

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

1.- Balance de la Economía Ecuatoriana en el año 2015

Según últimas declaraciones, el gobierno estima que los crecimientos económicos serán menores a los planificados del 4%, se ubicaron entre el 3,6%-3,8% el 2014 y por debajo del 3,8% el 2015. El Producto Interno Bruto (PIB) se ubicó en 67.081 millones (2013), cerraría 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, existieron estimaciones de Bloomberg y JP Morgan que el crecimiento 2015 sería menor al 2%. Esto se debe a que el crecimiento de los últimos años había sido impulsado por los ingresos petroleros que ahora son sensiblemente menores.

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 paso a ser del 44% para el 2013, y cerró 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, a precios altos, ya que los ingresos tributarios y petroleros no han sido suficientes para sus crecientes presupuestos.

La economía ecuatoriana, a diferencia de algunos países de la región, no aprovechó en el dinamismo de la inversión extranjera y del sector privado, sino en la intervención del estado. Aunque la inversión extranjera en la región decreció en alrededor del 16%, en el país no superó los US \$ 1.000 millones, siendo de las más bajas, y no llega a acercarse a la de nuestros vecinos, que nos superaron de forma importante.

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 terminó el 2014 en 2,72% comparado con el incremento en las recaudaciones tributarias del 6,7%, evidencia 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 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 volvió a hacerlo en el mes de marzo

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 déficits esperados para este y los 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 hidroeléctricas, haría pensar que se vendrán mejores años a partir del 2016, sin embargo el 2015 con precios del petróleo a la baja hicieron que el país dependa más del financiamiento externo.

La importante caída 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 ronda 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 certificados de calidad, pero ahora ha tenido 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, calzado, bicicletas, llantas, piezas de ensamblaje de vehículos entre otros que seguramente producirá incrementos inflacionarios que podrían verse compensados con la menor liquidez que el gobierno pondría en la economía.

El gobierno, dentro del Cambio de Matriz Productiva, incluye un plan de sustitución de importaciones, que para el 2014 alcanzó la cifra de aproximadamente \$ 800 millones de dólares e iría aumentando hasta alcanzar en el 2016 a \$ 2500 millones de dólares.

Los sectores más favorecidos a través de este plan serían 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 dar los cambios anunciados. El Acuerdo con la Unión Europea finalmente se firmó y existen dudas si entraría en vigencia en el 2016 o 2017. De todas formas se extendieron las preferencias del SGP plus lo que tranquiliza principalmente a los sectores de pesca, flores, camarón.

Según el FMI el desempleo se habría mantenido a niveles del 5% tanto para el 2015, sin embargo esto no considera al subempleo, que crece cada vez más. Esto podría deteriorarse si los precios del petróleo siguen cayendo y el dólar apreciándose, debido a que el estado 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 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.

Lastimosamente la dependencia los ingresos petroleros para la economía, limita 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

Durante el año 2015 la suma del volumen transado en las bolsas de valores del país fue menor que año anterior en más de US 2.500 millones, habiéndose negociado alrededor de US \$ 5.046 millones, frente a los US \$ 7.544 millones del 2014, es así que el volumen registrado en las bolsas en el año 2015 ha sido menor que el 2014 en un 33%. Cabe anotar además que gran parte del volumen transado en 2015 corresponde a valores emitidos por el estado, con una participación menor del sector privado. El volumen negociado en Renta Variable en 2015 fue de tan solo US \$ 77 millones, que frente a los más de US \$ 1.200 millones en el año precedente, presentan un decrecimiento de alrededor de US \$ 1.125 millones. Recordemos que el 2014 fue un año no típico dado que se registraron las ventas de algunas importantes compañías a través de las bolsas de valores ecuatorianas, situación que difícilmente veremos repetida en los años venideros, por efecto de la situación de incertidumbre que reinó durante gran parte del 2015 y principalmente por la reforma a la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno que fue aprobada a finales de 2014 y que eliminaba, entre otros interesantes y necesarios incentivos, por completo la exención tributaria a las ventas ocasionales de acciones, lo que derivó, entre otras cosas, en un fuerte desincentivo al inversionista de renta variable. En cuanto a Renta Fija, el año fue positivo en volumen, registrando un crecimiento de más del 19% frente al 2014, con un monto negociado de más de US \$ 4.9 billones en el año, frente a US \$ 4.1 billones del año anterior. No obstante, aun cuando hubo mayor monto transado, el impacto en comisiones ganadas no es mayor porque la mayor parte del volumen fue registrado en operaciones con valores emitidos por el estado donde las comisiones son inferiores. Por otro lado, la relación del volumen negociado frente al PIB en 2015 bajó del 7.5% en 2014 al 5.1% en 2015, mientras que la capitalización bursátil cayó en un 10%.

3.- Ecuabursátil Casa de Valores S.A.

Respecto a los Estados Financieros de la compañía, cortados al 31 de diciembre de 2015, me permito comentar los siguientes puntos relevantes acerca del desempeño de la compañía:

ACTIVO, PASIVO Y PATRIMONIO

El Activo registra para 2015 un decrecimiento del 35% 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 \$ 95,250 a fin de año y representó un porcentaje equivalente al 37% del total del Activo, presentando un decremento del 59% frente al 2014.

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 Activos Financieros, la misma que contiene en su mayor parte los valores que son parte del portafolio de inversiones de la compañía al final de 2015. Su saldo fue de US \$ 79.581 y su

participación dentro del total del activo corriente es del 84%. Frente al saldo a finales de 2014 presenta un incremento del 15.6%.

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 \$ 61.668 al final del período, lo que equivale al 65% del total del Activo Corriente. Hemos preferido mantener inversiones a corto plazo en el portafolio, para anticiparnos a cualquier evento que pueda requerir liquidez inmediata.

El saldo de Cuentas por Cobrar presenta un valor de US \$ 17.912 y refleja un decremento en comparación al cierre del año anterior del 1%. En esta cuenta se halla registrado mayormente los pagos a comitentes de la casa de valores por operaciones de venta de valores, partidas que tienen su contraparte en el pasivo y que se compensan en los primeros días de enero de 2016.

Activo No Corriente

El activo no corriente sumó un valor de US \$ 164.077 a diciembre 2015, frente a 164.584 a fin de 2014 y representó un porcentaje equivalente al 63% del total del Activo.

La cuenta de Activos Fijos presenta un saldo de US \$ 6.690, con un decremento del 13% frente al 2014, producto de las correspondientes depreciaciones.

La cuenta de Activos Intangibles registró un saldo de US \$ 1.826 e incluye las licencias de software para los equipos de computación de la compañía.

La cuenta de Otros Activos mantiene un saldo de US \$ 154.067, representa la cuenta de mayor peso en el Activo y corresponde al 93% de los activos no corrientes. Esta cuenta registra los depósitos en garantía necesarios para la operación en las bolsas de valores así como las Cuotas Patrimoniales de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil. De estos últimos, los montos están contabilizados de acuerdo a la resolución No. SC.ICI.CPA.FRS.G.10.287.IMV.NOR.G.10.100 del 23 de diciembre de 2010, y cuyo valor fue ajustado conforme la Normativa NIIF. El saldo de esta cuenta ha permanecido casi constante desde el 2014, modificándose en forma positiva en apenas US \$ 493.

Pasivo y Patrimonio

El Pasivo y Patrimonio decrecen en un 35% frente al año anterior. El Pasivo total a diciembre de 2015 registra un saldo de US \$ 54.750, con una disminución de un 58% con respecto al ejercicio precedente, y cuyas cuentas relevantes se explican a continuación.

El Pasivo Corriente decrece en un 67%, de US \$ 118.576 a US \$ 39.257, 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 registra un saldo de US \$ 15.492 y registra principalmente valores de provisión para jubilación patronal de los empleados.

El Patrimonio, que representa un 79% del total de Pasivo y Patrimonio, cierra con un saldo de US \$ 204.576 y refleja una disminución del 23% frente al 2014, producto principalmente de la disminución en resultados del año 2015.

INGRESOS

Los Ingresos totales de la compañía, cerrando en US \$ 353.775, bajan en un 27% frente al período anterior, evidenciando el decrecimiento del volumen transado y la contracción del mercado, producto de la incertidumbre en la economía, lo que se traduce en menores comisiones ganadas.

La cuenta de Ingresos de Actividades Ordinarias, registra un monto total de US \$ 310.385 a diciembre 2015, corresponde al 87.8% del total de ingresos y registra principalmente los ingresos por actividades de intermediación bursátil y asesoría financiera. Las actividades de intermediación contabilizaron US \$ 195.562 y varían negativamente en un 45% frente al 2014, mientras que las de asesoría financiera, mayormente para la estructuración de alternativas de financiamiento en el mercado de valores, cierran en un monto de US \$ 106.224, con una variación negativa del 9% frente a 2014; 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.

Los Ingresos Financieros incluyen los ingresos por inversión del portafolio propio de la compañía y cierran con un saldo de US \$ 5.368, aumentando desde 2014 por el aprovechamiento de mejores tasas de rendimiento para el portafolio.

El rubro de Ingreso por Administración de Portafolio registra un saldo a final del año 2015 de US \$ 2.356, muy similar al año anterior ya que el saldo de los portafolios no ha variado de manera importante.

EGRESOS

El total de Egresos cierra con un valor de US \$ 324.128, con un decrecimiento del 2% frente al 2014.

Las cuentas más relevantes del total de Egresos son:

Gastos de Ventas, con un saldo de US \$ 32.943 y una baja del 26% frente al 2014. 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 \$ 221.243, representan el 68% de los egresos. Muestran un decremento del 18% en relación al ejercicio precedente. Se contabilizan en esta cuenta las remuneraciones del personal, aportes al IESS, beneficios sociales, arriendos, honorarios a terceros, impuestos, entre los más representativos.

Gastos Financieros, con un saldo de US \$ 66.386, donde se registraron pagos de comisiones y pérdida en venta de títulos valores.

La cuenta de Otros Gastos muestra un saldo de \$ 3.554, sin variación perceptible desde el año anterior, y es donde principalmente se han registrado gastos no deducibles.

Hechos Relevantes.-

Siempre preocupados del desarrollo del Mercado de Valores ecuatoriano, la compañía continuó asistiendo activamente a diversas de las rondas de capacitación y difusión del Mercado de Valores en varias ciudades y universidades del país organizadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la Asociación de Casas de Valores, participando como expositores y auspiciantes. La gerencia representa a la compañía en el Directorio de la Bolsa de Valores de Quito, como vocal principal, así como en la Vicepresidencia del Directorio de la Asociación de Casas de Valores del Ecuador. 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.

Dentro de lo destacado acerca de la operación de la compañía, es importante recalcar que pudimos conseguir nuevos y relevantes negocios durante el 2015, pese a la contracción que ha sufrido el mercado y la economía en general, habiendo empezando a cosechar los frutos de un importante y recurrente esfuerzo comercial. Hemos continuado con la colocación revolviente de varios programas de emisiones de papel comercial para clientes como PRONACA, PRONOBIS, TEJAMA COMERCIAL, DEXICORP y DIPOR por más de US \$ 60 millones, y por otro lado, iniciamos la colocación de un nuevo programa de emisión de papel comercial para la compañía ZAIMELLA DEL ECUADOR, así como se encontraban a fin de año en proceso de estructuración programas de emisión de papel comercial para las empresas RIZZOKNIT, TECFOOD y AGLOMERADOS COTOPAXI. De igual manera, se estructuró e inició la colocación de sendas emisiones de obligaciones de largo plazo para las empresas ATU y AYASA por alrededor de US \$ 17.5 millones, así como iniciamos otro proceso para inscribir un nuevo programa de emisión de papel comercial de PRONACA por USD \$ 90 millones, que estaría empezando a colocarse en el mercado desde febrero de 2016. Hemos atendido numerosas e importantes 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 ciudades como Ibarra, Ambato, Cuenca, Machala, Loja, entre otras.

De los señores accionistas,

Atentamente,



Fernando Simó

GERENTE GENERAL

ECUABURSÁTIL CASA DE VALORES S.A.