

INFORME DEL GERENTE GENERAL A LOS ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA PICAVAL CASA DE VALORES S.A.

1.- Balance de la Economía Ecuatoriana en el año 2017

Para el 2017, el Banco Central del Ecuador (BCE) estima un crecimiento de la economía de 1,5%, con lo cual el Producto Interno Bruto alcanzaría los USD 100.472 millones, mientras que para el 2018 espera un crecimiento de 1,3%. Entre 2018-2020, se prevé una recuperación gradual de la economía ecuatoriana, hasta alcanzar un crecimiento de 2,5%. Durante ese mismo periodo se prevé además que las economías emergentes crezcan alrededor del 4,8% anual, mientras que Estados Unidos y la Zona Euro –nuestros principales socios comerciales- proyectan crecimientos de 2,4% y 2,1%, respectivamente.

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI) la economía ecuatoriana experimentó un mejor desempeño del previsto en 2017, con un crecimiento estimado en 2,7%, respaldado en la recuperación parcial de los precios del petróleo y en el acceso a los mercados financieros internacionales. En su análisis, la entidad indica que el Gobierno se está sumando a los esfuerzos del sector privado en la lucha contra la corrupción, lo cual podría beneficiar a la economía en el largo plazo. Sin embargo, a corto plazo, la economía sigue siendo vulnerable a shocks externos, situación que requiere, según el FMI, recortar el déficit fiscal y recuperar la competitividad a través de reformas estructurales. Para el 2018 y 2019, la institución estima crecimientos de 2,2% y 1,7%, respectivamente.

De acuerdo a las cifras presentadas por el Banco Central del Ecuador, en el tercer trimestre de 2017 el Producto Interno Bruto (PIB) creció en 3,8% interanual. Las exportaciones en los primeros tres trimestres de 2017 se desaceleraron, debido principalmente al recorte en la venta de crudo como parte del compromiso de Ecuador con la OPEP. El estímulo al consumo se ha dado a través del gasto público y el crecimiento del crédito de consumo, con lo que se favoreció a la expansión de las importaciones que repuntaron desde el segundo trimestre de 2017, tras el desmantelamiento de las salvaguardias. Así, la cuenta corriente al tercer trimestre de 2017, cerró con -393,6 millones. Esta cuenta acumula los resultados deficitarios para la balanza de bienes (-USD 302,6 millones); la balanza de servicios (-USD 153 millones) y la balanza de renta (-USD 613,6 millones). Estas tres cuentas fueron contrarrestadas por el resultado positivo de la cuenta de transferencias corrientes (+USD 675,7 millones), gracias al flujo de remesas.

La cuenta de capital y financiera fue deficitaria con -USD1.666,9 millones, debido al bajo nivel de la inversión extranjera directa y la inversión en cartera que no lograron contrarrestar el déficit de -USD 2.008 millones generado en "otra inversión" de la cuenta de capitales, donde predominan las transacciones de deuda. Todo lo anterior dio como resultado una balanza de pagos negativa de -USD 2.116 millones, a pesar del endeudamiento contratado en enero y mayo de 2017. Hasta el tercer trimestre no se incluye la colocación de deuda externa en octubre por cerca de USD 3.700 millones, con lo cual se espera que se revierta este resultado; lo propio ocurrirá en las cuentas a 2018 cuando se incluya la última contratación de deuda en los mercados financieros. El resultado de la balanza de pagos refleja un problema estructural de la economía ecuatoriana que se deriva de los desequilibrios del sector fiscal, con sus consecuentes efectos sobre las reservas internacionales. El ligero crecimiento del PIB (+1,5%) limita la capacidad

de recuperación del empleo, por lo que se esperaría que esta variable continúe viéndose afectada con el subempleo y el empleo no adecuado. Según las últimas cifras publicadas por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), todas las categorías de análisis en el mercado laboral muestran una ligera mejoría estadísticamente significativa respecto a 2016. El desempleo se redujo en seis décimas, al pasar de 5,2% a 4,6%, tras un incremento de 248.598 personas empleadas en diciembre de 2017, frente a diciembre de 2016. Por otra parte, el empleo adecuado subió más de un punto porcentual en el periodo de análisis, lo que representó 174.190 personas adicionales con contrato, afiliación al IESS y demás beneficios de ley. El empleo inadecuado se redujo en 0,5 % en los últimos doce meses, pero se incrementó en 4,8 % si se compara con diciembre de 2015, lo que indica que aún no hay estabilidad laboral.

Aunque las cifras oficiales se presentan optimistas, la situación económica actual sigue reflejándose en la estrategia de ventas de los productores y comercializadores, quienes anteponen la reducción del stock a través de promociones y descuentos para promover el consumo, que está deprimido por las condiciones del empleo. Esto va de la mano de la caída de la inflación, indicador que por primera ocasión desde 1970 registra valores negativos al cierre del año. Así, a diciembre de 2017, la inflación anual se situó en -0,2%, mientras que la inflación mensual fue de 0,18%, la más baja desde 1970 si se compara con los meses iguales. Este comportamiento, captura la reducción del IVA del 14% al 12%, el desmantelamiento de las salvaguardias, así como, el rezago del consumo e inversión frente a los niveles previos a la crisis. Para enero de 2018 se esperaría que se revierta ligeramente esta tendencia, con el incremento de USD 11 en el salario básico unificado, motivado por decisiones políticas y no técnicas, ya que no se consideró el valor de la inflación como argumento para el alza salarial. El sector empresarial rechazó esta medida y anticiparon que se agudice la pérdida de competitividad por precios.

En noviembre, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea aprobó la Proforma Presupuestaria 2018, la cual asciende a USD 34.818,13 millones, monto que representa una reducción de 5,34 % respecto de la proforma del año anterior. En la proforma se estima una producción en 2018 de 196,5 millones de barriles de petróleo a un precio de USD 41,92, superior en 23 centavos respecto a, estimado para el año anterior. En los primeros siete meses de 2017 (últimas cifras disponibles en el BCE) el precio de la Cesta Oriente y Napo promedió los USD 54,72 mientras que en el mismo periodo 2016 fue de USD 39,30, lo que representó un incremento de 39,22%. Cifras de Petroecuador y el Banco Central del Ecuador muestran que desde septiembre del año anterior el diferencial que recibe el petróleo ecuatoriano, también se redujo y ha oscilado entre USD 1 y 3 por cada barril. Bajo estas condiciones el Ecuador se abrió, por segunda ocasión desde 2014, a las ventas spot de crudo, lo cual podrá contribuir a eliminar las cadenas de intermediación, obtener mejores precios para el país y afirmar la soberanía en las ventas. Junto con la recuperación del precio del petróleo, se registró a una baja del riesgo país de alrededor de 22% en el último año.

Ante el desequilibrio en la balanza de pagos, las Reservas Internacionales se erosionaron de forma acelerada, en el último trimestre de 2017, y cerraron en USD 2.451 millones. Las necesidades de recursos del Gobierno han sido importantes y, consecuencia de ello, el uso de las reservas fue masivo entre la contratación de deuda en octubre y el cierre del año. Al 31 de diciembre de 2017, las reservas bancarias totalizaron los USD 5.244 millones, de los cuales USD 3.904,2 millones correspondieron a la banca privada y USD 1.340,3 millones a la banca pública; la RI

alcanza a cubrir un 62,8 % de la privada, cuando debería tener una cobertura del 100%. Este comportamiento se podría revertir una vez que se contabilice la última deuda contratada, en enero, en los mercados internacionales por USD 3.000 millones. La pérdida de dólares en la economía se ha vuelto un tema estructural a resolver por las autoridades económicas. Uno de los factores que más ha impulsado esta reducción de divisas es el pago por importaciones, dado el importante crecimiento registrado en el año, a lo que se suma, las amortizaciones de la deuda. Con el propósito de fortalecer la reserva internacional, el Ecuador contrató en octubre, a través del Banco Central, un crédito con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) por USD 637,8 millones para reponer los pagos que se han realizado por concepto de servicio de la deuda.

Las autoridades han buscado dar alivio a la economía mediante la inyección de fondos externos, mientras mantienen el nivel de gasto público para, así, sostener el ritmo económico. Pero el nivel de endeudamiento que mantiene el Gobierno es insostenible, junto con los niveles de gasto público. Sobre esto se ha pronunciado la Calificadora de Riesgos Moody's, quien prevé un deterioro de la situación financiera de Ecuador y otros países de la región, debido al empeoramiento de la deuda y los rezagos de la crisis 2015 y 2016.

Por su parte, la calificadora de riesgos Fitch ratings divulgó el pasado 11 de enero un informe sobre Ecuador, sin tocar la calificación de riesgo de corto ni de largo plazo, ni tampoco la perspectiva. El comentario indica que el enjuiciamiento del vicepresidente Jorge Glas y la consulta popular sobre las reformas políticas, que se llevarán a cabo en febrero 4 de este año, han demorado la introducción de una agenda económica crucial. Según la calificadora, una aprobación de la consulta popular permitiría al actual presidente consolidar su poder en el Gobierno y fortalecer su capital político. La agencia resalta que el marco de la política económica dependerá del resultado de la consulta y, consigo, el acceso a financiamiento externo del país, que bordea los USD 9.000 millones en 2018. Mencionó, además, que el Gobierno tuvo que realizar grandes esfuerzos para obtener crédito por USD 13.100 millones, mientras que el país enfrenta una economía que se ralentiza, un déficit fiscal elevado, una creciente carga de la deuda y una caída de las reservas internacionales como factores clave de su calificación que se mantuvo en B- desde la última actualización en agosto de 2017.

La situación fiscal del Ecuador ha presentado un deterioro desde 2014, cuando el precio del petróleo empezó a declinar, hasta alcanzar un déficit fiscal estimado de USD 6.200 millones, 6,2 % del PIB en 2017; para el 2018 se estima uno de USD 5.933 millones (5,7 %) del PIB. El déficit fiscal del Ecuador, que según el Banco Mundial está entre los 10 más altos de la región, se explica porque no se cumplió la meta de recaudación tributaria y la elevación del gasto público (incremento de gastos en bienes y servicios de consumo +10,5 % y pago de sueldos +3 %, respecto a 2016), pese a las políticas de austeridad que implementó el nuevo Gobierno. El gasto que más creció en 2017 correspondió al servicio de la deuda que cerró en USD 2.516 millones y que se espera que crezca para el 2018, debido al incremento de los haberes que mantiene el Estado, hasta alcanzar un 3% del PIB y 16,9% de los gastos del Presupuesto General del Estado (este porcentaje incluye amortización de deuda pública y venta anticipada de petróleo). Precisamente, para cubrir el hueco fiscal en las finanzas públicas, el Gobierno tuvo que buscar financiamiento en el exterior, lo cual incidió en un aumento de los niveles de endeudamiento del Estado.

En el último año, las necesidades de financiamiento del país se duplicaron, para lo cual contó con cuatro fuentes principales de financiamiento: China, el Banco

Central del Ecuador (BCE), las preventas petroleras y los acreedores internacionales que adquirieron bonos soberanos.

Según el reporte del Ministerio de Finanzas a diciembre de 2017 (últimas cifras disponibles) la deuda agregada ascendió a USD 44.207 millones. Con ello, el monto de endeudamiento público total llegó a 44% del Producto Interno Bruto (PIB), aunque si se mide en términos consolidados, esta relación alcanza el 32 %, con un valor de USD 32.639 millones. El 18 de octubre de 2017 el Gobierno anunció una nueva emisión de bonos en los mercados internacionales por USD 2.500 a diez años con un rendimiento de 8,875 %. Esta fue la mayor emisión de deuda del país desde que el Ecuador regresó al mercado financiero en 2014 -hasta ese momento- y la tercera en 2017. Además, Ecuador logró una operación crediticia por USD 500 millones con Goldman Sachs Internacional para financiar planes de inversión para la reactivación de la economía, según el ministerio de Finanzas. Entre enero y octubre se emitieron USD 5.500 millones en bonos, a tasas de interés entre 8,75 % y 9,6 %. A diciembre, la deuda externa del país alcanzó los USD 31.749 millones, 32,5 con respecto al PIB, y se espera que esta relación se incremente a enero cuando se incluya la última emisión de deuda, contratada el 18 de enero de 2018, por USD 3.000 millones, a una tasa de 7,87 % y a un plazo de 10 años.

Por su parte, la deuda interna del país pasó de USD 12.457 millones (diciembre 2016) a USD 14.785 millones a diciembre de 2017, mientras que a diciembre de 2011 este rubro alcanzaba los USD 4.506 millones. Estos incrementos se dieron durante el régimen de Rafael Correa con el objetivo de obtener liquidez, para lo cual se hizo varias operaciones con el Instituto de Seguridad Social (IESS) y el Banco Central (BCE); ahora estas dos instituciones son las mayores tenedoras de papeles internos. En el caso del BCE se entregaron USD 5.800 millones de facilidades de liquidez, de los cuales USD 4.300 se entregaron como Cetes y que luego fueron canjeados por bonos. Pese a que las autoridades han tenido éxito en obtener mayores desembolsos de deuda, también han aumentado las necesidades de amortización, lo cual ha presionado al financiamiento externo neto a la baja. En este sentido, el Gobierno propone reducir en 2018 el déficit fiscal al 3,94% del PIB, a través de una política de austeridad, que incluye la reducción de contrataciones del sector público, venta de algunos activos estatales, menor gasto en publicidad, entre otras. En el 2017, no se cumplió la meta de déficit propuesta.

Los recursos captados durante el año permitieron que el Gobierno inyecte liquidez a la economía, lo que resultó en la recuperación de los depósitos y créditos en el sistema financiero nacional, llegando los niveles históricos más altos. A noviembre de 2017 (última cifra disponible) las captaciones del sistema financiero nacional cerraron en 37.560,8 millones un crecimiento anual de 15,6 %. Pese a que esta cifra continúa creciendo describe una desaceleración si se compara con los doce meses anteriores cuando crecía, en promedio, un 17%; esto gracias a la inyección de recursos, tras la colocación de deuda en los mercados internacionales. La cartera total también continúa creciendo; a noviembre de 2017, registró un saldo de \$34.231,5 millones, equivalente a un incremento anual de 15,6%. En lo que va del 2017, la economía continúa ganando liquidez gracias a la inyección de recursos realizada por el Gobierno. A noviembre de 2017 la liquidez total (M2) se expandió en 11,0% interanual. Sin embargo, esta tendencia empieza a desacelerarse, conforme con el comportamiento de los depósitos y de la reserva, lo cual va de la mano de los anuncios de las autoridades económicas sobre la posibilidad de un incremento de

la deuda. Este indicador también variará una vez que se contabilice la deuda contratada en enero de 2018.

2.- El Mercado de Valores

Durante el año 2017 la suma del volumen total transado en las bolsas de valores del país fue menos que el año anterior en más de US \$ 1.720 millones, habiéndose negociado alrededor de US \$ 6.616 millones, frente a los US \$ 8.336 millones del 2016; es así que el volumen registrado en las bolsas en el año 2017 ha sido menor que el 2016 en un 20%. Cabe anotar además que gran parte del volumen transado en 2017 corresponde a valores emitidos por el estado, por unos US \$ 4.184 millones, principalmente por emisiones de CETES, certificados de la CFN y TBC, con una participación menor del sector privado, de US \$ 2.432 millones, siguiendo la tendencia de años anteriores. El volumen negociado en mercado primario fue del 78% del total, frente al 22% en mercado secundario. Lo transado en Renta Variable en 2017 fue de alrededor de US \$ 42 millones, que frente a los US \$ 96 millones en el año precedente, presenta un decrecimiento importante, sin siquiera llegar al 1% del total negociado. Así, la participación del volumen de Renta Variable es casi nula y no superó el 0.6% del volumen total; esto es un efecto, sumado a la incertidumbre de los inversionistas, de varias reformas tributarias emitidas a partir del 2014 que casi eliminaron, entre otros importantes incentivos, la exención impositiva sobre las ganancias por las ventas ocasionales en acciones, así como además se impusieron nuevos tributos. En cuanto a Renta Fija, el año registró menos en volumen negociado, registrando un decrecimiento de más del US \$ 1.666 millones, con un monto negociado de más de US \$ 6.5 billones en el año 2017, frente a US \$ 8.2 billones del año anterior. Como datos positivos, las emisiones de obligaciones de largo plazo crecieron de US \$ 372 a US \$ 451 millones, así como disminuyeron las tasas de rendimiento y mejoraron los plazos, volviendo al mercado atractivo para los emisores. En papel comercial, si bien el monto emitido decayó en alrededor de US \$ 80 millones, ubicándose en US \$ 644 millones, de igual manera, el costo de financiamiento decreció al 4.65% anual, evidenciando un importante apetito por estos papeles en el mercado y reflejando el aumento de la liquidez en la economía. Por otro lado, la relación del volumen negociado frente al PIB en 2017 fue de alrededor del 6%, siendo una relación evidentemente marginal comparándola con promedios superiores al 80% que muestran otras economías de los países vecinos.

3.- Picaval Casa de Valores S.A.

Respecto a los Estados Financieros de la compañía, cortados al 31 de diciembre de 2017, me permito comentar los siguientes puntos relevantes acerca del desempeño de la compañía:

ACTIVO, PASIVO Y PATRIMONIO

PICAVAL CASA DE VALORES S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (en USD)

			Análisis Vertical		Análisis Horizontal
	2016	2017	2016	2017	Δ 2017-2016
Activo Corriente:	792.592	1.462.644	74%	85%	85%
Efectivo y equivalentes de efectivo	300.654	785.204	28%	46%	161%
Activos Financieros	363.380	549.581	34%	32%	51%
Servicios y otros pagos anticipados	65.845	47.737	6%	3%	-28%
Activos por impuestos corrientes	62.673	79.722	6%	5%	27%
Activos no Corrientes:	276.212	250.365	26%	15%	-9%
Propiedad, planta y equipo	219.680	202.742	21%	12%	-8%
Activo Intangible	22.629	13.354	2%	1%	-41%
Otros Activos no corrientes	33.902	34.269	3%	2%	1%
ACTIVO TOTAL	1.068.803	1.713.009	100%	100%	60%
Pasivo Corriente:	124.915	55.656	12%	3%	-55%
Cuentas por pagar	36.332	36.264	3%	2%	0%
Otras Obligaciones corrientes	88.583	19.392	8%	1%	-78%
Pasivo no Corriente:	99.800	84.949	9%	5%	-15%
Beneficios empleados	99.800	84.949	9%	5%	-15%
PASIVO TOTAL	224.715	140.605	21%	8%	-37%
Capital Pagado	473.144	473.144	40%	25%	0%
Reservas	137.741	166.862	13%	10%	21%
Resultados acumulados	139.224	380.079	13%	22%	173%
Resultados del ejercicio	143.980	602.319	13%	35%	318%
PATRIMONIO TOTAL	844.089	1.572.404	79%	92%	86%
PASIVO +PATRIMONIO	1.068.803	1.713.009	100%	100%	60%

El Activo Total, cuyo saldo fue de US \$ 1.713.009, registra para 2017 un crecimiento del 60% con respecto al ejercicio anterior. A continuación se detallan las principales cuentas y sus respectivos cambios.

Activo Corriente

El activo corriente tuvo un saldo de US \$ 1.462.644 a fin de año, representa un porcentaje equivalente al 74% del total del Activo, con un incremento de alrededor del 85% frente al 2016. Esto se debe principalmente al crecimiento en las cuentas de Efectivo y Equivalentes, así como Activos Financieros.

Siendo así, al final del año 2017, la cuenta de mayor saldo en el Activo Corriente y la de mayor peso dentro del Activo es la cuenta de Efectivo y Equivalentes. Su saldo fue de US \$ 785.204, su participación dentro del total del Activo es del 46%, y representa el 54% del total del Activo Corriente.

La Cuenta Efectivo y Equivalentes de Efectivo corresponde a saldos en las cuentas de la compañía y a valores entregados por clientes para el cumplimiento de transacciones las mismas que aún no han podido ser completadas a la fecha de cierre del ejercicio o cuya fecha de compensación se cumple en los primeros días del año siguiente.

En lo referente a Activos Financieros, donde se contabilizan principalmente las inversiones financieras realizadas en acciones de las bolsas de valores y las inversiones en excedentes de liquidez de la compañía, se puede comentar que la

cuenta registra un saldo de US \$ 549.981 al final del período, lo que equivale al 37% del total del Activo Corriente, y representa un incremento del 51% frente al 2016. En esta cuenta se hallan registradas las inversiones en acciones de las bolsas de valores y fondos de inversión.

Se ha privilegiado mantener la mayor parte de las inversiones en el portafolio propio a corto plazo, una parte menor en acciones, pero mayormente en fondos de inversión, para permitir aprovechar oportunidades de inversión donde podemos tomar utilidad en compra-venta con el portafolio propio, así como anticiparnos a cualquier evento que pueda requerir liquidez inmediata, por prudencia, y en línea a recomendaciones del Directorio.

El saldo de Servicios y otros Pagos Anticipados, que representa el 3% del Activo, muestra un valor de US \$ 47.737 y refleja un decremento del 28% en comparación al cierre del año anterior. En esta cuenta se hallan registrados mayormente valores entregados a proveedores de servicios que aún no terminan de ser devengados.

La cuenta Activos por Impuestos Corrientes representa no más del 5% del total del Activo.

Activo No Corriente

El Activo No Corriente sumó un valor de US \$ 250.365 a diciembre 2017, representa el 15% del Activo; frente al saldo de US \$ 276.212 del 2016 tuvo un decremento del 9% producto principalmente a depreciaciones de activo fijo y amortizaciones de intangibles.

La cuenta de Activos Fijos constituye el 12% del Activo y presenta un saldo de US \$ 202.742, con un decremento del 8% frente al 2016, producto de depreciaciones.

La cuenta de Activos Intangibles mantiene un saldo de US \$ 13.354, representan el 1% del total de Activos, y tiene registradas inversiones en aplicaciones tecnológicas y software. Se reduce en 41% producto de amortizaciones.

La cuenta de Otros Activos no Corrientes presenta un saldo de US \$ 34.269, representa el 2% del total y mantiene registradas las garantías de operación entregadas a las bolsas de valores, así como las garantías de los arriendos de las oficinas en Guayaquil y Quito.

Pasivo y Patrimonio

El total Pasivo y Patrimonio crecen en un 86% frente al año anterior. El Pasivo total a diciembre de 2017 registra un saldo de US \$ 140.605, con una reducción del 37% con respecto al ejercicio precedente, y cuyas cuentas relevantes se explican a continuación.

El Pasivo Corriente, que registra un saldo de US \$ 55.656, representa el 3% de Pasivo y Patrimonio, decrece en 55%, y registra en su mayor parte pasivos con clientes por transacciones cerradas a fin de año y compensadas a inicios del siguiente año.

Por su parte, el rubro de Pasivos No Corrientes, cuyo peso es del 5% del total del Pasivo y Patrimonio, registra un saldo de US \$ 84.949, con un decrecimiento del 15%, y muestra valores de provisión para jubilación patronal de los empleados. Registró una reducción por la salida de empleados durante el ejercicio.

El Patrimonio, que financia el 92% del Activo, representa el mayor porcentaje del total de Pasivo y Patrimonio, cierra con un saldo de US \$ 1.572.404 y refleja un aumento del 86% frente al 2016, producto del resultado positivo en utilidad al final de ejercicio 2017 así como superávit en valoración de las acciones de las bolsas. Dentro de las cuentas del Patrimonio como dato relevante cabe anotar que las cuentas con mayores incrementos son las de Resultados Acumulados y Resultados del Ejercicio, con incrementos del 173% y 318% respectivamente. La cuenta de Resultados Acumulados registra un saldo de US \$ 380.079 y mantiene principalmente contabilizado el superávit por valoración de las acciones de las bolsas de valores, mientras que la cuenta de Resultados del Ejercicio tiene un saldo de US \$ 602.319, superior en 318% frente al ejercicio precedente.

INGRESOS Y EGRESOS

PICAVAL CASA DE VALORES S.A.			Análisis Vertical		Análisis Horizontal
ESTADO DE RESULTADOS (en USD)			2016	2017	2017
	2016	2017	2016	2017	2017
Ingresos:					
Corretaje Bursátil	964.444	1.372.373	73%	80%	42%
Estructuraciones Financieras	87.317	119.225	7%	7%	37%
Administración Portafolio Terceros	202.070	154.585	15%	9%	-23%
Inversiones	2.930	10.155	0%	1%	247%
Otros Ingresos	66.076	58.088	5%	3%	-12%
TOTAL INGRESOS	1.372.836	1.714.425	100%	100%	30%
Gastos:					
Gastos de Personal	570.814	549.595	43%	32%	-4%
Servicios de Terceros	339.261	371.735	26%	22%	10%
Impuestos	130.662	83.191	10%	5%	-36%
Depreciaciones	24.619	23.740	2%	1%	-4%
Otros gastos	94.587	83.746	7%	5%	-12%
TOTAL GASTOS	1.160.044	1.117.107	88%	65%	-4%
RESULTADO BRUTO	162.792	602.319	12%	35%	270%

INGRESOS

Los Ingresos totales de la compañía, cerrando en US \$ 1.714.425.785, crecen en un 30% frente al periodo anterior, evidenciando una eficiente gestión comercial y de negocios. Los resultados de la compañía fueron mucho mejores que el 2016, en un 270%, producto de lo antedicho, así como un mejor control de gastos.

La cuenta de Ingresos por Corretaje Bursátil, registra un monto total de US \$ 1.372.373 a diciembre 2017, corresponde al 80% del total de ingresos y registra los ingresos por actividades de intermediación bursátil, creciendo en un 42% frente al 2016. Las comisiones por servicios de asesoría en Estructuraciones Financieras,

mayormente para la estructuración de alternativas de financiamiento en el mercado de valores, cierran en un monto de US \$ 119.225 con una variación positiva del 37% frente a 2016; se contabilizaron en esta última cuenta los negocios de Banca de Inversión consistentes en valoración y asesoría para estructuración de nuevas emisiones de valores por cuenta de clientes de la empresa.

La cuenta de Administración de Portafolios de Terceros incluye los ingresos por administración de portafolios, registra un saldo acumulado de US \$ 154.585, con decremento del 23% frente a 2016, producto de ajuste en algunas de las comisiones al renegociar contratos con ciertos clientes, pero que redundarán en crecimiento en comisiones de corretaje. El ajuste fue necesario, para hacer frente a la creciente competencia de precios por parte de ciertos colegas, pero con el objetivo de mantener la relación con los clientes.

El rubro de ingreso por Inversiones registra un saldo a final del año 2017 de US \$ 10.155, valor mayor al año anterior en 247% ya que el monto de inversiones financieras creció.

EGRESOS

El total de Egresos cierra con un valor de US \$ 1.112.107, con un decrecimiento del 4% frente al 2016.

Las cuentas más relevantes del total de Egresos son:

Gastos de Personal, con un saldo de US \$ 549.695, representado el 32% de los Ingresos, y bajan el 4% frente al 2016.

Servicios de Terceros, con un saldo de US \$ 371.735, representan el 22% de los ingresos. Muestran un incremento del 10% en relación al ejercicio precedente.

Impuestos, Depreciaciones y Otros Gastos representan un decremento del 36%, 4% y 12% frente al año anterior, respectivamente

Cabe también notar que, lamentablemente, por resolución del Servicio de Rentas Internas, todos los servicios que prestan las casas de valores han sido definidos como servicios bursátiles gravados con IVA Cero, lo que determina que no siempre podamos compensar el IVA que pagamos principalmente a nuestros proveedores, representando un gasto adicional para la compañía.

Hechos Relevantes.-

Hemos continuado, como siempre, con un agresivo plan de visitas a varios potenciales inversionistas y emisores para procurar nuevos y mejores negocios para la empresa, así como un diligente seguimiento a los clientes actuales quienes atendemos en los más de 24 años de operación que lleva la empresa.

Con fecha 12 de junio de 2017 se comunicó al público en general y al mercado de valores que Picaval iniciaría un proceso de fusión con la compañía Ecuabursátil Casa de Valores, con el objeto de potenciar negocios y aprovechar sinergias entre ambas empresas. Al cierre de 2017, dicho proceso no ha llegado a su culminación.

Dentro de lo destacado acerca de la operación de la compañía, es importante recalcar que pudimos conseguir nuevos clientes y negocios durante el 2017, registramos una importante utilidad (la más alta entre todas las casas de valores), así como logramos una vez más mantener nuestra posición de liderazgo en el mercado de intermediación de valores, acumulando una participación de mercado, en volumen negociado, del 26% del total a nivel nacional, habiendo negociado más de US \$ 2.376 millones en el año. Recibimos el reconocimiento a la mejor casa de valores del país en 2017 otorgado por la Bolsa de Valores de Guayaquil. Se iniciaron procesos de estructuración de emisiones con las siguientes empresas: SUMESA, OTECEL, JAHHER, ADITMAQ, AYASA, TITULARIZACION IIASA (segundo tramo) por un total de más de US \$ 103 millones. Hemos atendido numerosas e importantes visitas, reuniones y negociaciones de valores de renta fija y variable para nuevos y existentes clientes a través de nuestras oficinas en Guayaquil y Quito, así como realizado visitas de acercamiento y promoción de negocios a distintas ciudades.

Cumplimiento de los objetivos previstos para el ejercicio 2017.-

El cumplimiento del presupuesto aprobado por el Directorio para el ejercicio 2017 estuvo en línea y fue recurrentemente superado de manera trimestral y acumulada, habiendo superado el presupuesto de ingresos en más del 130% de manera agregada. Los resultados acumulados superaron igualmente en casi tres veces lo presupuestado, resultando éste un año record para la compañía.

Propuesta sobre el destino de las utilidades del ejercicio 2016.-

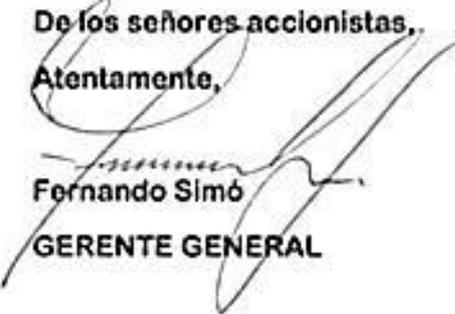
La administración pone a consideración de los señores accionistas, que los resultados netos del ejercicio, luego de las deducciones de Ley, sean distribuidos íntegramente a los accionistas, a prorrata de su participación en el capital social de la compañía.

Estrategias para 2018.-

Se buscará para el 2018 incrementar nuestra estrategia de afianzamiento de la relación con nuestros clientes tradicionales, tanto de banca privada, corporativos como empresariales. Continuaremos incursionando en el incipiente mercado de la inscripción y negociación de Facturas Comerciales Negociables, donde vemos una atractiva oportunidad, mercado que ha registrado un crecimiento de volumen entre 2016 y 2017 de más de 24 veces. No deja de ser atractivo el desarrollar además relaciones con intermediarios del exterior, principalmente en países vecinos, para poder ofrecer nuestras emisiones y de la misma manera poder establecer convenios de corresponsalia y referimiento en otros países.

De los señores accionistas,

Atentamente,


Fernando Simó

GERENTE GENERAL