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

1.- La Economía Ecuatoriana en el año 2007

La economía continuó desacelerándose en 2007, tal como lo había hecho en 2006. Ese desempeño fue provocando especialmente por la declinación de la producción de petróleo, la que podría terminar el año con una reducción superior al 9%. En cambio la economía no petrolera se habría expandido a una tasa cercana al 4,5%. La economía en su conjunto creció en 3,9% en 2006, en el año pasado apenas se expandirá en 2,7% según las últimas estimaciones del Banco Central del Ecuador. En este ambiente el sector público actuó de manera contra cíclica al aumentar el gasto mediante algunas transferencias directas y otras indirectas a través de la prestación de más servicios. Ello de alguna manera concedió más recursos a los sectores de ingresos medio bajos y bajos de la población, los que pudieron elevar su ritmo de consumo. Por propia vocación del Gobierno y por las circunstancias de 2007, la expansión de la economía recibió un mayor impulso del sector público. Sin embargo, también se amplió el superávit externo, lo que quiere decir que la demanda externa por productos locales fue mayor que la demanda interna por bienes importados.

En el marco de este escenario, el año que pasó, especialmente por la acción política del gobierno, estuvo signado por la incertidumbre; además de ello, se modificaron unas pocas leyes clave. Por el lado del discurso político nunca se conoció hacia dónde iría el Gobierno con la economía privada; apenas se esbozaron unos intentos de política cuando se modificaron los aranceles y cuando se publicó el Plan Nacional de Desarrollo. En cambio, la ley con más influencia durante 2007 fue la denominada de Justicia Financiera. Mediante ese nuevo instrumento legal se delegó al Banco Central del Ecuador la posibilidad de fijar cualquier método de cálculo de la tasa activa máxima, al tiempo que se prohibieron las comisiones en las operaciones activas y pasivas. El método de cálculo para las tasas activas referenciales por segmento que luego fue aplicado, trajo aparejadas muchas dificultades, especialmente por la restricción de la oferta de crédito que ocurrió debido a que en algunos segmentos las tasas máximas eran inferiores a aquellas de equilibrio o las necesarias para que las entidades financieras presten recursos y recuperen una ganancia por esas operaciones. La incertidumbre y la modificación de las tasas de interés se expresaron en la fuerte reducción de la demanda de viviendas, lo que hizo que el sector de la construcción, que en los años

previos se había expandido significativamente, decline y permanezca en contracción.

Dos rasgos adicionales caracterizaron a 2007. El primero es la continuada depreciación del dólar con respecto a las principales monedas del mundo (euro, yen, libra esterlina y franco suizo) y, también, con relación a las monedas de los principales socios comerciales del Ecuador. Ello implicó que el tipo de cambio se deprecie en términos reales para el Ecuador, es decir, que se abarate el precio de las exportaciones y que se encarezca el precio de las importaciones. Esta protección exógena de la economía doméstica fue ampliada, sin un criterio económico preciso, con la modificación de los aranceles de algunas materias primas, principalmente. Pese a esa ventaja que promovió la depreciación, las exportaciones no petroleras no tuvieron un desempeño coherente con la nueva situación. En cambio, las importaciones sí mostraron una importante contracción en concordancia con el encarecimiento motivado por el tipo de cambio.

El segundo de los hechos notables de 2007 es la aceleración de la inflación. Ella terminó a fines de año en 3,32%, es decir, 0,45 puntos porcentuales más que en 2006. Gran parte del crecimiento de los precios ocurrió en el grupo de alimentos y bebidas no alcohólicas. Dentro de este grupo aumentaron de manera sostenida los precios de la harina de trigo, los aceites de origen vegetal y unos pocos más. En estos tres bienes, como también en aquellos que componen el grupo de muebles, mantenimiento y decoración de hogar, se importó inflación. Los agrícolas aumentaron de precio en el mercado mundial por la demanda para la producción de biodiesel y por la creciente demanda de China por aceite vegetal. En cambio los bienes muebles para el hogar se vieron afectados por la depreciación del tipo de cambio. Eventualmente, aunque no se ha podido determinar, podría haber afectado en algo el aumento del gasto público.

Pese a que la balanza de pagos global se benefició del superávit comercial, del aumento de la inversión extranjera directa, del crecimiento de las remesas de los emigrantes y, también, de un mejor saldo en la cuenta de capitales, los depósitos mostraron una tendencia decreciente en su tasa de variación anual en el primer semestre. Ello obligó al sistema financiero a mantener al alza las tasas de interés pasivas. Con ello, en el segundo semestre los depósitos, especialmente aquellos acumulados por las empresas privadas, volvieron a crecer y el año terminó con una variación anual superior a la de 2006. Sin embargo, el declive inicial creó problemas de oferta de recursos. Como se había mencionado, a este efecto de liquidez en el sistema, se sumó la regulación de las tasas de interés máximas, lo que ocasionó que las operaciones de crédito se desaceleren

significativamente, en especial, aquellas destinadas a las empresas. Aunque la importación de bienes de capital tuvo un crecimiento alto, este fue inferior al observado en 2006, entonces se podría concluir que hubo menos inversión interna. Si no se fortifica la inversión en 2008, se podrá observar un menor crecimiento, toda vez que este depende de las acciones que adopten las empresas para ampliar su base productiva.

El aumento del gasto en el sector público se benefició del uso de los fondos de contingencia, cuya disposición se relajó con la creación del FEIREP en lugar del CEREPS y, adicionalmente, con la creación del FEISEH cuya fuente de financiamiento son los recursos generados por el Bloque 15. Se invirtieron recursos en varias emergencias (en los primeros meses del Gobierno se decretaron varias) y en programas de salud, educación, vivienda y en el aumento del Bono de Desarrollo Humano. Simultáneamente, una parte importante de los recursos corrientes del Gobierno Central se destinaron a gastos de inversión, se aumentó el gasto en salarios, en tanto que el pago por intereses de la deuda externa se redujo considerablemente.

Como se había señalado antes, el aumento del gasto público actuó para mejorar el crecimiento de la economía. A pesar de que puede ser positivo el incremento del gasto en salud, educación, vivienda y mantenimiento vial, se debe considerar si esa expansión es sostenible en el tiempo o requiere de mayores recursos en el futuro, lo que conduciría a una mayor presión por obtener ingresos fiscales. Parecería que por esa necesidad futura, se envió a la Asamblea Nacional Constituyente un proyecto de ley que está en discusión, en el que todos los fondos de contingencia pasarán a formar parte del Presupuesto General del Estado y no tendrán las limitaciones como establecía la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal. Así mismo, y aunque aún se desconoce el impacto directo en la recaudación, podría ser que este fue el sentido de la reforma tributaria aprobada a fines de 2007. A pesar del aumento del gasto el año terminó con un superávit fiscal algo menor al de 2006.

Considerando desde la perspectiva del Gobierno, 2008 tiene varios retos, entre los que se encuentran principalmente instrumentar medidas para reforzar el crecimiento, encontrar medios para controlar el aumento de los precios y mantener las finanzas públicas sanas. Este último aspecto requiere principalmente de la priorización del gasto y la eliminación, parcial o total, del subsidio a los combustibles. En cambio, desde la perspectiva del sector privado, el desempeño dependerá de las excelentes oportunidades que brinda la depreciación del tipo de cambio real, aunque matizado por la evidencia de recesión en los EE.UU., y del grado de

incertidumbre que podría provenir de las decisiones que continúe tomando la Asamblea Nacional Constituyente, especialmente en el campo de la expedición de leyes. La nueva Constitución aún tiene un camino que recorrer, pues además de ser aprobada en el seno de la Asamblea, deberá tener el visto bueno del referéndum que se convocará para el efecto.

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

El Mercado de Valores ecuatoriano registró una tendencia decreciente durante el 2007 en lo relativo a volumen negociado y emisiones colocadas. Es así como el volumen negociado en renta fija en las bolsas de valores se redujo en más de un 30% en comparación con el 2006, con un porcentaje similar en descenso del número de emisiones colocadas en el mercado.

No obstante lo dicho anteriormente, Produvalores continuó ocupando las primeras posiciones en cuanto a volúmenes transados, comisiones ganadas, ruedas participadas y número total de transacciones. Durante el 2006, nuestra casa de valores negoció un total de USD \$ 190'877.552 en términos anualizados, lo cual nos ubicó en tercer lugar a nivel nacional.

3. Casa de Valores Produvalores S.A.

3.1 Balance General.-

Respecto al Balance General cortado al 31 de Diciembre del 2007, me permito indicar los puntos más relevantes:

En lo que tiene que ver con el activo, el rubro de inversiones es el más significativo con un 92.57% de participación. Este rubro está conformado básicamente por las comisiones generadas por las operaciones en bolsa, y asesorías financieras. Frente al ejercicio anterior ha decrecido en un 27% debido a que hubo pocas oportunidades de participación dentro del Mercado.

El Activo disponible representa un 3.50% dentro del total del Activo, y frente al año anterior decrece en un 19% por cuanto durante el año anterior se registraron depósitos mayores por cuenta de clientes realizados los últimos días para que la compañía realice compras de papeles por cuenta de ellos.

Cuentas por cobrar representan el 2.20% del total del activo, y este rubro está compuesto básicamente por intereses devengados provenientes del

portafolio de la Casa de Valores , comisiones por cobrar a las Bolsas de Valores, y facturas a clientes.

El activo fijo representa el 0.08% del total del activo, cuyo único movimiento principal ha sido la depreciación de los activos existentes

La cuenta de otros activos representa el 1.65% del total del activos, ya que aquí se encuentran contabilizadas las Cuotas patrimoniales en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, cuyos montos están contabilizados de acuerdo al valor patrimonial de cada bolsa de Valores (información que distribuye cada Corporación en forma mensual), y el 5% de la garantía en efectivo en la BVQ. Frente al saldo al 31 de Diciembre del 2006 ha decrecido en un 682% debido a que en el 2007 la Bolsa de Valores de Quito, devolvió las comisiones que mantenía en efectivo por años anteriores.

Cuentas por pagar representa el 3.38% del total del pasivo y patrimonio. Esta cuenta está compuesta básicamente por el impuesto a la renta, reembolso de gastos del personal y pagos diferidos a proveedores. Comparado con el ejercicio anterior decrece en un 25% debido a durante el 2006, hubieron dineros de clientes que permanecieron en esta cuenta los últimos días para realizar inversiones.

La composición del patrimonio demuestra la solidez de la empresa con una participación del 96.62% del total de Pasivo y Patrimonio, y decrece frente al 2005 en un 25%, debido a que la compañía durante el 2007 entregó dividendo a sus accionistas.

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 40.43% del total de los ingresos; y con relación al ejercicio fiscal anterior han decrecido en un 42.03%, debido a la contracción que sufrió el mercado.

El rubro de intereses representa el 2.53% del total de los Ingresos y frente al año anterior ha disminuido en un 35.50% debido a que las oportunidades de inversión en cuanto a rendimiento fueron menores que las del año anterior.

Dentro de los ingresos también tenemos un rubro importante que es utilidad en venta de títulos valores (40.04%), y está representado básicamente por la valoración de las acciones de Supermercados La Favorita, y Holcim Ecuador, que la empresa tiene dentro de su portafolio, así como también las cuotas patrimoniales de las Bolsas de Valores, y comparado con el ejercicio anterior ha disminuido en un 22.11%, debido a que el precio de valoración del 2007 fue menor al precio del 2006.

Asesoría Financiera representa el 10.95% del total de los ingresos, y se ha incrementado frente al ejercicio anterior en un 29.92%, debido a que durante este año se estructuraron varias emisiones de deuda.

Dividendos ganados representa el 3.41% del total de los ingresos, y está compuesto únicamente por los dividendos entregados por La Favorita y Holcim; y frente al año anterior creció en un 15.23%, debido a que el portafolio de acciones era mayor que el del 2006.

Otros ingresos representa un 2.63% del total de los ingresos y decreció frente al año anterior en un 28.62% debido a que este tipo de ingresos son extraordinarios y por lo tanto no tienen un comportamiento normal.

EGRESOS

Del total de egresos los rubros más importantes son:

Servicios de terceros representa el 45.16% del gasto total, y comparado con el ejercicio anterior, ha crecido en un 20.54%, por el giro normal del negocio y por el incremento de beneficios a los empleados.

Otro gasto importante representa el rubro de Pérdida en venta de Títulos Valores con un 45.31% y está compuesto igual que en los ingresos, por la valoración de las acciones de la Favorita, Holcim y las patrimoniales de las Bolsas de Valores, y comparado con el ejercicio anterior ha crecido en un 89.78% y este crecimiento también es básicamente por ajuste en precios de las Acciones de La Favorita.

Amortizaciones y depreciaciones representa un 8.55% del gasto, debido a que dentro de este rubro se encuentran contabilizadas las depreciaciones y amortizaciones propias de los activos fijos de la compañía, y además una provisión por los movimientos de las cuotas patrimoniales, a fin de dejarlas en el balance con un precio de \$5.000 cada una. Existe un crecimiento del 103.05% con respecto al 2006 únicamente por la provisión de las cuotas patrimoniales, en función del precio de las Bolsas.

Comisiones pagadas representa el 0.71% del total del gasto, y aquí se encuentran registradas las comisiones pagadas a las instituciones del Sistema Financiero, por las renovaciones de las Garantías de las Bolsas de Valores, y además los pisos de Bolsa pagados por la venta de portafolio propio a través de las operaciones bursátiles, las cuales frente al año anterior han decrecido en un 56.89%.

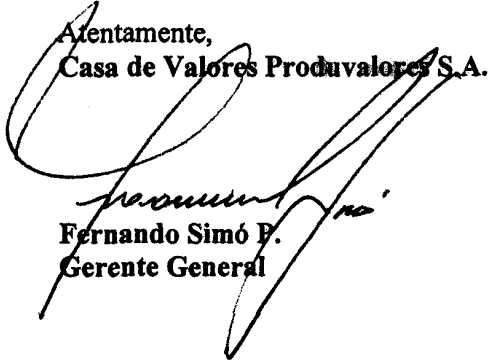
Hechos relevantes.-

Durante el 2007, Produvalores emitió y colocó obligaciones para las empresas Zaimella del Ecuador S.A. y Compañía Ecuatoriana del Caucho S.A., ERCO, y continuó además con las colocaciones revolventes de Papel Comercial de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA por un monto de US\$ 10 millones y el de Banco de la Producción S.A. Produbanco por un monto de US\$ 125 millones. Se presentaron además 14 propuestas para procesos de asesoría y colocación de emisiones de papel comercial, obligaciones y titularizaciones.

Finalmente, ponemos en su conocimiento que se contrató a la compañía Price Waterhouse Coopers para realizar la auditoria externa del año 2007, la cual fue concluida con una opinión limpia y de conformidad con las normas y principios de contabilidad generalmente aceptados y los establecidos por el Consejo Nacional de Valores.

De los señores accionistas,

Atentamente,
Casa de Valores Produvalores S.A.



Fernando Simó P.
Gerente General