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

1.- Balance de la Economía Ecuatoriana en el año 2012

Según las cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE), en el año 2011, el Producto Interno Bruto (PIB) se ubicó en 61.121 millones de US dólares y su crecimiento, con relación al año 2010, fue de 8,0%. Cifras a precios constantes, que toman como referencia el año 2007 en lugar del año 2000.

La Cepal estima que en el año 2012 la economía creció 4,8% y Banco Mundial un 4,0%. Para el año 2013, el BCE estima que continuará la desaceleración a 4,0%, sin embargo el Banco Mundial estima un crecimiento menor del 3,5%.

De esta manera se evidencia que en el año 2011 hubo un importante crecimiento de la economía ecuatoriana, impulsada por la inversión pública, crecimiento que ya no podría ser sostenido a esos niveles en los siguientes años.

El comportamiento de la economía ecuatoriana mantiene expectativas de crecimiento similares al esperado para la economía regional y mundial. El FMI también redujo sus previsiones para el 2012, bajándolas del 3,5% al 3,3% en julio del 2012, a raíz principalmente de la crisis en Europa que se mantiene como amenaza para la economía del planeta, ya que existe incertidumbre aún, con la inquietud de que si la economía mundial atraviesa una zona de turbulencias o si la desaceleración actual se prolongará; esta respuesta se encuentra en las manos de los gobiernos de Europa como de Estados Unidos.

En cuanto a América Latina y el Caribe, la región pierde fuerza además de la incertidumbre mundial por sus propios problemas internos, por lo que crecerá un 3,2% el año 2012 (3,9% en 2013), según el informe del FMI.

Sin embargo, la economía ecuatoriana, a diferencia de otros países de la región, no se soporta en el dinamismo de la inversión extranjera y del sector privado, sino en la intervención del estado a través de la inversión pública y de la expansión del gasto. Lo que no deja de preocupar, ya que una economía que no se asienta en su sector productivo sino en los ingresos del estado provenientes de la explotación petrolera, no garantiza una estabilidad estructural de la economía.

En el Ecuador la relación para el año 2011 de gasto público/PIB fue del 48,8% cifra bastante alta comparada como países vecinos como Colombia (28,74%) y Perú (19,07%) pero cercana a los niveles de países europeos que están atravesando serias dificultades económicas como es el caso de Italia (49,95%), Grecia (49,69%), España (43,68%), Irlanda (44,14%) y Portugal (48,71%).

En el Ecuador, para el año 2013, las proyecciones de crecimiento se irán desacelerando como es el caso de la construcción que depende sustancialmente de la inversión pública. De igual forma la actividad agrícola y manufactura tendrían un crecimiento menor al del 2012.

El Estado maneja una muy buena situación fiscal que se soporta básicamente en un alto precio del petróleo que superó los \$ 95 dólares por barril en el año 2012

y se espera sea similar en el 2013. China continúa otorgando créditos a pesar de que su costo es superior al que tienen acceso los países vecinos.

Los impuestos han sido otro rubro importante del financiamiento del Estado, que se han ido incrementando en los últimos años, y que calculados como porcentaje del PIB, es uno de los índices más altos de la región, superado tan solo por Brasil, Argentina y Uruguay.

Es decir, los ingresos petroleros y tributarios alcanzarían en el 2012 el 48% del PIB e inclusive serían mayor en el 2013 por la reforma tributaria.

A fines del 2012 la reserva monetaria internacional disminuyó de forma importante y la posición neta de divisas fue menor a los depósitos del bancos que se considera parte de la reserva.

En 2012, la tasa de inflación se ubicó en el 4,16% menor a la del año 2011 que fue del 5,41%. Para el año 2013 se esperaría que se incremente al 5,05% principalmente por el alza salarial.

El desempleo bajó a niveles del 4,6% en septiembre de 2012, esto es 0,9 puntos menos que lo registrado en el mismo trimestre del año anterior, cuando llegó a 5,5%, según la última Encuesta de Empleo y Desempleo (ENEMDU) del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). Se destaca un crecimiento de empleo en el sector pesquero. El subempleo llegó a 41,9% frente a los 45,5% del año anterior. Mientras la ocupación plena alcanzó el 51,5%. Estas reducciones y aumentos son significativos en Guayaquil y Cuenca.

El desempleo muestra tasas menores en el área rural del país; de tal manera que a diciembre de 2012 los desocupados disminuyeron con respecto a diciembre de 2011 al representar el 5,0%, en el área urbana, y el 2,3% en el área rural; es decir que existió en promedio una brecha de 2,7% entre el proporción de personas que no obtuvo trabajo en el área urbana en relación al área rural.

Según la encuesta realizada por el INEC, aproximadamente 8 de cada 10 empleos son generados por el sector privado. Mientras 6 de cada 10 personas ocupadas están afiliadas al IESS.

Todas las cifras de las mejoras en empleo, no son consistentes con el notable aumento de los perceptores del bono de desarrollo humano, que superan los 1,8 millones de personas, que equivalen a cerca de la totalidad de afiliados al IESS.

A finales del 2011, la Cuenta Corriente presentó un déficit de US\$ 221,4 millones, determinado principalmente por el saldo negativo de la Balanza de Bienes de US\$ 160.3 millones, en donde las importaciones alcanzaron un valor de US\$ 23.242,6 millones y las exportaciones un valor de US\$ 23,082.3 millones.

Es alarmante el aumento en el déficit de la Balanza Comercial no petrolera que contabilizó saldos comerciales negativos al pasar de (US\$ 6.898,7) a (US\$ 7.346,7) millones, lo que significó un crecimiento del déficit comercial no petrolero de 6,5%.

Se han tomado medidas para restringir las importaciones a través de cuotas por importador para bienes de consumo y mantener controlado el movimiento de capitales mediante la obligación de que los envíos del exterior por parte de instituciones financieras a instituciones financieras nacionales deban ser

acreditadas en el BCE previo la acreditación al cliente, fuera del 5% de impuesto de salidas de capitales .

La Inversión Extranjera Directa durante el período comprendido 2006-2011 muestra un comportamiento irregular. La IED para el año 2011 fue de US\$ 584,6 millones, cifras muy bajas comparadas con países vecinos, ya que Colombia durante el primer semestre del 2012 captó US\$ 7.798 millones de dólares y Perú en el mismo período US\$ 5.440 millones de dólares.

A fines del año 2011, el saldo de la deuda externa pública fue de US\$ 10,055.3 millones, mientras que el saldo de la deuda externa privada fue de US\$ 5,226.0 millones. Durante el período 2006-2011 el saldo de la deuda externa pública en términos nominales disminuyó en US\$ 160.4 millones, mientras que el saldo de la deuda privada lo hizo en US\$ 1,658.1 millones.

A fines del mes de octubre de 2012, el saldo de la deuda externa ecuatoriana fue de US\$ 15,640.4 millones. De este valor, el 68.5% corresponde a la deuda externa pública de US\$ 10,709.3 millones y el 31.5% a la deuda externa privada de US\$ 4,931 millones. En términos del PIB, los saldos de la deuda externa pública y privada representaron el 14.6% y el 6.7% respectivamente.

Como conclusión, tenemos un país menos pobre producto de la importante inversión pública permitiendo reducir los indicadores de desempleo y el subempleo. La inversión y gasto público se han financiado por sobre todo por ventas de petróleo y recaudaciones tributarias, y han convertido al Estado en el gran actor de la economía, provocando además un boom de consumo que ha generado un desbalance externo, el mismo que aumenta sustancialmente el riesgo de la balanza de pagos, con una casi inexistente inversión extranjera. Es fundamental seguir de cerca al precio del petróleo como un indicador de la economía, ya que de ello dependerá su crecimiento en los años venideros.

2. El Mercado de Valores y las Casas de Valores.-

Durante el año 2012 la suma del volumen transado en las Bolsas de Valores de Quito y de Guayaquil fue levemente inferior en un 0,39% en comparación con el año precedente, no obstante manteniendo un volumen bajo comparado a los tres últimos años, período en el cual se evidencia una tendencia de reducción del volumen transado de un 24% desde 2009. La relación del volumen bursátil negociado a nivel nacional frente al PIB representó el 5.1% en el 2012, la menor en los últimos seis años, lo que significó una disminución importante de dicha participación, frente al promedio del 10% que se registró desde que el país adoptó la dolarización hasta el año 2009, luego del cual inicia el descenso en esta proporción.

El mercado continuó sin disposición al alza durante el 2012, tendencia alentada por una menor participación de los mayores inversionistas institucionales del país (entre ellos el BIESS). Esto se suma a la incertidumbre que generó al mercado de valores, y por ende a los inversionistas, la resolución No. 1973 de la Junta Bancaria adoptada en el tercer trimestre de 2011 y ratificada luego mediante reforma a la Ley, a través de la cual se instruye para que los Grupos Financieros realicen desinversiones en casas de valores, administradoras de fondos y compañías de seguros. Producto de esta medida, con el cambio de

propiedad de las compañías administradoras de fondos, los fondos de inversión redujeron su volumen administrado durante 2012 en más del 75%, restando con esto volumen y transacciones al respecto de este grupo de inversionistas, al tiempo que el plazo promedio de las inversiones también se redujo, en gran medida por la incertidumbre. Si bien el monto negociado en obligaciones corporativas se mantuvo en niveles similares al año 2011, las titularizaciones negociadas registraron un descenso de alrededor del 29%, mientras que el papel comercial aumentó únicamente su volumen cerca del 6%, según datos de la Bolsa de Valores de Quito, confirmando lo anteriormente dicho. Sin embargo, Produvalores continuó siendo uno de los referentes en el mercado, habiéndose una vez más ubicado como una de las Casas de Valores líderes, y situándose entre las tres primeras casas de valores con mayor volumen transado a nivel nacional, en términos anualizados, así como con mayor número de operaciones realizadas en las bolsas de valores del mercado ecuatoriano.

En el año 2012, una vez más nos hemos hecho acreedores a un reconocimiento en la Bolsa de Valores de Guayaquil por nuestra gestión, obteniendo una placa por el volumen negociado en valores de renta variable. Participó el Gerente General en varios foros y conferencias representando a la compañía y además como parte del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito así como en la Vicepresidencia del Directorio de la Asociación de Casas de Valores del Ecuador.

3. Casa de Valores Produvalores S.A.

Respecto a los Estados Financieros de la compañía, cortados al 31 de Diciembre del 2012, me permito indicar los siguientes puntos relevantes, debiendo tomar en consideración que, producto de la desinversión del Grupo Financiero Producción, varias cuentas del balance se vieron modificadas en consideración de la nueva estructura de la compañía:

ACTIVO, PASIVO Y PATRIMONIO

- Al final del año, la cuenta que mayor peso tiene dentro del Activo es la de Efectivo y sus Equivalentes conformada en su mayor parte por valores recibidos de clientes para operaciones de intermediación bursátil encargadas en los últimos días del año. Esta cuenta aporta con un peso mayor al 40% del total del Activo.
- En lo referente al rubro de Inversiones, se reduce considerablemente en un 99% con referencia al año precedente, en razón de la disminución de capital resuelta por la Junta General de Accionistas en mayo de 2012, con cuya operación se liquidaron inversiones, para afrontar dicha reducción de capital. Así, el peso dentro del Activo de esta cuenta alcanza el 3.26% al final del año, cuando en 2011 fue de más del 62%.
- Los Activos Corrientes representaron el 48.6% dentro del total del Activo, constituyendo el Efectivo y sus Equivalentes la cuenta de mayor peso, como antes se explicó.

- La cuenta de Activos Fijos equivale a un peso del 3.18% en el total, y refleja las inversiones realizadas en equipos, muebles y adecuaciones producto del cambio de oficinas de la compañía, que tuvo lugar a partir del julio de 2012.
- La cuenta de Activos Intangibles representa el 38.73% del total del Activo. En esta cuenta se encuentran contabilizadas las Cuotas Patrimoniales en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, cuyos montos están contabilizados de acuerdo a resolución de la Superintendencia de Compañías No. SC.ICI.CPA.FRS.G.10.287 IMV.NOR.G.10.100 del 23 de diciembre del 2010, y cuyo valor fue ajustado para cumplir con la Normativa NIIF. El saldo de esta cuenta ha permanecido constante desde el ejercicio anterior ya que su fórmula de valoración se calcula en base al costo de adquisición, como lo mandan los principios contables antes citados.
- En cuanto al Pasivo, el rubro de Cuentas por Pagar representa el total del Pasivo. En su mayor parte, en esta cuenta se encuentra reflejada la contrapartida por los recursos depositados en la cuenta corriente para la compra de valores por cuenta de los comitentes de la casa de valores, a la fecha de corte.
- Dentro del Patrimonio, producto de la reducción del capital social y reserva legal resuelta por la Junta General de Accionistas de mayo de 2012, el capital se redujo en un 81% y la reserva legal en un 78%. El Patrimonio Total se reduce por efectos de esta operación y por la reducción de resultados acumulados, en un 80%.
- El Patrimonio representa un 56% del Total de Pasivo y Patrimonio.

En cuanto al Estado de pérdidas y Ganancias me permito indicar lo siguiente:

INGRESOS

- Las Comisiones Ganadas por la Casa de Valores Produvalores S.A., representan un 62.40% del total de los ingresos de la compañía, registrando en esta cuenta los ingresos por servicios de intermediación bursátil y extrabursátil; sin embargo con relación al ejercicio fiscal anterior, se reducen en un 51.39%, por consecuencia de la contracción en el mercado de valores en el año 2012.
- El rubro de Intereses Ganados representa el 3.47% del total de los Ingresos, habiendo decrecido en un 68.53% frente al año anterior debido al efecto generado por la disminución de capital de la compañía el mismo que tuvo como contraparte la liquidación de las inversiones financieras que se mantenían el el Activo, como se ha explicado anteriormente.
- El rubro de Utilidad en Venta de Títulos Valores tiene una participación del 7.97% del total de ingresos, y refleja la utilidad realizada por la venta de valores del portafolio propio. Frente al año precedente, decrece en más de USD \$ 137.000,00 por efecto del ingreso extraordinario generado en el año 2011 por la liquidación de las acciones de Corporación La Favorita que manteníamos en el portafolio.

- Los ingresos por Asesoría Financiera representan el 26.15% del total de los ingresos de la compañía y refleja los ingresos principalmente de banca de inversión y valoraciones. Aumenta en un 19.79% frente al 2011 reflejando los esfuerzos de la compañía para realizar más negocios de estructuración de emisiones, pese a la contracción del mercado.

EGRESOS

Del total de Egresos los rubros más importantes son:

- Comisiones Pagadas, que representa el 1.17% del total de egresos, básicamente compuesta por los costos de las Garantías de Operación entregadas a las Bolsas de Valores y los pisos de bolsa pagados por operaciones con portafolio propio.
- Gastos de Personal, representa el 59.07% del gasto total, y frente al año anterior refleja un decrecimiento del 16.44%.
- Servicios de Terceros representa el 7.55% del gasto total, y comparado con el ejercicio anterior, ha decrecido en un 35.09%.
- Servicios y Mantenimiento representa un 9.62% del gasto total, comparado con el período anterior decrece en más del 34%.
- La cuenta de Otros Gastos constituye un 9.71% del total de gastos y contiene principalmente el egreso por la multa impuesta por la Unidad de Análisis Financiero en el año 2011, la misma que fue apelada sin embargo se ratificó por la instancia correspondiente y fue debidamente cancelada durante el 2012.

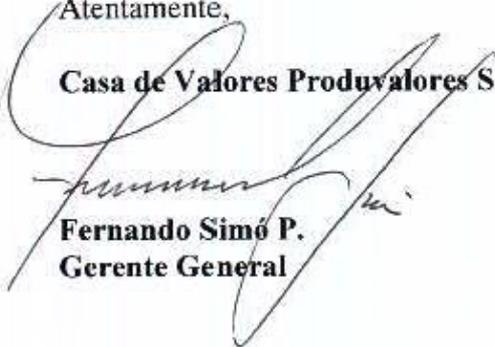
Hechos relevantes.-

Es importante señalar que, dentro del sector financiero fuimos contratados una vez más por Banco Internacional para efectuar la colocación de su segunda titularización de cartera de vivienda, además de la colocación de una nueva titularización de cartera para CTH y un programa de emisión de papel comercial para Produbanco. Igualmente, dentro del sector no financiero iniciamos con la estructuración y colocación de otro programa de emisión de papel comercial de la compañía Pronaca, completamos la estructuración y colocación de las obligaciones y papel comercial para la empresa Zaimella del Ecuador, empresa a la que hemos tenido el orgullo de acompañar en algunas emisiones, y fuimos contratados una vez más por la compañía Continental Tire Andina para estructurar y colocar otra emisión de obligaciones. Se inició el proceso de prospección de mercado para el inicio, a partir del año 2013, de la colocación de una emisión de obligaciones para la compañía Créditos Económicos.

De los señores accionistas,

Atentamente,

Casa de Valores Produvalores S.A.



Fernando Simó P.
Gerente General