

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

1. Balance de la Economía Ecuatoriana en el año 2014

Según últimas declaraciones, el gobierno estima que los crecimientos económicos serán menores a los planificados del 4% y se ubicarían entre el 3,6%-3,8% el 2014 y por debajo del 3,5% el 2015. El Producto Interno Bruto (PIB) se ubicó en 67.981 millones (2013), cerrará en 70.195 millones (2014) y 72.222 millones (2015). Cifras a precios constantes, que toman como referencia el año 2007 en lugar del año 2000.

Sin embargo, existen estimaciones de Bloomberg y JP Morgan que el crecimiento 2015 será menor al 2%. Esto se debe a que el crecimiento de los últimos años ha sido impulsado por los ingresos petroleros que ahora son menores.

El crecimiento del país, se ubica todavía por encima del promedio de América Latina que creciera en 2,5% este año.

La intervención del estado a través de la inversión pública y de la expansión del gasto ha sido el motor de la economía. En el año 2006 el gasto del sector público no financiero fue del 21,2% del PIB que pasó a ser del 44% para el 2013, y cerrará con porcentajes similares el 2014.

El gobierno ha tenido que recurrir al endeudamiento tanto interno como externo, con operaciones swap de oro, venta anticipada de petróleo y colocación de bonos en el mercado internacional, ya que los ingresos tributarios y petroleros no han sido suficientes para sus crecientes presupuestos.

Sin embargo, la economía ecuatoriana, a diferencia de algunos países de la región, no aprovecho en el dinamismo de la inversión extranjera y del sector privado, sino en la intervención del estado. La inversión extranjera en país en el 2013 no llegó a los mil millones, mientras que nuestros vecinos superaron de forma importante Colombia más de 16 mil millones y Perú más de 9 mil millones.

Los ingresos no petroleros, especialmente impuestos, son el rubro más importante del financiamiento del Estado. Se han incrementado en los últimos años, que calculados como porcentaje del PIB, son uno de los índices más altos de la región, superado tan solo por Brasil, Argentina y Uruguay.

Con una inflación que termine el 2014 en 7,72% comparado con el incremento en las recaudaciones tributarias del 6,71%, evidenciará una importante transferencia de recursos del sector privado hacia el sector público.

La salida de capitales de los países emergentes, la recesión en Europa, el menor crecimiento de China, sumado a la decisión de la FED de disminuir la compra de bonos y el mejor desempeño en la economía norteamericana han apreciado al dólar, lo que trae devaluaciones en los países vecinos, haciéndolos más competitivos. Nuestra economía dolarizada requiere de otras herramientas como la restricción a las importaciones, ya que lastimosamente a pesar de los importantes ingresos por la venta de petróleo no se creó un fondo de ahorro que hubiese ayudado en momentos de vacas flacas.

El gobierno, con el limitado financiamiento de China, pudo colocar bonos en el mercado internacional a mediados del 2014 y volver a hacerle a incisos de este año, llegando a más del 30% de endeudamiento público sobre el PIB a valores

corrientes. Seguramente en poco tiempo se alcanzará el techo legal del 40%, debido a los déficit esperados para este y en próximos años.

El IESS importante proveedor de fondos para el gobierno, tendrá menor capacidad en el futuro, a pesar del importante crecimiento de afiliados.

La importante inversión en infraestructura, en especial hidroeléctrica, hace pensar que se vendrán mejores años a partir del 2016. Sin embargo el 2015 con precios del petróleo a la baja harán que el país dependa más del financiamiento externo.

El segundo sector de mayor aporte al PIB es el de la Construcción registrando un crecimiento entre el 8 y 10% en los últimos años. Otras actividades con crecimiento son las Comunicaciones y la Administración Pública. Lo importante, está en la participación del sector de la extracción de petróleo y gas, ha hecho que el gobierno busque impulsar esta inversión en tanto en campos maduros y rinda petrolera. Lastimosamente estas inversiones ya no se vuelven atractivas y tendrán que esperar por la drástica caída de los precios del petróleo.

La balanza comercial no petrolera negativa es una gran preocupación para este año. El gobierno disminuyó el año anterior de alguna forma las importaciones a través de certificaciones de calidad y otras restricciones, pero ahora haciendo que recurrir a medidas más agresivas como son las salvaguardias para casi 2.800 partidas que van del 5% hasta el 45% para diferentes tipos de productos como alimentos, camiones, electrodomésticos, bebidas alcohólicas, calzados, bicicletas, llantas, piezas de ensamblaje de vehículos, entre otros, lo que seguramente producirá incrementos inflacionarios que podrían verse compensados con la menor fuerza que el petróleo pende a la economía.

El gobierno, dentro del Cambio de Modelo Productivo incluye un plan de sustitución de importaciones, que para el 2014 alcanzará la cifra de aproximadamente \$ 800 millones de dólares y una aumentado hasta alcanzar en el 2016 a \$ 2500 millones de dólares.

Los sectores más favorecidos a través de este plan serán el sector metalmeccánico, papel y cartón, plásticos y caucho, farmacéutico, cacao, café, pesca, lácteos, confecciones, cuero y calzado y muebles. La inversión privada es fundamental para que se puedan alcanzar dichos resultados.

El Acuerdo con la Unión Europea finalmente se firmó y existen dudas si entrará en vigencia en el 2015 o 2017. De todas formas se extenderán las preferencias del SGP plus lo que tranquiliza principalmente a los sectores de pesca, flores, camaron.

Una eliminación a los subsidios a los combustibles haría mucho bien al país, a pesar del costo político que podría generar, sumado en cuenta que la refinera está paralizada, afectando la liquidez aun más a la caja fiscal.

El año 2014 se aprobaron nuevas leyes que requieren sus reglamentos o resoluciones, en caso, mantiene en expectativa al sector productivo y financiero, en especial el nuevo código monetario y financiero, que impulsará al sector de la pequeña empresa y las cooperativas, pero genera preocupaciones tales como el manejo de las reservas de liquidez, el direccionamiento del crédito y la incertidumbre acerca del dinero electrónico.

Según el FMI el desempleo se mantendrá a niveles del 5% tanto para el 2015. Este podrá incrementarse si los precios se venidos siguen cayendo y el dólar apreciándose, debido a que el gobierno es el principal impulsador de empleo a través de su inversión y gasto.

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 per cápitas del Índice de Desarrollo Humano, que superan los 1,8 millones de personas, que equivalen a cerca de la totalidad de afiliados al IESS.

Como conclusión, tenemos un país menos pobre gracias a la importante inversión pública que ha permitido reducir el desempleo y el subempleo. Financiamos por sobre todo por el petróleo e impuestos que han convertido al Estado en el gran actor de la economía, provocando un boom del consumo que ha generado un gran desbalance externo que aumenta sustancialmente el riesgo de la balanza de pagos y una muy pobre inversión extranjera. Lastimosamente la dependencia de los ingresos petroleros para la economía podría limitar el crecimiento de la economía en los años venideros. Siempre será indispensable una mayor inversión privada para tener una economía más sana.

2 - El Mercado de Valores y las Casas de Valores

Durante el año 2014 la suma del volumen transado en las bolsas de valores del país fue más del doble del año anterior, habiendo negociado más de US \$ 7.547 millones, frente a US \$ 3.721 millones del 2013. El volumen registrado en las bolsas en el año 2014 fue el más alto desde la dolarización, producto un crecimiento en negociaciones de valores de Renta Fija y de importantes transacciones no recurrentes en Renta Variable como fueron la transferencia de la mayoría de las acciones de tres relevantes empresas del mercado local como PRODUBANCO, HOLDING TONICORP y LAFARGE. Los compradores en los tres casos, son inversionistas del exterior. Con esto, el volumen negociado en Renta Variable en 2014, que usualmente no supera más del 5% de participación del total, creció en el año al 15,9% del total, con un volumen más de US \$ 1.2 billones, frente a US \$ 148 millones del 2013, siendo el segundo año de mayor volumen en Renta Variable desde el 2000. En cuanto a Renta Fija, el año también fue bastante positivo, registrando un crecimiento de más del 76% frente al 2013, con un volumen de más de US \$ 5.3 billones en el año, frente a US \$ 3.6 billones del 2013. Entre los valores de Renta Fija que más crecieron en volumen comparado con 2013 son Certificados de Depósito, Certificados de Inversión, Polizas de Acumulación, Papel Comercial, lo que como puede verse evidencia que el mercado ha tendido a direccionar el horizonte de inversión hacia el corto plazo, no necesariamente una señal de crecimiento sostenido del mercado de valores. Por otro lado, la relación del volumen negociado frente al PIB en 2014 sobó del 4% en 2013 al 7,6% en 2014, siendo el más alto desde el año 2009. De otro lado, en el mes de mayo se aprobó la Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Financiero y Bursátil con lo cual se aclaran ciertas dudas que no permitían al mercado avanzar con paso firme, aunque en su conjunto, dicho cuerpo legal no hace mucho para verdaderamente potenciar al mercado de valores. Se aprobaron además algunas reformas a la Constitución de Resoluciones del Mercado de Valores durante el año, y como hecho importante se aprueba también una nueva reforma a la Ley de Régimen Tributario Interno, que fue publicada el último día laborable del año y que lamentablemente elimina algunos incentivos tributarios los mismos que estaban apoyando el crecimiento de nuestro

incipiente mercado de valores. El efecto de esta reforma lo podremos verdaderamente cuantificar en los meses siguientes.

3 - Ecobursátil Casa de Valores S.A

Respecto a los Estados Financieros de la compañía, fechados al 31 de diciembre de 2014, me permito comentar los siguientes puntos relevantes acerca del desempeño de la compañía:

ACTIVO, PASIVO Y PATRIMONIO

El Activo registra para 2014 un aumento del 25,52% 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 \$ 233.238 a fin de año y representó un porcentaje equivalente al 58,63% del total del Activo, presentando un incremento del 64,64% frente al 2013.

Al final del año, la cuenta de mayor saldo en el Activo Corriente y la segunda cuenta de mayor peso dentro del Activo es la cuenta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo, la misma que contiene en su mayor parte el dinero recibido de clientes para operaciones de intermediación bursátil encargadas en los últimos días del año y compensadas a inicios del 2015. Su saldo fue de US \$ 116.961 y su participación dentro del total del activo corriente es del 50,15%. Frente al saldo a finales de 2013 presenta un incremento del 16,50%.

En lo referente a Activos Financieros Disponibles para la Venta, donde se contabilizan las inversiones financieras realizadas con los excedentes de liquidez de la compañía. Se puede comentar que la cuenta registra un saldo de US \$ 76.220 al final del periodo, lo que equivale al 32,68% del total del Activo Corriente.

El saldo de Cuentas por Cobrar presenta un valor de US \$ 10.115 y un decremento en comparación al cierre del año anterior del 54,03%. En esta cuenta se halla registrado mayormente un pago por anticipado a un correntista de la casa de valores por una operación de venta de valores, partida que tiene su contraparte en el pasivo y que se compensa en los primeros días de enero de 2015.

Activo No Corriente

El activo no corriente sumó un valor de US \$ 164.584 a fin de año y representó un porcentaje equivalente al 41,37% del total del Activo.

La cuenta de Activos Fijos presenta un saldo de US \$ 7.696, con un decremento del 16,30% frente al 2013, producto de las correspondientes depreciaciones.

La cuenta de Activos Intangibles registró un saldo de US \$ 1.821 e incluye las licencias de software para los equipos de computación de la compañía.

La cuenta de Otros Activos representa la cuenta de mayor peso en el Activo y corresponde al 44,22% de los activos no corrientes. Esta cuenta registra los depósitos en garantía en las bolsas de valores así como las Cuotas Patrimoniales

de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, cuyos montos están contabilizados de acuerdo a la resolución No. SC/CI/CPA-FRS.G-10.287/INV NOR.G-10.100 del 23 de diciembre de 2010, y cuyo valor fue ajustado conforme la Normativa NIF. El saldo de esta cuenta ha disminuido desde el 2013 en un 6.63% en razón del ajuste del monto de las garantías requeridas por las bolsas.

Pasivo y Patrimonio

El Pasivo y Patrimonio crecen en un 25.52% frente al año anterior. El Pasivo total a diciembre de 2014 registra un saldo de US \$ 132.923, con un aumento del 10.03% con respecto al ejercicio precedente, y cuyas cuentas relevantes se explican a continuación.

Por su parte, el rubro de Pasivos no Corrientes registra un saldo de US \$ 14.347 y aumenta con respecto al 2013 en un 54.43% por efecto de ajuste en la provisión para jubilación patronal de los empleados.

Al respecto de los Pasivos no Financieros, estos registran un saldo de US \$ 118.576, con un peso del 89.21% del total de pasivos y un aumento del 6.33% frente a 2013. En esta cuenta se registraron principalmente obligaciones patronales y tributarias, así como anticipos de clientes por operaciones de corretaje. Su aumento se debió básicamente al incremento resultante de ajustes en el cálculo actuarial así como obligaciones tributarias derivadas del incremento en la renta generada en 2014.

El Patrimonio, que representa un 66.58% del total de Pasivo y Patrimonio, cierra con un saldo de US \$ 204.900 que equivale a un aumento del 35.06% frente al 2013, producto principalmente del incremento en resultados del año 2014.

INGRESOS

Los ingresos totales de la compañía, cerrando en US \$ 483.966, aumentan en un 65.76% frente al período anterior, evidenciando buenos resultados producto de un efectivo esfuerzo comercial para mantener presente el nombre de la compañía en el mercado a nivel nacional, registrando varias emisiones, asesoradas y colocadas e importantes negocios de corretaje de valores.

Las Comisiones Ganadas, por un monto total de US \$ 381.407, corresponden al 74.58% del total de ingresos y registran un aumento del 92.46% en comparación con el año pasado, producto del incremento en comisiones por intermediación de valores. Un componente importante de aumento en comisiones fue la transacción realizada por la transferencia del 56% de las acciones de Prudubanco a los nuevos accionistas del Grupo Promérica, negocio para el cual fuimos contratados. En el rubro de comisiones ganadas, el año 2014 se presentó muy positivo para la empresa.

Los Ingresos Financieros incluyen los ingresos por inversión del portafolio propio de la compañía y cierran con un saldo de US \$ 3.322, aumentando desde 2013 por el crecimiento del portafolio propio derivado de una mayor liquidez disponible por el aumento de ingresos y su consiguiente inversión financiera.

El rubro de Utilidad en Venta de Títulos Valores registra un saldo a final de año de US \$ 2.105 al mismo que incluye las ganancias generadas por la venta de activos financieros del portafolio propio de la empresa.

Los Ingresos por Asesoría Financiera cierran con un saldo de US \$ 116.650, aumentando en un 13.61% frente al 2013 y representando el 24.14% del total de ingresos. Se contabilizaron en esta 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.

EGRESOS

El total de Egresos cierra con un valor de US \$ 321.395, con un aumento del 36.01% frente al 2013.

Las cuentas más relevantes del total de Egresos son:

Gastos de Ventas, con un saldo de US \$ 44.470 y un aumento del 84.91% frente al 2013. Se registran básicamente honorarios a terceros por asesorías especializadas como estructuración financiera, reportes y trabajos de valoración de empresas, así como provisiones para jubilación patronal.

Gastos Administrativos, con un saldo de US \$ 270.168 y un incremento del 24.79% en relación al ejercicio precedente. Se contabilizan en esta cuenta las gratificaciones al esfuerzo de ventas del personal comercial y egresos por remuneración variable, su incremento frente al período anterior tiene directa relación con un mayor esfuerzo comercial de la compañía, lo que se ve reflejado en mayores utilidades al final del período.

Gastos Financieros, con un saldo de US \$ 12.953, donde se registraron cuantías por cobrar a dos clientes que no han cumplido sus obligaciones y donde la empresa tuvo que afrontar los frente al mercado y las contrapartes. Por efecto de la aplicación de las NIIF se debió cargar al gasto ambas partidas, sin embargo se están haciendo todos los esfuerzos necesarios para cobrar los valores pendientes durante el 2015.

La cuenta de Otros Gastos muestra un saldo de \$ 3.083, sin variación perceptible desde el año anterior, y es donde principalmente se han registrado gastos no deducibles.

Hechos Relevantes

Dentro de lo destacado acerca de la operación de la compañía, es importante resaltar que pudimos conseguir nuevos y relevantes negocios durante el 2014, habiendo empezado a cosechar los frutos de un importante y recurrente esfuerzo comercial. Fuimos contratados por el Consorcio Nobre para la estructuración y colocación de valores de obligaciones y papel comercial de las empresas MOBILSOL, UNIVERSAL SWEET INDUSTRIES y PRONOBIS por un monto combinado de US \$ 28.000.000. De igual manera se inició la relación con la empresa TEQUAMA COMERCIAL, para la cual se estructuró y colocó una emisión de papel comercial por US \$ 11.000.000, así como una nueva emisión de obligaciones la para empresa HELADOSA, que forma parte del HOLDING TONICORP. Por otro lado, asesoramos con éxito a la empresa PRONACA para reestructurar y poner en circulación el mayor programa de emisión de papel comercial que se haya inscrito en el mercado ecuatoriano hasta la fecha, por US \$ 30.000.000. Se iniciaron a fines de año los procesos para nuevas emisiones de obligaciones y papel comercial para las empresas ZAIMELLA DEL ECUADOR, INDUSTRIAS ALES y DEXICORP (empresa del Grupo KFC). En cuanto a orientación

de valores, como hecho relevante, cabe mencionar que fuimos contratados para realizar la operación de transferencia de acciones del 55% de la propiedad de PRODUBANCO al Grupo PROMERICA, operación realizada con éxito a través de la bolsa de valores por un monto de más de US \$ 132.000.000. Fuimos también contratados por la empresa FÁBRICA JUNIS para la valoración de su negocio en marcha. La compañía además participó activamente en las rondas de capacitación en varias ciudades del país organizadas por la Asociación de Casas de Valores (en la cual mantenemos un puesto como Directores) y el Ministerio de Educación en el proceso de adjudicación de bonos de estado a los docentes que continuaron su proceso de jubilación. 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 nos han honrado con su confianza a lo largo de más de 20 años de operación.

De los señores accionistas

Atentamente

Fernando Soto

GERENTE GENERAL

EQUABURSAFIL CASA DE VALORES S.A.