puesto No. 4 de 30 Casas de Valores, con las siguientes cifras:

CATEGORIA	POSICION RANKING DICIEMBRE 2015	MONTO USD
Ranking Acumulado Total Valor Efectivo	4	168.979.995
Ranking Acumulado Anualizado Renta Fija	4	95.403.077
Comisiones Ganadas Acumuladas	3	240.836
Número de transacciones acumuladas	4	1071

Como se puede apreciar a pesar de las condiciones adversas la Casa de valores ha mantenido sus posiciones en relación a la participación de mercado.

### 3. RESULTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

Al 31 de diciembre del 2015, PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A. cuenta con un activo total de USD 305.348,00, de los cuales las cuentas de mayor participación corresponden a: 33,14% (USD 101.210,53) Instituciones Financieras, 29,47% (USD 90.000,00) Cuota Patrimonial de la Bolsa de Valores, y 26,56% (USD 81.119,67) Cuentas por cobrar, 5,61% (17.149,38) Otros activos no corrientes.

A esa misma fecha el pasivo total asciende a USD 132.104,71, de los cuales las cuentas de mayor participación son las siguientes: 77,32% Acreedores por Intermediación, 15,16% Otras Obligaciones corrientes.

El patrimonio de la empresa es de USD 173.243,53, conformado principalmente por el Capital Social (USD 152.156,00) y por los Resultados del Ejercicio 2015 (USD 18.093,85).

Con estos datos la empresa obtiene los siguientes indicadores: Liquidez corriente de 1.52 veces (afectado por las cuentas de acreedores por intermediación), un indicador de endeudamiento de 0.43 veces y un indicador de apalancamiento de 0.76 veces que reflejan que la empresa no ha tenido necesidad de recurrir al endeudamiento agresivo para financiar sus actividades.

Los ingresos de la empresa al 31 de diciembre del 2015 decrecieron en un 22% con relación a diciembre del 2014, ubicándose en USD 385.772.84, esto refleja el comportamiento general del mercado. Los gastos administrativos (incluyendo comisiones pagadas) representaron el 94.80% de los ingresos, el 3.84% en gastos por impuestos, tasas y contribuciones, 9.15% otros gastos. Las utilidades netas decrecieron en relación a diciembre del 2014, ubicándose en USD 18.093,85 .

Para el 2016 no vemos una recuperación importante del Mercado pues las condiciones macroeconómicas no tienen una tendencia positiva más bien las vemos con una tendencia a deteriorarse en el año.

El año 2016 sigue siendo un año complicado principalmente por la falta de liquidez se ha agudizado en los últimos meses del año 2015 y que consideramos seguirá la misma tendencia para el año 2016.

La normativa debe estar lista para el primer trimestre del año 2016 y se deberán tomar los correctivos para seguir participando en el mercado en cualquiera de las figuras que esta presenta en su nueva versión.

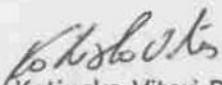
Se recomienda a los accionistas aplicar estrategias que permitan mejorar la base de clientes, tanto en personas naturales como en institucionales a fin de lograr un crecimiento sostenido e ingresos más estables.

Adicionalmente necesitamos el compromiso de los accionistas para cumplir con los nuevos requerimientos de capital que la norma establezca, como también el buscar la mejor opción para llevarlos a cabo.

La empresa se sigue perfilando como un negocio rentable con algunas limitantes pero que se los puede convertir en oportunidades para seguir creciendo y mejorando las posiciones hasta ahora alcanzadas.

Agradezco por la confianza y toda la colaboración brindada por los accionistas, durante el año 2015 y hago votos por cosechar mayores éxitos para la empresa en los próximos años.

Atentamente,



Katiuska Viteri P.

GERENTE GENERAL

**PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.**