

PricewaterhouseCoopers
del Ecuador Cía Ltda.
Carchi 702 y 9 de Octubre Piso 2
Casilla: 09-01-5820
Guayaquil - Ecuador
Teléfono: (593) 4 2288-199
Celular: (593) 9 9513-843
Fax: (593) 4 2286-889

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los miembros del Directorio
y accionista de

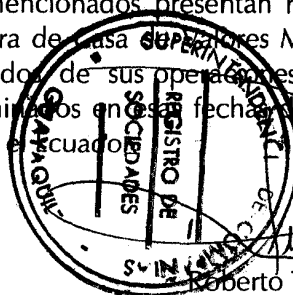
Casa de Valores MULTIVALORES BG S.A.

Guayaquil, 11 de febrero del 2005

1. Hemos auditado los balances generales adjuntos de Casa de Valores MULTIVALORES BG S.A. al 31 de diciembre del 2004 y 2003 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas. Estos estados financieros son responsabilidad de la Administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestras auditorías.
2. Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con Normas Ecuatorianas de Auditoría. Estas normas requieren que una auditoría sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable de si los estados financieros no contienen exposiciones erróneas o inexactas de carácter significativo. Una auditoría incluye el examen, a base de pruebas, de la evidencia que soporta las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Incluye también la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones relevantes hechas por la Administración, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías proveen una base razonable para expresar una opinión.
3. En nuestra opinión, los estados financieros arriba mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Casa de Valores MULTIVALORES BG S.A. al 31 de diciembre del 2004 y 2003 y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.

PricewaterhouseCoopers

Número de Registro en las
Superintendencias de
Compañías: 011
Bancos y Seguros: AE 9101



Roberto Tugendhat V.
Socio Apoderado
No. de Licencia
Profesional: 2142005

CASA DE VALORES MULTIVALORES BG S.A.

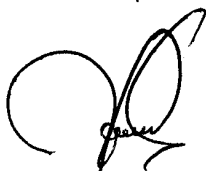
BALANCES GENERALES

AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2004 Y 2003

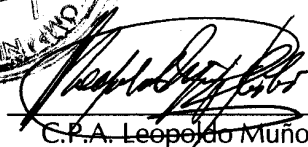
(Expresados en dólares estadounidenses)

<u>Activo</u>	<u>Referencia a Notas</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Activo disponible		87,415	61,660
Inversiones	4	460,636	518,135
Cuentas por cobrar	5	8,683	25,324
Otros activos	6	132,316	81,008
		<u>689,050</u>	<u>686,127</u>
<u>Pasivo y patrimonio</u>			
Cuentas por pagar	7	76,514	61,121
Patrimonio (véase estados adjuntos)		612,536	625,006
		<u>689,050</u>	<u>686,127</u>
Cuentas de orden		<u>447,947</u>	<u>367,499</u>

Las notas explicativas anexas 1 a 13 son parte integrante de los estados financieros.



Econ. Julio Mackliff
Gerente General



C.P.A. Leopoldo Muñoz
Contador General

2 ABR 2005

CASA DE VALORES MULTIVALORES BG S.A.

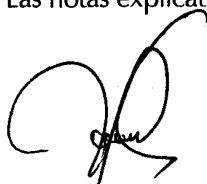
ESTADOS DE RESULTADOS

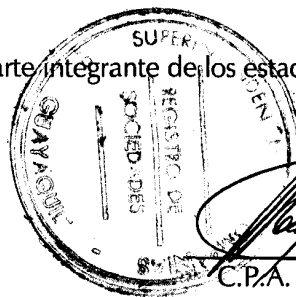
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2004 Y 2003

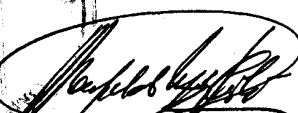
(Expresados en dólares estadounidenses)

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Ingresos		
Intereses	33,700	47,444
Comisiones	246,362	241,751
Utilidad en venta de títulos valores	54,522	382
Ingresos por asesoría financiera	27,327	36,874
Ingresos por dividendos	7,993	-
Ingresos no operacionales	-	87,429
	<u>369,904</u>	<u>413,880</u>
Egresos		
Intereses y comisiones	6,264	17,952
Pérdida en venta de títulos valores	4,382	9,540
Gastos de personal	86,171	84,271
Servicios de terceros	140,282	180,078
Impuestos y contribuciones	17,078	6,211
	<u>254,177</u>	<u>298,052</u>
Otros egresos	<u>2,200</u>	<u>4</u>
Utilidad antes de la participación de los empleados en las utilidades e impuesto a la renta	113,527	115,824
Participación de los empleados en las utilidades	6,640	8,317
Impuesto a la renta	19,357	20,306
Utilidad neta del año	<u>87,530</u>	<u>87,201</u>

Las notas explicativas anexas 1 a 13 son parte integrante de los estados financieros.


Econ. Julio Mackliff
Gerente General




C.P.A. Leopoldo Muñoz
Contador General

4 5
ABR 2005

CASA DE VALORES MULTIVALORES BG S.A.

**ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2004 Y 2003**
(Expresados en dólares estadounidenses)

	<u>Ca</u> <u>pa</u>
Saldos al 1 de enero del 2003	24:
Aumento de capital pagado	8:
Apropiación a reserva legal	
Utilidad neta del año	
Saldos al 31 de diciembre del 2003	<u>32:</u>
Aumento de capital pagado, según Resolución de la Junta General de Accionistas del 8 de diciembre del 2004	7:
Pago de dividendos a accionistas, según Resolución de la Junta General de Accionistas del 27 de diciembre del 2004	
Utilidad neta del año	
Saldos al 31 de diciembre del 2004	<u>40:</u>

Las notas explicativas anexas 1 a 13 son parte intrínseca de esta información financiera.



Econ. Julio Mackliff
Gerente General

CASA DE VALORES MULTIVALORES BG S.A.

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2004 Y 2003

(Expresados en dólares estadounidenses)

	Referencia a Notas	2004	2003
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Utilidad neta del año		87,530	87,201
Cambios en activos y pasivos:			
Cuentas por cobrar		16,641	(9,922)
Otros activos		(51,308)	(8,632)
Cuentas por pagar		15,393	(8,123)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		<u>68,256</u>	<u>60,524</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:			
Bajas de activo fijo		-	20
Aumento en inversiones mayores a 3 meses		(20,737)	(160,062)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(20,737)</u>	<u>(160,042)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:			
Pago de dividendos		(100,000)	-
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento		<u>(100,000)</u>	<u>-</u>
Disminución neta de efectivo		(52,481)	(99,518)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		<u>139,896</u>	<u>239,414</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al fin del año	3	<u>87,415</u>	<u>139,896</u>

Las notas explicativas anexas 1 a 13 son parte integrante de los estados financieros

Econ. Julio Mackliff
Gerente General

G.P.A. Leopoldo Muñoz
Contador General

CASA DE VALORES MULTIVALORES BG S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS 31 DE DICIEMBRE DEL 2004 Y 2003

NOTA 1 - OPERACIONES

La Compañía fue constituida el 16 de agosto de 1993 e inició sus operaciones a partir del 6 de mayo de 1994 y está autorizada para ejercer la intermediación de valores y todas las actividades previstas por el Artículo 23 de la Ley de Mercado de Valores. Está regulada por dicha Ley, por lo que es miembro de la Corporación Civil Bolsa de Valores, y por las normas establecidas para los contratos de comisión mercantil. La Compañía opera en las Bolsas de Guayaquil y Quito.

A partir de 1994 el Banco de Guayaquil S.A. se convirtió en la sociedad controladora del Grupo Financiero BG conformado, además del Banco, por las siguientes entidades:

Guayaquil Bank & Trust Co. Ltd.

Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos BG S.A.

Casa de Valores Multivalores BG S.A.

Río Guayas Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.

Colari S.A., Agencia Asesora Productora de Seguros

De acuerdo con disposiciones legales vigentes el Banco de Guayaquil S.A. se hace responsable de las pérdidas patrimoniales de las instituciones del Grupo Financiero, hasta por el valor de sus propios activos. El Banco de Guayaquil S.A. tiene convenios de responsabilidad con cada una de las entidades que conforman el Grupo Financiero.

Con el propósito de permitir una mejor protección a los inversionistas y transparentar el mercado bursátil, entre otros aspectos, el Consejo Nacional de Valores en diciembre del 2003 expidió la Resolución CNV-005-2003 que entró en vigencia a partir del 16 de febrero del 2004, modificada posteriormente por la Resolución CNV - 002 - 2004 la misma que entró en vigencia a partir del 17 de febrero del 2004. Las mencionadas resoluciones establecen las nuevas normas que determinan los parámetros para la valoración de las inversiones a precio de mercado que componen los portafolios de los fondos y fideicomisos mercantiles con fines de inversión inscritos en el Registro de Mercado de Valores y los portafolios propios y de terceros administrados por las Casas de Valores.

NOTA 2 - RESUMEN DE LOS PRINCIPIOS Y PRACTICAS CONTABLES MAS SIGNIFICATIVOS

a) Preparación de los estados financieros -

Los estados financieros han sido preparados con base en las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC), y están basados en el costo histórico, modificado en lo que respecta a los saldos originados hasta el 31 de marzo del 2000 (fecha a la cual los registros contables fueron convertidos a dólares estadounidenses) mediante las pautas de ajuste y conversión contenidas en la NEC 17. Las

NOTA 2 - RESUMEN DE LOS PRINCIPIOS Y PRACTICAS CONTABLES MAS SIGNIFICATIVOS (Continuación)

Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC) no difieren sustancialmente de las normas contables establecidas por el Consejo Nacional de valores, en entidad que regula a la Compañía.

La Compañía está regulada por el Consejo Nacional de Valores cuyas normas no difieren de las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC).

A menos que se indique lo contrario, todas las cifras presentadas en las notas están expresadas en dólares estadounidenses.

La preparación de estados financieros de acuerdo con las Normas Ecuatorianas de Contabilidad involucra la elaboración de estimaciones contables que inciden en la valuación de determinados activos y pasivos y en la determinación de los resultados, así como en la revelación de activos y pasivos contingentes. Debido a la naturaleza de las estimaciones contables, los resultados reales pueden diferir de los montos estimados por la Administración.

b) Efectivo y equivalentes de efectivo -

Incluye fondos disponibles e inversiones disponibles para la venta con vencimientos de hasta tres meses.

c) Inversiones -

Las inversiones de renta fija están registradas al valor de mercado y en caso de no existir valor de mercado, se registran según se indica más adelante. Los ingresos realizados y no cobrados se registran en el rubro Cuentas por cobrar. De acuerdo con disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y del Consejo Nacional de Valores, los valores de renta fija que se coticen en el mercado deben estar valuados al valor de mercado y en el caso de no existir precio de mercado al cual valorar los portafolios, el precio será el resultado de la relación entre el valor actual neto (VAN) de los flujos futuros de pago y el valor nominal remanente.

Las inversiones en renta variable se registran a su valor de mercado, con excepción de los cupones, títulos y valores de Organismos del estado que conservadoramente se registran a su valor de costo o mercado el menor.

Las inversiones no requieren de provisión para riesgo de mercado.

d) Acciones y participaciones -

Se presentan dentro del rubro Otros activos, se muestran al costo histórico o valor ajustado y corresponden al valor de las cuotas patrimoniales para la constitución de la Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil y Quito, necesarias para la operación de la Compañía, y que fueron recibidas como aportes de capital de los accionistas, y adquiridas en el mercado bursátil, respectivamente.

NOTA 2 - RESUMEN DE LOS PRINCIPIOS Y PRACTICAS CONTABLES MAS SIGNIFICATIVOS
(Continuación)

e) Participación de los empleados en las utilidades -

El 15% de la utilidad anual que la Compañía debe reconocer por concepto de participación laboral en las utilidades es registrado con cargo a los resultados del ejercicio en que se devenga, con base en las sumas por pagar exigibles. Una porción de la participación de los empleados en las utilidades (10%), se cancela mensualmente al personal.

f) Impuesto a la renta -

La provisión para impuesto a la renta se calcula mediante la tasa de impuesto aplicable a las utilidades gravables y se carga a los resultados del año en que se devenga con base en el impuesto por pagar exigible.

Las normas tributarias vigentes a partir del 2001 establecen una tasa de impuesto del 25% de las utilidades gravables, dicha tasa se reduce al 15% si las utilidades son reinvertidas por el contribuyente. La Compañía calculó la provisión para impuesto a la renta del año 2004: i) a la tasa del 15%, para la porción de las utilidades gravables (luego de deducir la participación de los empleados en las utilidades, ingresos exentos y gastos deducibles) sujetas a capitalización, las cuales ascendieron a US\$72,662, bajo el supuesto de que estas utilidades serían íntegramente invertidas de acuerdo con las disposiciones legales, y, ii) a la tasa del 25% sobre el saldo remanente de la utilidad gravable del año (2003 - a la tasa del 15%). De acuerdo con las referidas normas, si la reinversión de utilidades no se materializa hasta el 31 de diciembre del año siguiente, la Compañía deberá cancelar la diferencia de impuestos con los recargos correspondientes. La reinversión de las utilidades del 2003 fue ratificada por la Junta General de Accionistas celebrada con fecha 8 de diciembre del 2004, habiéndose materializado la reinversión durante dicho año.

g) Reserva de capital -

Este rubro incluye los saldos de las cuentas Reserva por revalorización del patrimonio y Reexpresión monetaria y la contrapartida de los ajustes por inflación y por corrección de brecha entre inflación y devaluación de las cuentas Capital y Reservas originados en el proceso de conversión de los registros contables de sucres a dólares estadounidenses al 31 de marzo del 2000.

El saldo acreedor de la Reserva de capital podrá capitalizarse en la parte que exceda las pérdidas acumuladas al cierre del ejercicio, previa resolución de la Junta General de Accionistas. Esta reserva no está disponible para distribución de dividendos ni podrá utilizarse para pagar el capital suscrito no pagado, y es reintegrable a los accionistas al liquidarse la Compañía.

h) Comisiones ganadas -

Las comisiones se registran en función de su realización. El porcentaje y forma de cálculo de las comisiones están establecidas por las Bolsas de Valores y entidades legalmente autorizadas.

NOTA 2 - RESUMEN DE LOS PRINCIPIOS Y PRACTICAS CONTABLES MAS SIGNIFICATIVOS
(Continuación)

i) **Cuentas de ingresos y gastos -**

Se registran por el método de lo devengado.

NOTA 3 - EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Activo disponible	87,415	61,660
Inversiones con vencimientos de hasta 3 meses (1)	-	78,236
	<u>87,415</u>	<u>139,896</u>

(1) Véase Nota 4 (1).

NOTA 4 - INVERSIONES

El saldo al 31 de diciembre del 2004 y 2003, comprende:

(Véase página siguiente)

NOTA 4 - INVERSIONES

(Continuación)

Por tipo de inversión	Tasas anuales de rendimiento %		Plazos aproximados en meses		2004	2003
	2004	2003	2004	2003		
Inversiones con vencimientos de hasta 3 meses (1)						
Aceptaciones Bancarias						
Banco de Guayaquil S.A.	-	-	-	3	-	49,150
Certificados de depósitos						
Guayaquil Bank & Trust Co. Ltd.	-	4,95	-	3	-	29,086
					-	78,236
Inversiones con vencimientos mayores a 3 meses						
Pólizas de acumulación						
Banco de Guayaquil S.A.	-	6	-	4	-	2,176
Avales						
Banco del Pichincha C.A.	-	-	6	7	66,492	15,582
Banco de Guayaquil S.A.	-	-	12	4	30,416	186,406
Obligaciones						
Interoc S.A.	-	6,80	-	36	-	90,585
Pinturas Cóndor S.A.	3,7	5,06	32	32	39,047	36,452
Certificados de depósitos						
Banco de Machala S.A.	3,8	5,5	3,8	6	13,486	13,486
Certificados de tesorería						
Ministerio de Finanzas	-	-	12	-	9,642	-
Letras de cambio						
Banco del Pichincha C.A.	-	-	-	6	-	27,404
Titularización de cartera						
Banco Amazonas S.A.	8.5 - 10.25	-	24 - 27	-	75,517	-
Unibanco S.A.	8	-	24	-	39,803	-
Acciones						
La Cemento Nacional S.A.	-	-	-	-	127,118	41,876
Supermercados La Favorita S.A.	-	-	-	-	29,194	332
Inver San Carlos S.A.	-	-	-	-	4,009	-
Cupones de títulos valores						
Ministerio de Finanzas	-	-	61	5 - 61	1,774	25,600
Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A.	-	-	6	-	24,138	-
					460,636	439,899
					460,636	518,135

(1) Véase Nota 3 (1).

NOTA 5 - CUENTAS POR COBRAR

	2004	2003
Clientes	3,570	12,372
Intereses, rendimientos y descuentos por cobrar	3,455	7,989
Anticipos a empleados	1,658	4,963
	8,683	25,324

(5)

NOTA 6 - OTROS ACTIVOS

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Acciones y participaciones (1)	61,760	61,760
Otros menores	<u>70,556</u> (2)	<u>19,248</u>
	<u>132,316</u>	<u>81,008</u>

(1) Véase Nota 2 d).

(2) Incluye: i) US\$21,845 correspondiente a acciones en Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores - DECEVALE S.A. adquiridas durante el año 2004, y ii) US\$30,000 de un anticipo a cuenta entregado al Gerente General, que a la fecha de emisión de estos estados financieros ha sido recuperado.

NOTA 7 - CUENTAS POR PAGAR

Al 31 de diciembre del 2004 y 2003, comprende:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Participación de los empleados en las utilidades (1)	6,640	10,292
Comisiones por pagar	-	4,510
Impuesto a la renta	19,357	20,306
Banco de Guayaquil S.A. (2)	949	584
Por intermediación (4)	41,204	7,216
Proveedores	3,887	3,688
Otros (3)	<u>4,477</u>	<u>14,525</u>
	<u>76,514</u>	<u>61,121</u>

(1) Véase Nota 2 e).

(2) Véase Nota 12 (1).

(3) Incluye US\$1,110 (2003: US\$5,893) correspondientes al fondo de reserva, pendiente de cancelación.

(4) Corresponde a anticipos entregados por los clientes para futuras negociaciones y que fueron liquidados en enero del 2005.

NOTA 8 - RESTRICCIONES SOBRE EL PASIVO

Al 31 de diciembre del 2004 y 2003 las siguientes disposiciones, establecidas por las disposiciones vigentes, fueron cumplidas:

- El pasivo total no podrá exceder en 3 veces el patrimonio de la Compañía.
- La Compañía podrá endeudarse con entidades autorizadas por la Superintendencia de Bancos, con sus propios accionistas, con proveedores de bienes o servicios para el desarrollo del objeto social o mediante emisión de obligaciones.

NOTA 9 - IMPUESTOS

Situación fiscal -

Los años 2001 al 2004 aún están sujetos a una posible fiscalización.

El Decreto Ejecutivo No. 2430 publicado en el Suplemento al Registro Oficial No. 494 del 31 de diciembre del 2004 incorporó a la legislación tributaria, con vigencia a partir del 2005, nuevas normas sobre la determinación de resultados tributables originados en operaciones con partes relacionadas.

NOTA 10 - PATRIMONIO

El capital autorizado al 31 de diciembre del 2004 asciende a US\$402,042 (2003: US\$323,560), el cual está suscrito y pagado en su totalidad, dividido en acciones ordinarias nominativas de \$1 cada una. Su único accionista es el Banco de Guayaquil S.A. (Véase Nota 1).

Al 31 de diciembre del 2004, el patrimonio técnico constituido de acuerdo con los términos de la Resolución No. CNV-96-004 asciende a US\$612,536 (2003: US\$625,006).

NOTA 11 - RESERVA LEGAL

De acuerdo con la legislación vigente, la Compañía debe apropiar por lo menos el 10% de la utilidad neta del año, a una reserva legal hasta que el saldo de dicha reserva alcance el 50% del capital suscrito. La reserva legal no está disponible para distribución de dividendos; pero puede ser capitalizada o utilizada para absorber pérdidas. La reserva legal para el año 2003 se encuentra pendiente de apropiación por parte de la Junta General de Accionistas.

NOTA 12 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON COMPAÑÍAS Y PARTES RELACIONADAS

El siguiente es un resumen de los saldos y transacciones, al 31 de diciembre del 2004 y 2003, con las partes relacionadas:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
<u>Activos</u>		
Activo disponible		
Banco de Guayaquil S.A.	85,485	52,122
Guayaquil Bank & Trust Co. Ltd.	1,870	9,478
Inversiones		
Banco de Guayaquil S.A.	30,416	237,732
Guayaquil Bank & Trust Co. Ltd.	-	29,806
Cuentas por cobrar		
Banco de Guayaquil S.A.	4,483	2,723
Guayaquil Bank & Trust Co. Ltd.	-	125
Río Guayas Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.	71	-
	<u>122,325</u>	<u>331,986</u>
<u>Pasivos</u>		
Cuentas por pagar		
Banco de Guayaquil S.A. (1)	199	583
	<u>199</u>	<u>583</u>

Durante el 2004 y 2003, se han realizado diversas transacciones con compañías relacionadas que han originado ingresos y gastos registrados en las cuentas de resultados correspondientes.

A continuación se resumen los montos de las principales transacciones:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
<u>Ingresos</u>		
Ingresos operacionales		
Intereses ganados	622	-
Comisiones ganadas (2)	97,643	146,712
	<u>98,265</u>	<u>146,712</u>
<u>Egresos</u>		
Gastos operacionales		
Gastos de personal (3)	60,144	39,732
Servicios de terceros (4)	124,990	129,750
	<u>185,134</u>	<u>169,482</u>

- (1) Este saldo se origina principalmente por las transacciones indicadas en el numeral (3) siguiente.
- (2) Corresponde a comisiones ganadas por operaciones de intermediación de papeles.
- (3) Corresponde a reembolso de gastos cancelados al Banco de Guayaquil S.A. en concepto de remuneraciones a funcionarios y empleados.

NOTA 12 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON COMPAÑÍAS Y PARTES RELACIONADAS

(Continuación)

- (4) Corresponde a gastos de servicios y de publicidad pagados al Banco de Guayaquil S.A., de acuerdo a contrato firmado por las partes, básicamente por uso de instalaciones, servicios básicos, publicidad y uso de equipos.

No se han efectuado con partes no vinculadas operaciones equiparables a las indicadas precedentemente.

NOTA 13 - EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2004 y la fecha de emisión de estos estados financieros (11 de febrero del 2005) no se produjeron eventos que, en opinión de la Administración de la Compañía, pudieran tener un efecto significativo sobre dichos estados financieros que no se hayan revelado en los mismos.