

INFORME ANUAL

DE LA

ADMINISTRACION



27 ABR. 1999

Señores miembros de la Junta Universal de Accionistas de Multivalores BG S.A.

DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA EN 1998

1998 ha sido un año de dificultades y consecuentes ajustes en Ecuador. Iniciamos el año con un gobierno interino y expectativas por las nuevas elecciones presidenciales que se cristalizaron en agosto. El fenómeno de El Niño afectó negativamente a la producción nacional y a la infraestructura. El precio del petróleo cayó en los mercados internacionales. Se restringió el flujo de capitales internacionales hacia los países emergentes, entre ellos Ecuador, como resultado de una crisis financiera que empezó en los países de Asia del Este, para luego extenderse al mundo. Como consecuencia, tanto el gobierno como el sistema financiero, el sector real y en general la economía ecuatoriana, fue afectada negativamente. Esto motivó ajustes a leyes existentes y creación de nuevas leyes, con el espíritu de contrarrestar los efectos negativos del año.

Al establecerse el nuevo gobierno del Presidente Jamil Mahuad reapareció la estabilidad política en el país y se definieron metas y prioridades para el resto del año. La primera prioridad que el gobierno consolidó fue alcanzar una paz definitiva con el Perú. Paralelamente se eliminaron subsidios como al gas de uso doméstico y a la energía eléctrica. En el aspecto económico el nuevo gobierno tomó medidas de impacto inmediato como una devaluación del 15% al tipo de cambio Sucre/Dólar.

El fenómeno de El Niño, la reducción del precio internacional del petróleo y la crisis financiera internacional, repercutieron directamente sobre el crecimiento de la economía. Las cifras preliminares al término del periodo, preveen que el producto interno bruto (en sucres de 1975) crecerá en alrededor del 1%, mientras que en 1997 este crecimiento fue del 3.4%. Por clase de actividad económica las cifras preliminares hasta noviembre, muestran que la agricultura sufrió el mayor impacto al crecer en - 0.8% y no hubo crecimiento en el sector de petróleo y minas. Dentro del sector agrícola la exportación conjunta de banano y camarón, que constituyó el 86% del total de exportaciones agrícolas tradicionales en 1997, a la fecha evaluada para este informe, había disminuido en un 16.14%. Para la misma fecha, las exportaciones NO petroleras en general decrecieron en un 13.9%. Dentro del mismo periodo de evaluación, el precio internacional del petróleo se ubicó en un promedio de \$9.4/b, 40% inferior al de similar periodo de 1997. Con esta reducción de precios, las ventas petroleras al tercer trimestre sumaron US\$738 millones (19.43% del total de exportaciones), un decrecimiento del 43.36% con relación a las ventas del mismo periodo en 1997.

Al término del año 1998, Ecuador presenta un déficit fiscal calculado en alrededor del 7% del PIB (1.400 millones de dólares) y déficit en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, estimado al tercer trimestre, de US\$1.641 millones. A éste déficit de Cuenta Corriente, la

Balanza Comercial aporta US\$ -737 millones (4,5% PIB) una importante reducción comparado con los US\$ 599 millones de superávit en similar periodo de 1997. El total de importaciones al noviembre de 1998 creció el 11.4% a US\$ 4.592 millones. De entre éstas, las importaciones los bienes no duraderos se expandieron en 17.65% comparada con similar periodo de 1997. Los bienes duraderos o de capital crecieron en 8,31%.

Con las cifras de déficit en balanza comercial indicadas, en el tercer trimestre del año la banca extranjera suspendió sus líneas de crédito a las instituciones financieras nacionales e inició su recuperación. La presión sobre la divisa ocasionada por demanda local, ocasionó que el Banco Central elevara las tasas de interés en el afán de mantener su política cambiaria, ocasionando restricciones de crecimiento al sector real. La demanda de dólares como divisa de pago de créditos internacionales y reserva de valor de depósitos locales, redujo la reserva monetaria internacional de US\$ 2.093 millones a diciembre 1997 a US\$1.698 millones al tercer trimestre de 1998.

En resumen, los desequilibrios del Presupuesto Estatal y la situación de la Balanza de Pagos concluyeron en inflación, incertidumbre cambiaria y altas tasas de interés. En Septiembre la tasa interbancaria se incrementó al 64.3% desde el 47% treinta días antes. Al finalizar diciembre, las tasas de interés referencial pasivas y activas alcanzaron el 49% y 61.14%, respectivamente, que comparadas con tasas pasivas del 31.53% y activas del 39.02% en igual mes de 1997, dan cuenta de su impacto sobre el sector real. La inflación al finalizar este año se ha estimado en 48% y la devaluación en el orden del 56%.

En este contexto, el gobierno nacional está implementando medidas de impacto diferido como la Nueva Ley de Mercado de Valores y la Ley de Reordenamiento en Materia Económica, en el área Tributario-Financiera. Este marco será de importante referencia para el desempeño de la economía ecuatoriana en 1999.

DESEMPEÑO DEL EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO EN 1998

El total de negociaciones bursátiles en el año 1998 fue de 23'508.095 millones de sucres corrientes, es decir un 19,46% superior al volumen de negociación de 1997. En términos reales, el crecimiento ha sido de -28,57%. Ajustando este volumen por su plazo, a nivel nacional se negociaron 9'853.241 millones de sucres.

Del volumen total de operaciones a nivel nacional, la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) participó en un 47,33% comparado con el 46% en 1997. En cuanto a la distribución de títulos valores, la BVG negoció 91,4% en renta fija y 8.6% en renta variable. A nivel nacional, el 96.7% de las negociaciones fueron en operaciones de renta fija y tan solo un 3.26% en operaciones de renta variable.

La Bolsa de Valores de Quito tuvo una participación nacional del 52.67% mientras que en el 97 fue del 54%, que representa una disminución del 1,33%. La BVQ negoció el 97,25% de sus papeles en operaciones de renta fija y el 2,75% en renta variable.

DESEMPEÑO DE MULTIVALORES BG

Intermediación Bursátil.-

El volumen ajustado de operaciones de intermediación a nivel nacional alcanzó la cifra nominal de 971 mil millones de sucres, que comparada con los 734 mil millones de sucres de 1997, implica un crecimiento del 32,29%. Del volumen total nacional, el 56,54% se generó en la BVG y el 43,46% en la BVQ. Este volumen otorga a Multivalores BG una participación nacional del 4,52%. En la BVG la participación fue del 5,58% y en la BVQ de 4,17%.

Así en 1998 Multivalores perdió 2,42 puntos porcentuales de participación en la BVG, ubicándola en la posición quinta. Durante el mismo año su participación en la BVQ aumento en 2,17 puntos porcentuales y se ubico en la cuarta posición. En agregado, durante 1998 Multivalores incrementó en 0,52 puntos porcentuales su participación en el mercado nacional.

Las comisiones por intermediación logradas en 1998 fueron de 1.357 millones de sucres de los cuales el 53,7% se generaron en la BVG y el 46,3% en la BVQ. Estas cifras agredadas otorgan a Multivalores una participación del 5,02% a nivel nacional, 4,89% en la BVG y 5,18% en la BVQ; y, representan el 45% de los ingresos totales de la compañía. En 1998 los ingresos por comisiones de intermediación crecieron el 41%.

De la distribución de clientes en la actividad de intermediación hasta noviembre de 1998, el 74% de las operaciones provino del cliente Grupo Financiero BG y el 26% a clientes externos. Dentro del Grupo Financiero BG, son relevantes el 60% de participación de Banco de Guayaquil S.A. y el 9% del Guayaquil Bank & Trust. En términos generales, en 1998 la distribución de clientes se mantiene constante respecto a 1997.

En términos del presupuesto planteado para 1998 el Area de Intermediación Bursátil fue superavitaria en el 15%.

Asesoría Financiera.-

El volumen de ingresos generados por el Area de Proyectos alcanzó la cifra de 476,5 millones de sucres, que representaron el 16% de los ingresos totales de la empresa, con un crecimiento de - 3,8% respecto a 1997.

En términos de la participación de clientes en los ingresos generados por Proyectos, el 20% provinieron del cliente Grupo Financiero BG y el restante 80% de clientes externos, una disminución del 70% de participación del cliente cautivo y un incremento del 158% del cliente externo. 1998 confirma una tendencia de la unidad hacia el posicionamiento externo de sus servicios.

Del presupuesto planteado en 1998, el Area de Proyectos fue deficitaria en el 8%.

ANALISIS DE LA POSICIÓN FINANCIERA Y DE LOS RESULTADOS

Durante 1998 Multivalores BG S.A. logró resultados que representan generación real de valor a la inversión del accionista. La Utilidad neta nominal del período, S/.1.261 millones, se incrementó 72% respecto a la del año anterior. A este resultado corresponde una rentabilidad sobre capital pagado del 80%, 28 puntos porcentuales superior a la del año 1997. En términos reales esta cifra representa el 32% de rentabilidad real del capital.

La estructura general de ingresos muestra una Utilidad Bruta del 38%. A este margen, el Margen Bruto Financiero contribuyó con 28% y 10% fue aportado por el Margen Operativo Neto o de las áreas de negocios.

Al correlacionar los ingresos con sus costos, vemos que los ingresos financieros del 51% son afectados por el 22% de egresos financieros. Por su lado el 49% de los ingresos operacionales fue afectado por un 40% de egresos operacionales, aportando a la Utilidad Bruta con su diferencia. Así, del total de la Utilidad Bruta, el 28% es aportado por las actividades de administración del portafolio propio de la empresa y el 10% restante por las actividades de sus unidades de negocios.

En línea con la relevancia de los Ingresos Financieros, los Intereses por Inversiones representaron el 63% de este total, una reducción de 30 puntos porcentuales respecto a 1997. Por el lado de los ingresos operacionales, la intermediación de valores, con sus operaciones de Guayaquil y Quito, representó el 73% de los ingresos operacionales totales, correspondiendo a la Asesoría Financiera el 26% y el 1 % restante a operaciones de Administración de Portafolio de terceros.

Por el lado de los egresos, los egresos financieros representaron el 22% del total de ingresos. Por su lado, los egresos operacionales representaron el 38% de los ingresos totales. De entre los egresos operacionales los más relevantes fueron los gastos de personal y los gastos de operación. Los gastos de personal, que correspondieron al 16% de los ingresos totales, presentaron un decrecimiento nominal del 17% respecto a 1997. En términos reales un decrecimiento del 62%. Los gastos de operación, que representaron el 20% del ingreso total, se mantuvieron estables en términos nominales, respecto a 1997.

Así, el total de ingresos en 1998 se vio afectado por un 62% de egresos correspondientes, generando una Utilidad bruta del 38%. A este margen contribuyen ingresos NO operacionales, que después de sus egresos respectivos representan el -0,25% de los ingresos totales. De esta forma se configura una Utilidad Neta que corresponde al 34% del total de ingresos durante 1998. En resumen, 1998 ha sido un año de crecimiento real y de generación de valor incremental para Multivalores BG, sus accionistas y colaboradores.

Por el lado de la Posición Financiera, al cierre de 1998 Multivalores BG presenta una estructura de inversiones concentrada en títulos de renta fija de plazo inferior a los 30 días. La cuenta inversiones representa el 87% de los activos totales. Al cierre del año la cuenta inversiones ha crecido en 231% respecto a 1997 y 454% respecto a 1996.

Otra cuenta importante es la cuenta Otros Activos que representa el 9% del Total de Activos. Dentro de esta cuenta el Puesto de Bolsa presenta la cifra más relevante y representa el 88% del total de Otros Activos.

Así, en 1998 el Total de Activos alcanza la cifra de 6.546 millones de sucres, 132% más grande que la de 1997 en términos nominales ó 87% una vez descontada la inflación.

Por el lado del pasivo, al cierre de 1998 Multivalores BG presenta como principal fuente de financiamiento al Patrimonio que representa el 51% de los Pasivos mas Patrimonio. Es importante reconocer en 1998 un cambio en la estructura de financiamiento de Multivalores BG, donde el patrimonio perdió 42 puntos porcentuales de importancia, cediendo este terreno al financiamiento de Largo Plazo que en 1998 representa el 44% del total de Pasivos mas Patrimonio, con un crecimiento del 3.202% respecto a 1997. En 1998 Multivalores BG ha cambiado de forma relevante su estructura de financiamiento, al pasar de fuente en cuentas patrimoniales, periodo 1995-1997, a fuente apalancamiento externo.

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA ECUATORIANA EN 1999

Tal como se puede deducir de las variables macroeconómicas fundamentales y del entorno regional y mundial, 1999 no sería un año de crecimiento económico relevante en Ecuador. Tres factores destacan en esta apreciación: 1) La crisis financiera mundial, 2) El déficit fiscal y de Balanza de Pagos heredado; y, 3) El peso de la deuda externa sobre una productividad disminuida. En este contexto se debería esperar escaso crecimiento económico, elevadas tasas de interés e incremento del riesgo cambiario y crediticio.

Por segunda ocasión, y se considera que no será la última, a finales de 1998 el FMI revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento mundial. Los problemas económicos sufridos por la economía japonesa, rusa y los países de América Latina justifican, en juicio del FMI, una reducción del crecimiento del PIB mundial de 2,5% estimado a septiembre a 2,2% corregido en diciembre. La rebaja se fundamenta en una disminución esperada de los flujos de capitales hacia los mercados emergentes (estimado en US\$90.000 millones durante 1999) y en la volatilidad inercial de los mercados financieros.

En este contexto para Ecuador será muy difícil reducir un déficit fiscal del orden del 7% del PIB agravado por un déficit en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos del orden del 4,5% del PIB, ambas variables heredadas del desempeño económico de 1998. Esta circunstancia impulsará las expectativas de inflación y pondrá mayor presión sobre el tipo de cambio, lo que será traducido en altas tasas de interés y en alguna forma de devaluación del sucre, incluida la liberalización de la política cambiaria.

Para dificultar aún más el escenario de 1999, la deuda externa del país, calculada a noviembre, sobrepasa el 60% del PIB y su servicio requiere sobre el 40% de los ingresos fiscales presupuestados para 1999. A noviembre de 1998 la deuda pública externa se registra en USD 12.980 millones.

Así, con una balanza de pagos negativa, déficit creciente, y un alto endeudamiento externo se debería esperar que nuestra economía experimente escaso incremento. Las proyecciones de los analistas indican que el producto interno bruto (PIB) será de alrededor del 2,6% o 2,7%, se prevee una inflación entre el 35% y 40% y que la devaluación monetaria se ubicará en el rango del 33% al 35%. El déficit fiscal no pasará de los 800 millones de dólares y el déficit de la balanza comercial caerá a unos 400 millones de dólares, mientras que el tipo de cambio se colocará sobre los 8000 sucres por dólar a Diciembre de 1999.

El régimen de Mahuad, aunque sin un plan económico de objetivos claros, espera que en 1999 ingresen capitales frescos como producto de la venta de empresas del sector eléctrico, del sector de telecomunicaciones y por inversión externa en la infraestructura petrolera. En este sentido planifica: a) abrir el sector petrolero a los inversionistas extranjeros para aumentar las reservas y realizar una explotación adecuada y ecológica, b) modificar las leyes del sector para permitir mayor inversión privada, c) duplicar la capacidad exportable y construir un nuevo oleoducto para crudos pesados. El financiamiento provendrá del sector privado, al que se le ofrecerá rendimientos atractivos, seguridad jurídica y reglas claras de juego y otras medidas tributarias de corto plazo y alto impacto sobre el déficit fiscal heredado.

También se espera importantes resultados de la vigencia de la Ley tributaria del 1% sobre los capitales en circulación, que además modificaría el comportamiento del inversionista, fomentando la inversión de largo plazo. Por otra parte, espera utilizar mecanismos de ingeniería financiera para ajustar el perfil de vencimientos de la deuda, de tal manera que su peso se distribuya mejor en el tiempo; y, en los años venideros, no se acumulen fuertes desembolsos.

En estas dificultades MULTIVALORES BG explotará oportunidades que provienen de las acciones que el gobierno toma en su tarea apoyar el crecimiento económico. Así Multivalores explotará las ventajas en la nueva Ley de Mercado de Valores, las oportunidades de la Ley de Reordenamiento en materia económica (1%), privatizaciones, reestructura y reorientación del IESS, reestructuración de pasivos de la empresas, y desarrollará su departamento de análisis y información.



ECON. JULIO MACKLIFF ELIZALDE
GERENTE GENERAL

C.I 0909136251
EXPEDIENTE # 6945294



127 APR 1999