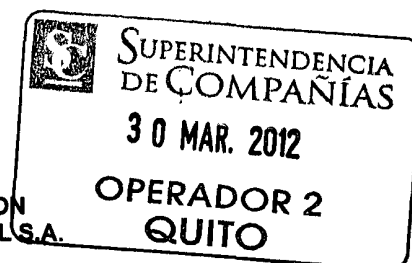


**INFORME DE ADMINISTRACION
SU CASA DE VALORES SUCAVAL S.A.**



Quito, 30 de marzo de 2012

Señores Accionistas:

En mi calidad de Gerente General de la compañía Sucaval S.A. expongo el presente informe, mismo que se refiere al ejercicio fiscal del año 2011; y, en cumplimiento con la Resolución 921430013 de la Superintendencia de Compañías (Registro Oficial No. 44 de 13 de octubre de 1992), que establece los requisitos mínimos que deben contener los informes anuales que presentan los administradores a las Juntas Generales, pongo en su conocimiento los siguientes puntos:

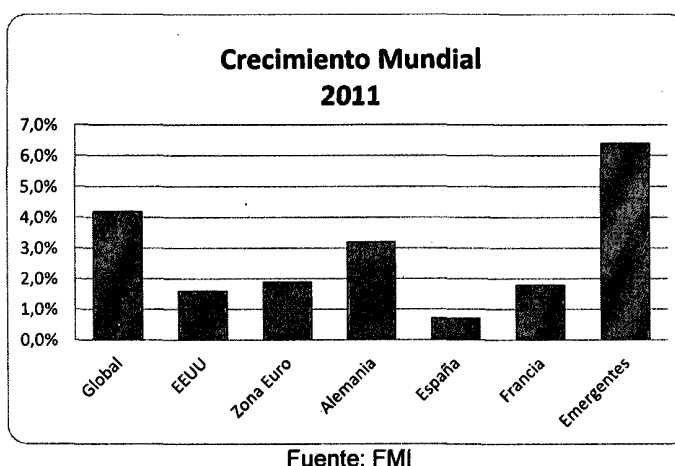
1. INFORMACION MACROECONOMICA

La economía mundial durante el año 2011 se ha caracterizado por una alta volatilidad demostrada tanto en el comportamiento de las cotizaciones de precios internacionales de los principales insumos, en especial el barril de petróleo, y por las altas variaciones de los índices bursátiles, que mostraron fuertes caídas en el tercer trimestre del año.

El entorno de incertidumbre en especial en relación a las economías desarrolladas ha motivado a la revisión de los indicadores de crecimiento por parte de varios organismos internacionales. En el mes de septiembre el Fondo Monetario Internacional (FMI) rebajó las perspectivas de crecimiento económico mundial del 2011, y marcó la tendencia a la baja para la mayoría de mercados.

Según el FMI, se esperaba que la economía global se expanda en 4.1% en el 2011 y 4.2% en el 2012. Las perspectiva de crecimiento para Estados Unidos sería 1.6%, cuando inicialmente se esperaba creciera en 2.5%. La política económica de EEUU de mantener bajas tasas de interés cercanas a cero para incentivar el consumo no ha sido suficiente para reactivar las actividades económicas que continúan mostrando crecientes índices de desempleo e inflación.

Por otra parte, la previsión de crecimiento para las economías emergentes se mantiene en 6,6% y 6,4% para 2011 y 2012, respectivamente según el FMI. Los países de América Latina han mostrado menor vulnerabilidad a los efectos recesivos de las grandes economías como EEUU y la zona europea. Brasil y Perú continúan con altas tasas de crecimiento en especial por ser exportadores de materias primas que son altamente demandadas por economías asiáticas, principalmente China.



De acuerdo al último informe publicado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la proyección de crecimiento para la Región es de 4.4% en el 2011, señalando que los países se enfrentan a un panorama de gran incertidumbre para el próximo año por el entorno global. Además, señala que las exportaciones de

la Región crecerían en 27% anual, principalmente por el creciente intercambio con China que es actualmente el motor de crecimiento para la mayor parte de países latinos.

Sin embargo, frente a la delicada situación económica actual de varios países desarrollados que enfrentan fuertes déficits fiscales, la CEPAL se pronuncia en favor a la prudencia macroeconómica de los países latinoamericanos y al manejo conservador de las cuentas fiscales.

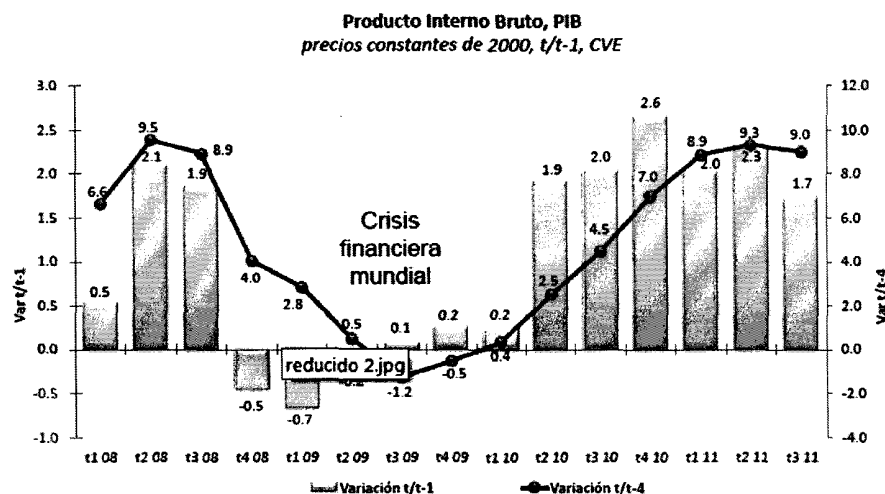
Comportamiento del Producto Interno Bruto

Según el Banco Central, la economía del país creció en 2.5% en el segundo trimestre 2011, que representaría un crecimiento interanual de 8.9% al cierre del primer semestre del 2011. A partir de estos resultados preliminares se podría esperar que la economía crezca por encima de la previsión inicial del BCE que se mantiene en 5.24%.

El importante crecimiento del PIB está relacionado a varios factores, principalmente a un comportamiento más favorable en de las exportaciones petroleras en relación al 2010, que se beneficiaron de mayores precios internacionales así como un aumento de la producción mensual luego de que ya se definió la renegociación de contratos petroleros. Además del crecimiento petrolero, el impulso económico se ha dado también por la inversión pública y privada, vinculado a proyectos de infraestructura civil y a los programas inmobiliarios privados.

La Formación Bruta de Capital Fijo, componente del PIB que se relaciona a la inversión extranjera directa, es uno de los factores que mayor crecimiento presenta (6.14% prev. 2011), dado el aumento de la inversión privada especialmente en proyectos de minas y canteras. Según información del BCE, la mayor inversión del período proviene del Canadá y China.

Además, el alto nivel de gasto público ha provocado que exista mayor liquidez en la economía y se eleven los niveles de consumo. Así, otro de los componentes importante del crecimiento es el consumo de la administración pública y el consumo de hogares.

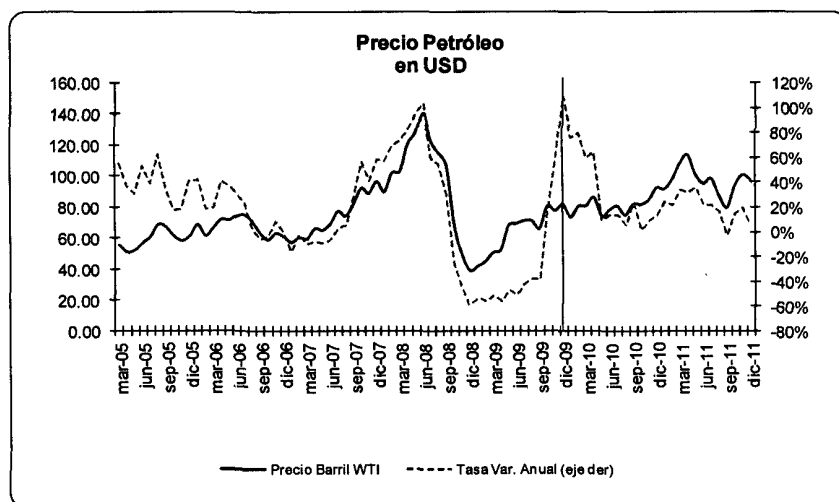


Elaboración: BCE Fuente: BCE

Comportamiento del precio del petróleo

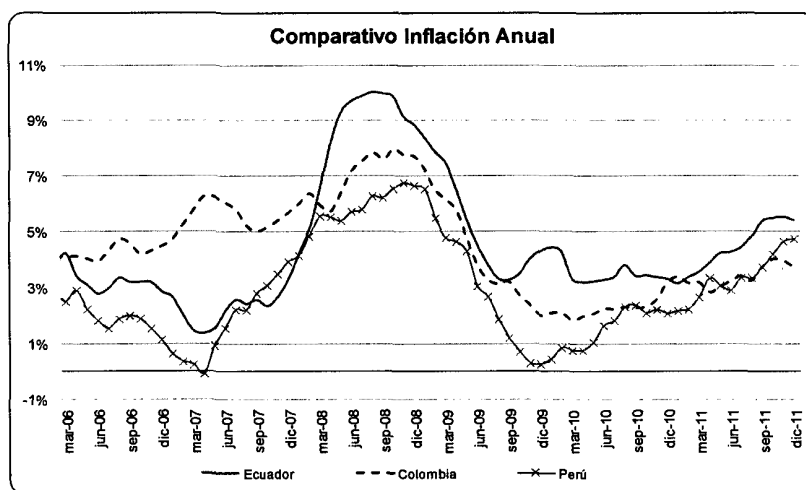
Durante el año 2011 el comportamiento de la cotización del precio del petróleo se ha mostrado altamente variable. La cotización máxima del WTI fue USD 113 por barril y un valor mínimo de USD 75 por barril al finalizar el mes de septiembre 2011.

Este comportamiento muestra los efectos de los inestables niveles de producción por parte de los principales productores, fruto de la controversial situación política del mercado árabe, además de los cambios en la demanda de hidrocarburos por parte de las economías avanzadas y emergentes. El mercado petrolero se ha caracterizado desde el 2008 por ser altamente especulativo, dificultando la posibilidad de proyectar el comportamiento del mismo en el corto y mediano plazo.



Fuente: Bloomberg

Crecimiento de los precios



Fuente: INEC

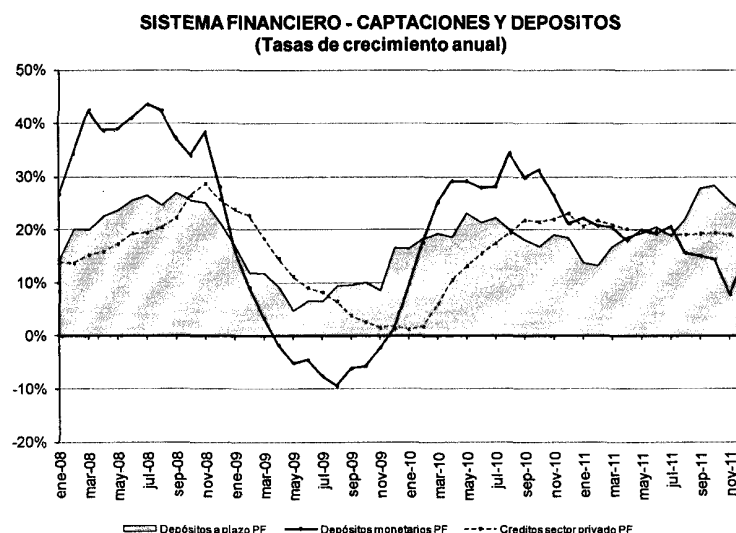
Al mes de diciembre 2011, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el Ecuador tuvo un crecimiento anual de 5.41%, nivel que no se había evidenciado desde junio del 2009. La división de alimentos y bebidas, que representa el 40% de la canasta familiar, fue la que más contribuyó al aumento mencionado. Es probable que mientras los precios de las materias primas y su consecuente impacto en los productos industrializados se mantengan, la inflación sea similar a la evidenciada en los últimos meses del año.

Si bien las tasas de inflación del Ecuador son moderadas, durante el último trimestre se ha evidenciado una ligera tendencia al alza, y al mes de diciembre 2011 es superior a la inflación que presentan sus principales socios comerciales (EEUU, Colombia y Perú).

En relación a los precios al productor de los bienes industrializados, desde el segundo semestre 2011, estos precios han crecido menos rápido que los precios al consumidor, incluso durante varios meses se ha evidenciado una disminución de los mismos. A diciembre 2011, la tasa de crecimiento anual del Índice de Precios al Productor IPP fue 3.10% y la mensual fue (-1.48%). El aparato productivo de la economía ecuatoriana ha preferido aumentar los volúmenes de ventas en desmedro del incremento de precios.

De acuerdo a Panorama Financiero, publicado por el BCE, entre los meses de enero y diciembre 2011 el ritmo de crecimiento promedio anual de los depósitos monetarios fue de 19.84%, mientras que el crédito del sector privado crece a un ritmo anual de 19.77%. Luego de un período de desaceleración en el año 2009, por un entorno macroeconómico menos favorable, los años 2010 y 2011 se han mostrado con mayor dinamismo y liquidez para el sistema financiero.

Desde el 2010 las entidades financieras han destinado un importante volumen de recursos a la colocación de crédito local pues el mantenimiento de recursos en el exterior fue desestimulado por la baja de tasas, el impuesto a la salida de capitales y las restricciones de liquidez doméstica que deben cumplir las instituciones del sistema financiero privado.



Fuente: BCE

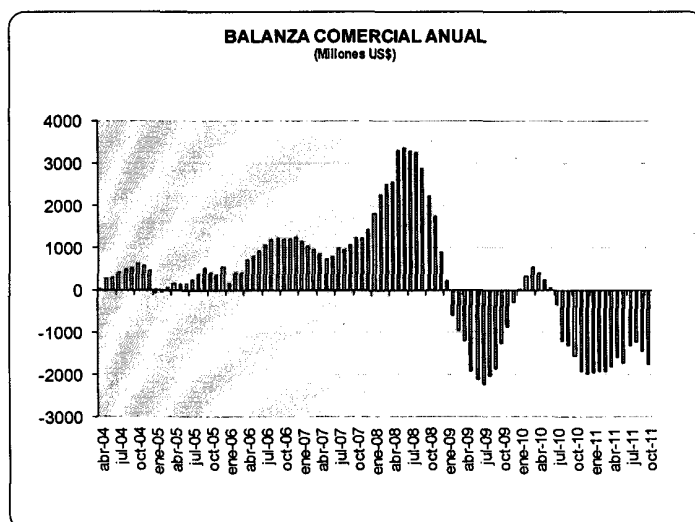
Además, a partir de que el Gobierno estableciera la política de límites a las tasas y comisiones que puede cobrar el sistema financiero, las instituciones han buscado crecer en segmentos más rentables como son consumo y microcréditos, para compensar ingresos que se dejaron de percibir por comisiones.

El crédito al sector productivo ha sido también estimulado por política del Gobierno, que a través de la Corporación Financiera Nacional ha destinado recursos para fomentar la producción del pequeño y mediano empresario, sobretudo en sectores como la agricultura e industria.

Balanza Comercial

De acuerdo a la última información publicada por el BCE, en el período enero – octubre 2011 la balanza comercial (exportaciones menos importaciones) fue negativa USD-1276 millones. Si bien el ritmo de crecimiento de las importaciones ha sido menor al ritmo de crecimiento de las exportaciones, los montos importados se mantienen superiores a los exportados, por lo que no se ha logrado revertir el saldo deficitario de balanza comercial.

En el segundo trimestre 2011 el Gobierno anunció su intención de incrementar los aranceles a algunos productos importados con el objetivo de desestimular el consumo de bienes que provienen del exterior. En el mes de agosto 2011, el Consejo de Comercio Exterior (Comex) resolvió aumentar los aranceles a las importaciones de 'CKD' (partes y piezas) de vehículos, de manera que la industria automotriz prevé un incremento de precios para los autos ensamblados localmente. Además, el Comex estableció una política de licencias para la importación de algunos bienes con la intención de formalizar el mercado y evitar que existan importadores informales y ocasionales.



Fuente: BCE

Como se ha observado en un primer momento si ha existido un efecto las importaciones no petroleras que se redujeron en valores nominales al mes de julio 2011, sin embargo, el aumento constante del producto importado está también relacionado al crecimiento de la demanda interna porque la economía mantiene altos niveles de liquidez y el

consumo de hogares es creciente, se podría prever que las importaciones continúen mostrando comportamientos al alza.

2. EXPECTATIVAS GENERALES 2012

- La estrategia gubernamental continuará centrada en la inversión pública, mostrando su habilidad en la consecución de fuentes de financiamiento para financiar el gasto público, pero la tasa de crecimiento seguirá siendo moderada. No se conoce que tan desalentador o alentador se tornará en relación a la inversión privada. Sin embargo, según análisis semanal de Walter Spurier requerirá inversión de riesgo por petroleras para nuevas reservas e inversión de las empresas para instalaciones productivas que generen desarrollo y empleo. Además en el tema de mercado de valores todavía se espera una recesión en el primer semestre por parte de los inversionistas de instituciones financieras hasta que se concluya la desinversión de las casas de valores y aseguradoras relacionadas a dichas entidades.

3. LA COMPAÑÍA

- El entorno empresarial en que se ha desenvuelto la compañía en el primer semestre del año 2011 fue favorable para la colocación de emisiones como producto de un incremento en la liquidez del sistema financiero que permitió la apertura de las tesorerías hacia la búsqueda de productos de mercado de valores. Sin embargo en la consulta popular realizada en el 2011 en la pregunta 3 de enmienda constitucional sobre evitar el conflicto de intereses en base a que las instituciones del sistema financiero privado no sean dueños o tengan participación accionarial fuera del ámbito financiero la junta bancaria dio un plazo de 1 año hasta julio del 2012 para que exista la desinversión de aseguradoras y casas de valores de grupos económicos financieros lo que ocasionó que exista poco interés por parte de las tesorerías del sistema financiero, fondos de inversión y aseguradoras en la compra de productos de emisiones de mercado de valores y priorizaron la compra de papeles de sus relacionadas.
- Durante el 2011, el gobierno continuó trabajando en el Proyecto de Ley de Mercado de Valores ocasionando incertidumbre sobre los cambios que pueda tener, sin embargo todavía no existe una definición sobre el texto final de la nueva Ley de Mercado de Valores.

c. Presupuesto 2011 vs Resultados

- Se realizaron colocaciones de 7 clientes, con un total de \$ 22,5 MM de los cuáles \$10MM fueron contratos cerrados en el 2011 y la diferencia colocación de clientes cerrados en el 2010. Existen 3 contratos firmados en el 2011 que su colocación será en el 2012.

	Presupuesto 2011	Resultado al 31-12-11	Real vs Presupuesto
Ingresos Asesoría	113.750	101.350	(12.400)
Ingresos Colocacion	199.100	161.860	(37.240)
Otros	4.200	-	(4.200)
Total	317.050	263.210	(53.840)
Gastos	219.447	232.691	13.244
Utilidad Neta	97.603	30.519	(40.596)

El objetivo principal en el 2011 se cumplió, el cual fue posicionar a la casa de valores como asesora de empresas para ingresar al mercado de valores con productos de alta calidad y empresas con estructuras con calificaciones superiores a AA lo que aumentó el interés de los inversionistas Institucionales y Privados en nuevas emisiones de clientes que sean realizadas por Sucaval logrando preventas de las obligaciones antes de la aprobación de los entes de control creando una expectativa positiva de saber en qué nuevos clientes está trabajando la casa de valores y posicionándonos como asesores de alta calidad con estructuraciones atractivas para el emisor como para el inversionista.

En la parte cuantitativa no se llegó a la meta por un tema de información de los clientes y por el cambio de sus balances a normas NIFFS lo que ocasionó un retraso en el proceso en general.

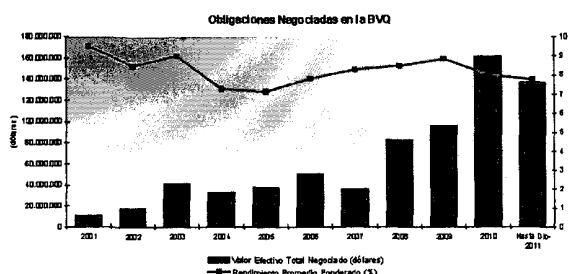
Sucaval no mantiene ingresos diferidos para el ejercicio 2011.

4. EL MERCADO

Número de Emisiones de Obligaciones y Titularizaciones					
Título	2007	2008	2009	2010	2011
Obligaciones	31	40	39	49	61
Obligaciones Convertibles en Acciones	2	5	3	0	0
Papel Comercial	12	6	7	17	13
Titularizaciones	16	23	29	32	33
Total	61	74	78	98	107
Crecimiento		21%	5%	26%	9%

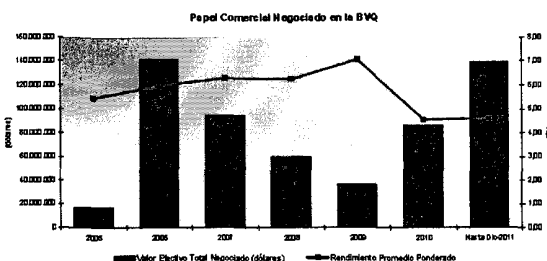
Emisión de Obligaciones-Boletín BVQ

NEGOCIACIONES EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO			
AÑO	Valor Efectivo Total Negociado (dólares)	Rendimiento Promedio Ponderado (%)	Plazo Promedio Ponderado (años)
2001	11.143.830	9,48	2,49
2002	17.611.192	8,46	2,55
2003	41.169.631	8,99	2,42
2004	32.511.593	7,27	2,87
2005	37.795.122	7,13	3,03
2006	50.974.763	7,80	3,39
2007	35.914.384	8,28	3,12
2008	82.277.454	8,47	3,59
2009	96.051.823	8,84	3,33
2010	161.040.128	8,00	3,87
Hasta Dic-2011	137.127.858	7,75	4,13



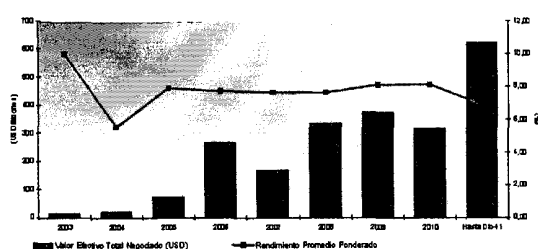
Papel Comercial-Boletín BVQ

NEGOCIACIONES EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO			
AÑO	Valor Efectivo Total Negociado (dólares)	Rendimiento Promedio Ponderado	Plazo Promedio Ponderado (años)
2002	-	-	-
2003	-	-	-
2004	-	-	-
2005	16.955.411	5,45	0,83
2006	141.181.900	5,95	0,81
2007	94.756.562	6,28	0,54
2008	59.726.113	6,24	0,37
2009	36.351.483	7,04	0,67
2010	85.904.946	4,55	0,62
Hasta Dic-2011	138.540.073	4,50	0,44



Titularizaciones-Boletín BVQ

VTC NEGOCIADAS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO			
AÑO	Valor Efectivo Total Negociado (USD)	Rendimiento Promedio Ponderado	Plazo Promedio Ponderado (años)
2003	14.422.190	9,99	5,79
2004	19.759.311	5,52	4,30
2005	72.764.309	7,91	6,56
2006	266.296.548	7,72	9,80
2007	166.838.330	7,63	6,11
2008	333.705.146	7,62	5,46
2009	374.236.133	8,09	4,57
2010	314.234.791	8,12	4,59
Hasta Dic-11	622.730.673	6,69	7,42



a. Información de Ranking al 31 de diciembre de 2011 – Comisiones Ganadas

Sector Privado Casa de Valores	Rango Acumulado R Fija
PICAVALL CASA DE VALORES	311.828,93
PRODUVALORES	237.054,06
ADVFIN S.A. CASA DE VALORES	216.024,25
MERCHANTVALORES	215.011,66
PLUSVALORES CASA DE VALORES	177.858,55
VENTURA CASA DE VALORES VENCASA S.A.	162.103,38
IBCORP CASA DE VALORES	161.660,03
VALPACIFICO	159.025,79
SUCAVAL S.A.	143.440,21
MULTIVALORES B.G.	118.882,82
VALUE S.A	87.955,96
ANALYTICA SECURITIES CASA DE VALORES	59.722,57
CITITRADING S.A	51.092,81
PROBROKERS S.A. CASA DE VALORES	47.635,62
VALORAPOLO S.A.	42.309,28
ECOFSA S.A.	40.191,72
ACCIVAL S.A.	39.962,27
SANTA FE CASA DE VALORES S.A.	29.167,47
MOREANO BORJA CASA DE VALORES C.A.	25.218,84
MERCAPITAL CASA DE VALORES	24.793,77
AMAZONAS CAPITAL MARKETS	18.212,09
STRATEGA CASA DE VALORES	15.100,00
METROVALORES CASA DE VALORES SA	9.873,24
ALBION CASA DE VALORES	9.686,57
PORTAFOLIO S.A.	5.398,54
COMBURSATIL S.A.	4.545,61
R&H ASOCIADOS CASA DE VALORES R&HVAL S.A.	2.678,06
BANRIO CASA DE VALORES	965,00
INMOVALOR CASA DE VALORES S.A.	95,83
FIDUVALOR S.A.	85,48
TOTAL SECTOR PRIVADO	2.417.580,41

Sector Privado	Rango Acumulado		
Casa de Valores	R Fija	R Variable	Total
ACCIVAL S.A.	39.962,27	2.137,52	42.099,79
ADVFIN S.A. CASA DE VALORES	216.024,25	6.913,14	222.937,39
ALBION CASA DE VALORES	9.686,57	17.632,69	27.319,26
AMAZONAS CAPITAL MARKETS	18.212,09	7.407,68	25.619,77
ANALYTICA SECURITIES CASA DE VALORES	59.722,57	27.972,56	87.695,13
BANRIO CASA DE VALORES	965	195,69	1.160,69
CITITRADING S.A	51.092,81	0	51.092,81
COMBURSATIL S.A.	4.545,61	73.799,40	78.345,01
ECOFSA S.A.	40.191,72	7.403,93	47.595,65
FIDUVALOR S.A.	85,48	2.770,45	2.855,93
IBCORP CASA DE VALORES	161.660,03	41.404,88	203.064,91
INMOVALOR CASA DE VALORES S.A.	95,83	344.546,25	344.642,08
MERCAPITAL CASA DE VALORES	24.793,77	578,14	25.371,91
MERCHANTVALORES	215.011,66	1.942,12	216.953,78
METROVALORES CASA DE VALORES SA	9.873,24	7.168,57	17.041,81
MOREANO BORJA CASA DE VALORES C.A.	25.218,84	52.641,31	77.860,15
MULTIVALORES B.G.	118.882,82	6.572,07	125.454,89
PICAVAl CASA DE VALORES	311.828,93	39.967,79	351.796,72
PLUSVALORES CASA DE VALORES	177.858,55	61.692,11	239.550,66
PORTAFOLIO S.A.	5.398,54	5.403,78	10.802,32
PROBROKERS S.A. CASA DE VALORES	47.635,62	2.906,78	50.542,40
PRODUVALORES	237.054,06	45.639,61	282.693,67
R&H ASOCIADOS CASA DE VALORES R&HVAL S.A.	2.678,06	4.132,58	6.810,64
SANTA FE CASA DE VALORES S.A.	29.167,47	11.679,71	40.847,18
STRATEGA CASA DE VALORES	15.100,00	10.937,56	26.037,56
SUCAVAL S.A.	143.440,21	0,00	143.440,21
VALORAPOLO S.A.	42.309,28	319.115,61	361.424,89
VALPACIFICO	159.025,79	2.022,05	161.047,84
VALUE S.A	87.955,96	7.344,76	95.300,72
VENTURA CASA DE VALORES VENCASA S.A.	162.103,38	322,43	162.425,81
TOTAL SECTOR PRIVADO	2.417.580,41	1.112.251,17	3.529.831,58

5. ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

Balance General	2007	2008	2009	2010	2011
Total Activo	173.453	173.685	268.311	247.613	258.205
Efectivo	13.896	45.925	49.364	44.971	70.215
Cuentas por Cobrar	32.787	31.999	7.351	356	428
Impuestos Anticipados	12.134	14.983	21.012	14.624	13.995
Pagos Anticipados	-	1.332	93.808		
Seguros Prepagados	338				
Activo Fijo	12.523	35.886	46.770	131.740	113.437
Otros Activos	101.775	43.560	50.006	55.922	48.393
Total Pasivo	16.355	46.485	93.205	77.367	57.439
Cuentas por Pagar Varias	16.355	46.485	93.205	77.367	57.439
Total Patrimonio	157.097	127.200	175.106	170.246	200.766
Estado de Perdidas y Ganancias	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos	186.489	215.054	247.832	227.838	263.210
Gastos	196.272	202.034	196.421	210.514	254.675
Margen Operativo	(9.783)	13.020	51.411	17.324	8.535
Ingresos No Operacionales	15.237	11.254	17.849	17.384	43.669
Gastos No Operacionales	941	608			
Utilidad antes de IR y PT	4.513	23.666	69.260	35.207	52.204
Participación Trabajadores	677	3.550	9.309	5.206	7.831
Impuesto a la Renta	854	7.190	12.045	7.703	13.854
Reserva Legal	-	-	-		
Utilidad Neta	2.982	12.926	47.906	22.298	30.519
Flujo de Efectivo	2007	2008	2009	2010	2011
Efectivo Provisto de Clientes	198.187	222.096	272.480	234.833	(13.754)
Efectivo utilizado en empleados	(128.784)	(118.581)	(316.875)	(123.742)	69.987
Efectivo utilizado en proveedores	(41.525)	(52.234)			
Efectivo utilizado en otros	(15.059)	(18.158)			
Efectivo Proveniente de Actividades de Operación	12.819	33.123	(44.395)	111.091	56.233
Efectivo utilizado en activos fijos	(543)	(1.094)	(2.166)	(107.581)	(373)
Efectivo Proveniente de Actividades de Inversión	(543)	(1.094)	(2.166)	(107.581)	(373)
Efectivo Proveniente de Actividades de Financiamiento	-	-	50.000	(7.903)	(30.616)
Aumento neto de Efectivo	12.276	32.029	3.439	(4.393)	25.244
Efectivo al inicio del Ejercicio	1.620	13.896	45.925	49.364	44.971
Efectivo al final del Ejercicio	13.896	45.925	49.364	44.971	70.215

EEFF Auditados

- a. Las disposiciones de la Junta General de Accionistas se han cumplido a cabalidad y sus atribuciones se han llevado a cabo conforme las normas legales y estatutarias.
- b. Declaro que la compañía en todo momento respeta las normas de propiedad intelectual y derechos de autor, en todos sus procedimientos.
- c. La Administración de la Compañía ha actuado con total apego a la ley y a las normas estatutarias, así como a las disposiciones de la Junta General de Accionistas.
- d. Los libros contables de la Empresa demuestran la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre del 2011 tal como lo establece la reglamentación de la Superintendencia de Compañías y demás normas técnicas y contables. Los libros sociales se encuentran al día y reflejan el aporte realizado por cada socio.
- e. Respecto de la situación financiera de la compañía, debo mencionar que al cierre del ejercicio correspondiente al 2011 y una vez obtenidos los resultados anuales, se establece una ganancia neta de US\$30.519,65
- f. Las utilidades obtenidas en el presente ejercicio sugiero no sean repartidas.
- g. Durante el ejercicio económico materia del presente informe no se han producido hechos extraordinarios en los ámbitos administrativo, laboral y legal que merezcan una referencia específica.
- h. Finalmente pongo a su disposición los estados financieros de la Compañía para su revisión y aprobación, agradeciendo por la confianza brindada y apoyo a la gestión.
- i. Sucaval S.A. opera dentro de un mercado altamente sensible a las condiciones tanto políticas como económicas del entorno, al estar ligado fuertemente a la prestación de un servicio basado en la confianza. Como producto de este grado de sensibilidad, la generación de negocios puede tomar un tiempo considerable que no permite ver resultados en el corto plazo, sino que se basa en una estrategia de largo plazo.

La gerencia de Sucaval se ha comprometido en buscar generar alrededor de 6 emisiones para el 2012 que permitan a la compañía potencializar su capacidad de generar negocios tanto en la línea de asesoría como en la línea de colocación de productos, siendo un factor importante el brindar un servicio de calidad en el mercado que de cómo resultado un nivel de recurrencia y fidelidad en un futuro.

Sin embargo los resultados dependen en un porcentaje alto de una gestión comercial la misma que se ha planificado con un plan de visitas a clientes potenciales para mercado de valores además de estar en constante comunicación con clientes recurrentes del producto con lo cual se pueda aumentar la base propia de la empresa y tener una fidelidad con la clientela actual.

Es todo cuanto puedo informar en atención a mis atribuciones y obligaciones como Gerente General de esta compañía.



Rafael Acuña A.
Gerente General
SUCAVAL S.A.

