

	Auditado	Partic	Auditado	Partic	Auditado	Partic	Variación
RESULTADOS	2010	%	2011	%	2012	%	2011 - 2012
Ingresos Operativos	844.342		819.613		877.325		7,04%
Ingresos No Operativos	16.595		1.339		11.856		746,60%
Total Ingresos	861.537	100,0%	820.956	100,0%	889.661	100,0%	8,25%
Gastos Operativos y Administrativos	558.461	64,8%	600.031	73,1%	619.822	72,0%	4,8%
Gastos Prom Ventas y otros	30.214	3,5%	13.042	1,6%	15.441	1,7%	18,39%
Gasto Jubilación y Desahucio	3.355	0,4%	14.707	1,8%	15.302	1,7%	4,0%
Utilidad antes Imp y Part.	269.007		193.176		239.096		12,90%
15% Participación Empleados	40.351	4,7%	26.976	3,3%	32.754	3,7%	12,90%
Impuesto a la Renta	58.677	6,8%	39.761	4,8%	41.112	4,6%	3,43%
10% Reserva Legal	16.398	2,0%	0	0,0%	14.227	1,6%	609%/01
Utilidad neta	152.980	17,8%	124.439	15,2%	126.043	14,1%	2,00%

Fuente: Balances auditados

Respecto a las disposiciones en el Art. 321 de la Ley de Compañías, no ha llegado a nuestro conocimiento algún asunto que deba ser informado, por lo tanto se recomienda a los Señores Accionistas proceder a la aprobación del Balance General al 31 de diciembre de 2012 y el Estado de Pérdidas y Ganancias correspondiente.

Atentamente:



Lucía B de Pérez

Censurario

Caficadora de Riesgos BankWatch Ratings S.A.

Factores externos como el estancamiento o caída del precio del petróleo, una revalorización del dólar frente a las monedas de los países vecinos, la desaceleración de la economía China, nuestro principal proveedor de fondos, incidiría en limitar el crecimiento planificado del País.

El segmento de manufacturas, contrario a las expectativas del gobierno, se ha desacelerado, a pesar de las medidas tomadas para incentivar su crecimiento. El crecimiento obtenido para el 2013 llegaría al 4,25%, diferente al esperado de 5,8%.

Este comportamiento se explicaría, en que las empresas no realizan las inversiones nuevas para su crecimiento, dedicándose a cubrir la demanda interna utilizando su capacidad ociosa.

Las medidas dictadas últimamente de restricción de importaciones, podría afectar el desarrollo de algunas empresas.

Sobre la construcción, aún no se tiene datos concretos del crecimiento de este sector, que ha sido uno de los más dinámicos de la Economía, pero se percibe una desaceleración, que estaría influenciada más por el comportamiento de la inversión pública que por la privada.

La información respecto al crecimiento del crédito de vivienda, tanto público como privado, nos da una dirección de un crecimiento importante en el 2013. Datos de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS), indican que el crédito hipotecario creció de diciembre 2012 a noviembre 2013 en 32,4%, llegando a USD 5,3 billones.

Para el 2014, conforme al escenario económico que se proyecta más lento, sería de esperarse una mayor desaceleración de este segmento.

El petróleo y la refinación, el precio promedio del crudo de octubre hasta noviembre 2013 terminó en USD 97,93 el barril, registrando una pequeña baja respecto de diciembre 2012.

Las condiciones del mercado hacen prever que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2014, lo cual generaría mayores retos al Gobierno por la dependencia que tiene la economía en el petróleo y el hecho de que los gastos continúan aumentando en mayor proporción a los ingresos.

La producción petrolera a noviembre 2013 registra una variación positiva de 504 a 545 barriles diarios. Incremento que se da en la producción de empresas públicas, ya que las privadas siguen contrayéndose, sin que se vean nuevas participaciones privadas.

La inflación se convierte en el mayor logro del este gobierno al tener 2013 un comportamiento a la baja, llegando a un 2,70% anual, siendo una de las más bajas de la región, superado por Colombia con 1,94% y menor que Perú y Chile.

Esta baja proviene especialmente del grupo de alimentos, que constituye una tercera parte de la canasta familiar del IPC, y representa un 25% de la ponderación del índice, que experimentó una variación mensual de 0,34% y anual de 1,92%.

El Mercado Laboral: el índice de desempleo relacionado baja en 3,5%, situándose en 4,86%.

El subempleo sube en el mismo periodo, (dic12- dic13), 39,83% a 43,35%.

La Ocupación Plena, se reduce de 52,07% a 51,51%.

El salario básico: para el 2014 se eleva a USD 340.00, con un incremento de 6,9%, bastante superior a la inflación registrada en el 2013, superando en 9% a la canasta familiar básica de bienes y servicios. Con este aumento el gobierno escapa el salario digno que se impuso como meta, superando a varios países latinoamericanos.

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables desde el 2011 y no se esperarían variaciones en el corto plazo. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4,53% y la tasa activa referencial en 8,17%.

SECTOR EXTERNO

La brecha externa se presenta como uno de los principales problemas que debe afrontar el gobierno, por lo cual se han tomado ciertas medidas de control y se esperarían otras adicionales.

La **balanza comercial** a noviembre 2013, presenta un saldo negativo de USD -1.352mm FOB, mayor al obtenido a noviembre 2012, que fue de USD -507 millones. Esta diferencia se debe a un mayor incremento de las importaciones petroleras que crecen en mayor proporción que las exportaciones. El cierre parcial de la Refinería de Esmeraldas influyó en el aumento de importación de combustibles.

Una política de restricción de subsidios a la gasolina y afines es una prioridad para el gobierno.

EXPORTACIONES USD 22.765mm (nov 2013).

Las exportaciones anuales (Nov 12-Nov 13) aumentan en 4.8%.

Las **Exportaciones petroleras** suman USD 12.923 mm y representan el 56.7% del total, tuvieron un crecimiento de del 1.8%.

Exportaciones no petroleras suman USD 9.842 mm, creciendo en 9.2%.

IMPORTACIONES USD 24.117mm (nov 2013).

Las importaciones totales (nov 12 a nov 13), crecen 8.5%.

Importaciones FOB Petroleras llegan a USD 5.623mm incrementándose en 12.9% en términos monetarios.

Importaciones FOB no Petroleras fueron USD 18.194mm, registrando un incremento de 7.3%.

La importación de bienes de consumo registra un incremento de 4.7%; las materias primas de 9.1% y los bienes de capital 6.4%.

SECTOR PÚBLICO

El **Presupuesto General del Estado (PGE)** proyectado a diciembre 2014 registra un crecimiento menor al realizado en períodos anteriores y llegaría a USD 34.000mm.

Entre diciembre 2012 y 2013, los ingresos crecen 3.2% y los gastos aumentan 19.1% dando un resultado deficitario donde crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos.

Se prevé que el precio del petróleo, el cual sostiene el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja. La disminución en el crecimiento de China, la situación reprimida de Europa, la paralización de la refinería, entre otros factores, tendría incidencia negativa en los ingresos.

El déficit del Presupuesto General del Estado (PGE), aprobado para el 2014, superará los USD 6.000 millones, el mayor monto reportado en la era del actual gobierno. Las fuentes para el financiamiento aún no están claras, pero de acuerdo las autoridades, se buscará financiamiento con "gobiernos amigos" y la posibilidad de renovar contratos de venta anticipada de petróleo con la China. Otra de las posibilidades que ha mencionado el Gobierno es salir a los mercados internacionales con la emisión de deuda por un monto estimado de USD 500 a 1.000 millones. (Fuente: Economía y Unión Política, Multilateral).

INGRESOS

	2012	2013	2014 (P)
TOTAL INGRESOS EFECTIVOS	13.815	14.065	14.275
TRIBUTARIOS	11.858	12.559	12.775
NO TRIBUTARIOS	1.957	1.506	1.500
NO TRIBUTARIOS Y OTROS	2.400	2.300	2.300

SECTOR EXTERNO

La brecha externa se presenta como uno de los principales problemas que debe afrontar el gobierno, por lo cual se han tomado ciertas medidas de control y se esperarían otras adicionales.

La **balanza comercial** a noviembre 2013, presenta un saldo negativo de USD -1.352mm FOB, mayor al obtenido a noviembre 2012, que fue de USD -507 millones. Esta diferencia se debe a un mayor incremento de las importaciones petroleras que crecen en mayor proporción que las exportaciones. El cierre parcial de la Refinería de Esmeraldas influyó en el aumento de importación de combustibles.

Una política de restricción de subsidios a la gasolina y afines es una prioridad para el gobierno.

EXPORTACIONES USD 22.765mm (nov 2013).

Las exportaciones anuales (Nov 12-Nov 13) aumentan en 4.8%.

Las **Exportaciones petroleras** suman USD 12.923 mm y representan el 56.7% del total, tuvieron un crecimiento de del 1.8%.

Exportaciones no petroleras suman USD 9.842 mm, creciendo en 9.2%.

IMPORTACIONES USD 24.117mm (nov 2013).

Las importaciones totales (nov 12 a nov 13), crecen 8.5%.

Importaciones FOB Petroleras llegan a USD 5.623mm incrementándose en 12.9% en términos monetarios.

Importaciones FOB no Petroleras fueron USD 18.194mm, registrando un incremento de 7.3%.

La importación de bienes de consumo registra un incremento de 4.7%; las materias primas de 9.1% y los bienes de capital 6.4%.

SECTOR PÚBLICO

El **Presupuesto General del Estado (PGE)** proyectado a diciembre 2014 registra un crecimiento menor al realizado en períodos anteriores y llegaría a USD 34.000mm.

Entre diciembre 2012 y 2013, los ingresos crecen 3.2% y los gastos aumentan 19.1% dando un resultado deficitario donde crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos.

Se prevé que el precio del petróleo, el cual sostiene el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja. La disminución en el crecimiento de China, la situación reprimida de Europa, la paralización de la refinería, entre otros factores, tendría incidencia negativa en los ingresos.

El déficit del Presupuesto General del Estado (PGE), aprobado para el 2014, superará los USD 6.000 millones, el mayor monto reportado en la era del actual gobierno. Las fuentes para el financiamiento aún no están claras, pero de acuerdo las autoridades, se buscará financiamiento con "gobiernos amigos" y la posibilidad de renovar contratos de venta anticipada de petróleo con la China. Otra de las posibilidades que ha mencionado el Gobierno es salir a los mercados internacionales con la emisión de deuda por un monto estimado de USD 500 a 1.000 millones. (Fuente: Economía y Unión Política, Multilateral).

INGRESOS

	2012	2013	2014 (P)
TOTAL INGRESOS EFECTIVOS	13.815	14.085	14.275
TRIBUTARIOS	11.858	12.559	12.775
NO TRIBUTARIOS	1.957	1.526	1.500
NO TRIBUTARIOS Y OTROS	2.400	2.360	2.300

Tributación: a diciembre 2013 USD 13.599mm

La recaudación tributaria mantiene un crecimiento continuo, reportando 13,7% respecto al 2012 y la tendencia ha sido constante durante los últimos seis años.

El impuesto al Valor Agregado (IVA), que de alguna manera mide la actividad económica, ha tenido un incremento del 11,8%, el ICI 8,8%, ISD 5,6% el IR 16,1% y otros.

EGRESOS

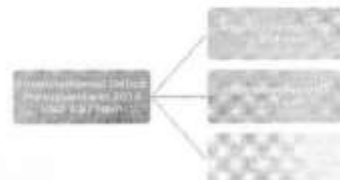
	2012	2013	%
TOTAL GASTOS DEVENGADOS	31.111	25.118	-19,3%
Gasto Corriente	12.472	11.471	-8,0%
- Sueldos	7.214	7.002	-2,9%
- Bienes y servicios	4.258	3.901	-8,4%
- Transferencias y otros gastos	2.413	2.237	-7,3%
Financiero	934	1.183	26,7%
Gasto de Capital	8.419	11.447	35,1%

Nota: Datos en millones de dólares.
Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

El comportamiento expansivo del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje se concentra en gastos corrientes (53,6%), sin que se sienta un re direccionamiento de la política del Gobierno, en este aspecto.

Según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BCE), la Inversión Extranjera Directa (IED) durante el periodo Enero-Septiembre 2013 llegó a \$493,28 millones con un incremento interanual del 31,47% ya que a septiembre del 2012 el ingreso de capital fue de USD 376,74 millones. La IED durante el año 2013 se concentró en 3 sectores: explotación de minas y canteras, servicios prestados a las empresas e industria manufacturera, presentando incrementos significativos del 8,94% y el 191,05% respectivamente.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL



Fuente: Presupuesto 2014
Elaboración: HWB

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las regulaciones y leyes emitidas en el 2012 han impactado en los resultados del Sistema Financiero, especialmente en cuanto a las tendencias y modalidades de crédito y a la obtención de utilidades que se han reducido substancialmente.

El sistema financiero Bancos (diciembre 2013) está conformado por 24 instituciones, dos menos que el 2012, y registra activos más contingentes por USD 35.389 millones, con un crecimiento anual de 8,4%, en el lado de los pasivos USD 23.544 millones, con un crecimiento de 11,9% anual.

La cartera neta registra un monto de USD 16.174 millones, con un incremento de 9.8% anual.

El Sistema continúa su crecimiento, pero la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores.

Calidad de Activos (Cartera vencida / Total cartera + Contingencias) muestra una tendencia a la baja en el sistema (1.12%).

Resultados USD 268 millones.

El Sistema Bancos Privados tiene una caída anual de USD 46,3 millones de utilidad equivalente a un decrecimiento de -14.6%.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2014

Las proyecciones del gobierno para mediano y largo plazo están apalancadas en el cambio de matriz productiva, a la cual le ha dado énfasis y esta se sostiene en una orientación hacia la exportación.

Si bien el tener un direccionamiento planificado para el desarrollo de la economía es importante, este tiene que ir de la mano del apoyo del gobierno, generando el ambiente adecuado de confianza y cubriendo las necesidades que faciliten el desarrollo de las empresas privadas grandes y pequeñas.

Los cambios en la matriz productiva deberían empezar creando un mejor clima de negocios y adecuando los tiempos de los trámites burocráticos acordes a un rápido desarrollo esperado.

El modelo económico de cambio en la matriz productiva requiere escoger sectores con mayor probabilidad de éxito y una participación cercana del gobierno con las empresas, tanto nuevas como las ya existentes, apoyándolas con créditos a tasas subsidiadas a largo plazo para que puedan incrementar su capacidad productiva.

La Vicepresidencia de la República ha recibido amplios poderes del Ejecutivo, para poner en ejecución las actividades productivas del País y a criterio de la Vicepresidencia hay tres pilares donde debe apoyarse este cambio:

- 1.- Desarrollo de las industrias básicas,
- 2.- Fomento del talento humano de calidad, y
- 3.- Apoyo a la empresa privada mediante el sistema de compras públicas.

Para cumplir con este proyecto se propone un ambicioso plan de inversión en infraestructura que soporte el modelo:

Plan estratégico de Movilidad (PEM), que se desarrollará progresivamente, en el que se contarán con inversiones a largo plazo por USD 118 billones hasta el 2037.

Plan Energético, con énfasis en la inversión de proyectos hidroeléctricos, para sustituir la energía térmica y de gas, reduciendo en parte el alto subsidio de combustibles.

Plan de Telecomunicaciones, que considera tener un cable submarino para obtener servicios de internet de primera calidad.

Proyectos Estratégicos: La Refinería del Pacífico es el principal proyecto matriz, se calcula una inversión de USD 10.000 millones para un proceso de 200M bpd. La segunda etapa será la construcción de una planta petroquímica y luego una planta de urea. Se planifica el traslado de las instalaciones siderúrgicas a un nuevo sitio, no identificado aún.

Talento Humano: el objetivo del gobierno es fortalecer los niveles de educación y conseguir un mayor número de ciudadanos con postgrados, para lo cual incentiva con programas becas y créditos masivos para estudios en el exterior.

La Ciudad del Conocimiento Yachay, se construye en Inhabura. El presupuesto para este programa es de USD 662 millones.

Compras Públicas: este es el tercer pilar en el que se sustenta el plan de gobierno y el objetivo radica en fomentar la producción nacional, otorgando mayor prioridad a aquellas empresas que vendan sus productos utilizando componentes nacionales.

El presupuesto proyectado para el 2014 refleja una desaceleración de la economía, continúa la política de endeudamiento público y aumento del gasto en mayor proporción que el crecimiento económico.

La política de subsidios con el nuevo presupuesto se mantiene y en lo internacional se complican las relaciones comerciales con nuestros principales socios.

Las expectativas de incentivar o conseguir mayor inversión extranjera no son muy prometedoras.

Se espera que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público, soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2014.

La paralización de la refinería de Esmeraldas, que se dio parcialmente en 2012 y en 2013, afecta al presupuesto del Estado pero por otra parte es necesaria para mantener activa y en buenas condiciones a la refinería, la paralización explica en parte la desaceleración esperada de la Economía y reduciría los ingresos para el Estado.

Fuentes: BCE, Análisis Semanal, Revista Cordero, Observatorio de la Política Fiscal, ADPE y Multinorte.

2.- MERCADO DE VALORES

En el 2013, el monto negociado en las bolsas de Quito y Guayaquil fue de USD 3.722 millones, que significó un crecimiento del 0.69%, con una participación de 4.14 % en renta variable y 95.86% renta fija, de los cuales el 33% se negoció en la Bolsa de Quito y el 67% en la de Guayaquil.

El sector privado participó con el 53.7% de las operaciones, de los cuales 4% fue renta fija y 49.7% renta variable. El 46.3% del Sector Público fue renta fija.

La revista Análisis Semanal, menciona "El mercado de valores en el país tiene un nivel de penetración reducido y declinante, de un pico de 10.3 % del PIB en 2009 a solo 4.0% al año pasado. Es el cuarto año consecutivo de descenso.

Sin embargo, en 2013 las transacciones dejan de caer aunque su crecimiento es todavía mucho menor al de la economía en su conjunto."

El mercado de valores en los años que tiene de actividad, aún no ha logrado desarrollar un mercado secundario importante, en parte debido a una falta de cultura bursátil, la competencia de Instituciones Financieras, a la visión cortoplacista de los inversionistas y debilidades del mismo mercado de Valores en la oferta de títulos, acordes al mercado, sin embargo vemos en el lado positivo, un mercado creciente de emisores y participantes que debe ser incentivado con mayor información e incentivos.

En marzo la Asamblea Nacional aprobó el proyecto de Ley orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, la esencia de la Ley se enfoca en intervención del Estado y mayor protección al inversionista.

Actividades varias

BorikWatch ha mantenido relación con instituciones Multilaterales, las cuales nos solicitan reuniones en las visitas que realizan al País para conocer de la Calificadora la opinión sobre el mercado Financiero y Productivo. Se han mantenido reuniones y charlas con diferentes

representantes de Bancos, Bancos de Inversión, instituciones internacionales y visitantes extranjeros.

Durante 2013 se mantuvieron contactos con entes de control y asociaciones gremiales, gestión necesaria para difusión de la Calificadora y la Calificación de riesgo. También hemos participado con varios medios de prensa, Periódicos, revistas y declaraciones sobre los temas económicos del país y el mundo.

Relaciones con el personal:

El equipo de trabajo se mantiene en doce personas, no se han dado cambios en número, respecto al año anterior; seis analistas que desempeñan funciones en Calificación de Instituciones Financieras y Corporaciones, un analista Director de Operaciones estructuradas y Fondos Administrados, y un analista Director del Área Instituciones Financieras y Seguros.

En la parte Administrativa una asistente secretaria, un mensajero y dos Administrativos.

Las relaciones con el personal han funcionado en un ambiente de cooperación y de excelente coordinación.

En cuanto a capacitación del personal tuvimos varias actividades:

- A inicio del 2013, se organizó un Taller de Mejoramiento y Reflexión del Clima Laboral.
- Se organizó un curso interno de Redacción y Estilo con María Eugenia Larso.
- Dos funcionarios de la compañía recibieron un seminario de Compañías de Seguros.
- Se financió la preparación para el título Internacional de CFA.
- Se está financiando parcialmente, un curso Internacional de Matemáticas y modelos financieros con Fitch Training.
- Se envió a tres analistas y la directora del área, a un curso Internacional de Análisis Corporativo en Costa Rica, organizado por Fitch.

Relaciones con socios Internacionales:

A partir de septiembre 2012, firmamos un convenio de cooperación recíproca con la Calificadora Boliviana AESA, quienes son asociados a Fitch Ratings. Con este acuerdo AESA y Bank Watch inician un periodo de ayuda mutua, la misma que tiene que ver con intervención en comités de calificación, apoyo metodológico e intercambio de facilidades técnicas operativas.

4.- ESTRUCTURA FINANCIERA DEL 2013

Para esta junta han sido presentados los balances auditados por la firma Willi Hamberger & Asociados C. Ltda., del periodo 2012 - 2013, los mismos, igual que en periodos anteriores, se encuentran sin observaciones. Este informe contiene los resultados de las operaciones, los cambios en el patrimonio y los flujos de efectivo, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

BALANCE GENERAL

ACTIVOS (USD 528.764)

El 2013 los activos se reducen en 17.5%, especialmente en inversiones, por la liquidación de un depósito a plazo que fuera utilizado parcialmente en la adquisición de un activo.

El balance conserva una estructura sana con activos corrientes de fácil liquidación que constituyen el 88% de los activos totales, el saldo de 12% corresponde a activos fijos, deducidos la depreciación.

Caja, Bancos suman USD 306.746, Cuentas por Cobrar USD 2.352, corresponden a la facturación de fin de año especialmente por seguimientos a instituciones financieras, no se registran cuentas morosas.

El flujo de caja cubre con amplitud las necesidades de la empresa, manteniendo un superávit de fondos.

PASIVOS (USD 182.036)

También los pasivos disminuyeron en este período en 30%, especialmente en cuentas por pagar y obligaciones tributarias. La liquidez existente, cubre holgadamente estos pasivos.

En pasivos de Largo Plazo, hay un incremento de 5.5% correspondiente a Provisiones por Desahucio y Jubilación Patronal, (USD 75.065).

No se registra obligaciones bancarias ni deudas con terceros, que no sean las mencionadas. Las únicas obligaciones son contingentes, por avales solicitados, para cubrir requerimientos de instituciones Estatales, que exigen la presentación de Garantías bancarias de Buen uso de anticipo, seriedad de oferta y fiel cumplimiento de contrato. Estas garantías han sido otorgadas con la firma solidaria del Gerente de la compañía.

PATRIMONIO (USD 346.727)

El Patrimonio a diciembre de 2013 se mantiene saludable con una solvencia de 1.9 a 1.0, suma USD 346.277, cubriendo cualquier potencial riesgo. Las reservas Legales (USD 114.030), representan el 90,14% del Capital Pagado, por lo cual de acuerdo a la Ley para los siguientes años, no se necesitaría incrementar esta cuenta, a menos que la Junta General lo decida.

	AUDIT	Part	AUDIT	Part	AUDIT	Part
	2011	%	2012	%	2013	%
PATRIMONIO						
Capital Pagado	126.538	88,2%	126.538	88,2%	126.718	90,5%
Reserva de Capital	89.529	10,8%	89.529	10,8%	89.509	11,3%
Reserva Legal	99.801	27,3%	114.030	30,0%	114.030	30,3%
Reserv. Aporte Via adquisic. Actos	127.371	5,3%	127.371	5,2%	127.371	5,9%
Utilidad del Ejercicio	128.439	38,3%	528.043	33,6%	68.179	27,2%
TOTAL PATRIMONIO	362.768	100,0%	980.541	100,0%	846.727	100,0%

BALANCE DE RESULTADOS **INGRESOS TOTALES**

Los ingresos operativos a diciembre 2013 fueron de USD 863.060 más USD 1.649 de otros ingresos, esto significó una reducción operativa de -1.63%, respecto al 2012. En cuanto a resultados también disminuyeron en 26.5% siendo influenciados por gastos que en el periodo que no serán recurrentes para el 2014 y que se dieron por las siguientes razones:

- Nuestro principal mercado históricamente ha sido el de Instituciones Financieras, en calificaciones Globales, Emisión de Obligaciones y Titularizaciones, en cuanto a las primeras tuvieron un crecimiento de 8.2%, pero no sucedió igual con las Emisiones y Titularizaciones, las cuales se vieron afectadas por regulaciones que limitaron el que se realicen operaciones nuevas, las más afectadas fueron las titularizaciones.
- En el segmento de Mercado de Valores se perdió posicionamiento en el mercado con Compañías que fueron nuestros clientes y que decidieron cambiar por mejores condiciones en las calificaciones.
- Al cambiar las condiciones de Asociación que manteníamos con Fitch, se pagó una elevada suma de comisión por este servicio, lo cual influyó en los resultados.
- Asistieron cuatro personas a un seminario en Costa Rica sobre Metodología para calificación Corporativa, con sus respectivos costos.
- Se financió el 50% de un curso de Matemáticas financieras y modelos matemáticos, a un Director de la empresa por ser materia relacionada a nuestra actividad.

	AUDIT	Part	AUDIT	Part	AUDIT	Part	Variedad
INGRESOS	2013	%	2012	%	2013	%	2012-2013
Emisiones Corporativas	141,630	17.3%	121,000	14.0%	150,000	17.9%	-16.5%
Emisiones IFIs	60,000	7.2%	100,000	11.9%	160,000	18.8%	-5.0%
Estructurados Corporativos	110,700	13.7%	110,000	13.2%	110,000	12.8%	-4.0%
Estructurados IFIs	305,500	37.6%	110,000	13.2%	300,000	35.0%	-13.0%
Globales IFIs	110,000	13.4%	110,000	13.2%	110,000	12.8%	-4.0%
Globales Seguros	10,000	1.2%	-	-	10,000	1.2%	1000/01
Polizas Administradas	10,000	1.2%	-	-	10,000	1.2%	1000/01
Capacitación	2,000	0.2%	-	-	2,000	0.2%	1000/01
INGRESOS OPERATIVOS	815,830	100.0%	831,000	100.0%	863,060	100.0%	-1.6%
Otros Ingresos	1,649	0.2%	-	-	1,649	0.2%	-
TOTAL INGRESOS	820,479		831,000		864,709		-2.7%

Calificaciones de Instituciones Financieras:

La actividad en las calificaciones de IFIs, sigue siendo de gran importancia en los ingresos de la compañía, obteniendo un incremento del 2.54%, en especial en calificaciones globales que incrementan 8.2%, no así las emisiones y estructurados que se reducen en -2.9% y -2.5% respectivamente, el total de ingresos representa el 74.9% del total, 3 % más que el año anterior.

Las calificaciones de Seguros volvieron a tener ingresos este año y se espera sea un rubro de mayor importancia en los próximos así como las calificaciones de Administradoras de fondos y

casas de Valores, de acuerdo a las reformas de la nueva Ley de Mercado de Valores, recientemente aprobada.

En el 2013 se procesaron 106 seguimientos a las Calificaciones globales de Instituciones Financieras distribuidas en 9 bancos privados y 4 Estatales; 12 Cooperativas de Ahorro y Crédito; 4 Financieras y 2 Mutualistas, en total 32 IFIs, 4 adicionales al 2012, adicionalmente en las emisiones de mercado de valores se procesaron 22 seguimientos relacionados con 12 fideicomisos en 7 IFIs y 10 seguimientos en 18 emisiones a 5 IFIs.

Las principales Instituciones Financieras del País, siguen siendo calificadas por BWR, tanto por su tamaño como por su representación en el mercado, sin embargo dependemos de la autorización anual de la Superintendencia de Bancos, para calificar aquellas instituciones que han sido calificadas por más de cinco años con nosotros, de acuerdo a la limitación que la Ley determina. Regulaciones emitidas durante este año, han afectado el desarrollo de nuevas emisiones de papel comercial, emisiones generales y operaciones estructuradas, afectando resultados, igual comportamiento se espera para el año 2014.

Calificaciones corporativas:

Los Ingresos por emisiones de obligaciones se redujeron en 16,3% y las titularizaciones 8,3%, buscamos crecer en este segmento ya que es el que mayor estabilidad ofrece, debido a que son ingresos recurrentes a mayor plazo, siendo el mercado más competido. En este año 2013 el sector corporativo facturo (USD 216.700), entre emisiones generales y titularizaciones. En cuanto a emisiones mantuvimos 14 emisiones con doce empresas, realizando 22 seguimientos anuales y en operaciones estructuradas se tramitaron 10 fideicomisos con 7 empresas y se realizaron 18 seguimientos.

Vemos con preocupación para la compañía, una menor participación en el mercado, la competencia entre las calificadoras de riesgo, se incrementa dando como resultado la reducción de precios y que en el caso de nuestros competidores va acompañado de calificaciones más blandas y plazos de entrega más cortos. El Mercado entendido prefiere una opinión responsable y profesional de nuestra calificadora, pero el proceso de educación en la comprensión de la Calificación, continúa como un obstáculo para las calificadoras serías.

EGRESOS

Los gastos del año tuvieron un incremento general del 3,2%, influenciados por gastos operativos con 1,7% pero especialmente por gastos de promoción y ventas que crecieron importantemente (383,7 %), en vista de los honorarios pagados a Fitch por la asociación estratégica una vez que dejaron de ser socios de la empresa. Este gasto represento el 4,5% de las ventas. Adicionalmente aumentan las depreciaciones debido a nuevas adquisiciones para la oficina.

Con excepción del pago realizado a Fitch, los gastos mantuvieron parámetros de acuerdo al negocio, demostrando un buen uso de los recursos y control en costos, que se han conservado estables. Tomando en cuenta que esta empresa es de servicios y que su mayor costo está en personal especializado que necesita para el cumplimiento de sus actividades como Calificadora de Riesgo, considero que los gastos presentados en balance, reflejan una situación sostenible.

Aumento de vínculos con la comunidad financiera ecuatoriana incluyendo a todos los participantes del mercado de valores:

Fortalecer los conocimientos de Calificación de riesgo y de nuestra metodología entre los distintos participantes del mercado, ofreciendo capacitación y explicación de nuestra metodología a:

- Entes de Control
- Inversionistas (BIESS, ISPOL, ISSFA, CFN, etc.),
- Bolsas de Valores

El objetivo de esta estrategia en particular es generar la necesidad de diferenciar las calificaciones por Calificador, exigir que se identifique a la calificadora que emitió una calificación.

Elaborar informes sectoriales y opiniones con valor agregado (mayor monitoreo de mercado).

- Capacitaciones e invitaciones técnicas (charlas, discusiones, etc.) a los principales inversionistas institucionales (BIESS, ISPOL, ISSFA, CFN, etc.).
- Capacitaciones a través de las Bolsas de Valores

B.- Mejorar y ampliar la gestión comercial:

1. Visitas y reuniones en nuestras oficinas al menos una anual con nuestros clientes.
2. Plan de visitas a emisores del mercado de valores que no son nuestros clientes pero que tienen el perfil para serlo.
3. Plan de visitas a casas de valores para explicar ventajas competitivas de BWR frente a otros calificadores.
4. Plan de visitas a administradoras de fondos, para vender productos de calificación.
5. Plan de visitas a aseguradoras para vender productos de calificación.

C.- Aprovechar los nichos de mercado aún no explotados:

1. Administradoras y fondos de inversión.
2. Casas de Valores
3. Aseguradoras
4. Cooperativas no reguladas

D.- Ampliar los productos ofrecidos por BWR:

1. Capacitación
2. Talleres de trabajo.

E.- Posicionar la opinión de BWR en el mercado

1. Relaciones con medios: opiniones, entrevistas. Definir en qué queremos opinar y generar la información gerencial para poder dar opiniones oportunas.
2. Ofrecer cursos y capacitación al público en general
3. Enviar comunicaciones a prensa sobre opiniones y eventos.

F.- Entrar en el mercado guayaquileño

1. Evaluar estrategias comerciales en dicho mercado.
2. Ofrecer capacitaciones en dicho mercado.

3. Analizar el mercado para conocer los mayores participantes del mismo (casas de valores, administradores, estructuradores financieros y legales, bolsa de valores, reguladores, etc.)

G.- Conocer nuestra Competencia

1. Conocimiento profundo de los reportes de la competencia → FODA
2. Conocimiento de que clientes nos comparten y con qué empresa
3. Entender los casos de fracasos de la competencia y documentarlos
4. Diferencia entre metodologías

CLIENTE INTERNO

Objetivos:

Promover un equipo profesional y eficiente dentro de un ambiente interno de bienestar, de respeto y compañerismo.

La Calificación de Riesgo ha tenido un importante proceso de entendimiento y aceptación en el mercado, pero vemos con mucha preocupación que no se da todo el valor al trabajo, la seriedad y el compromiso de las diferentes calificadoras participantes, creando una difícil situación para las Calificadoras que trabajamos transparentemente, en vista de una competencia desleal, al existir instituciones que toman decisiones generosas y menos profesionales otorgando calificaciones que no reflejan la realidad de esas instituciones, ofreciendo procesos en tiempos que no son compatibles con una metodología transparente.

Debo hacer una mención especial al equipo de profesionales de la compañía, gracias a quienes hemos podido cumplir con nuestros compromisos en este mercado. En los momentos más difíciles se hizo presente la entrega, iniciativa y creatividad para llevar a cabo el trabajo, dentro de los plazos establecidos.

De los señores accionistas, atentamente,



Patricio Baus H
GERENTE GENERAL
RANKWATCH RATINGS S.A.