

Quito, Abril del 2.010

Señores
ACCIONISTAS DE INMOVALOR S.A.
 Ciudad.-

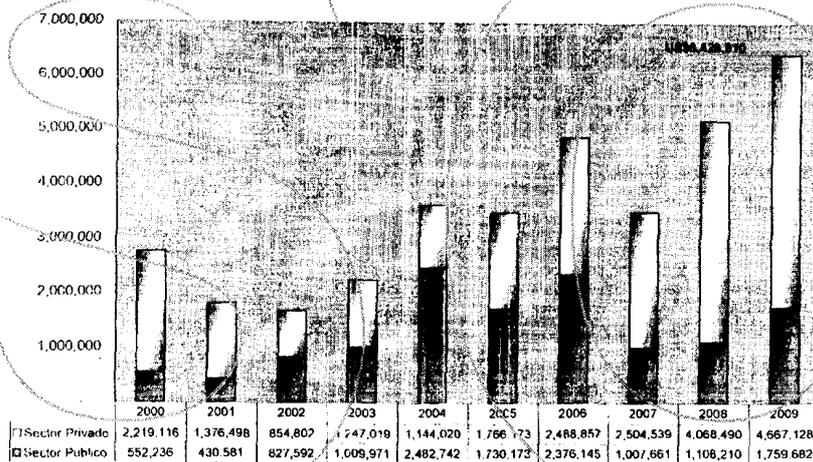
Señores accionistas:

En calidad de Gerente General me corresponde informar a ustedes sobre el desempeño financiero y administrativo de INMOVALOR S.A. correspondiente al período económico comprendido entre el mes de Enero y el mes de Diciembre del año 2.009. A continuación pongo a su consideración el mismo.

I. Situación del Mercado de Valores Ecuatoriano.-

El monto de transacciones durante el 2006 en las dos bolsas de valores fué de US\$ 6,426 millones de dólares (Ver Gráfico 1), cifra mayor a la registrada en el año 2008 la cual alcanzó los US\$ 5.176 millones. El incremento se produjo básicamente por un aumento significativo en la negociación de papeles del sector privado. En cuanto al porcentaje sobre el PIB, éste se ubicó al final del año en aproximadamente el 12.5%, cifra superior al 9,5% registrada en el 2008.

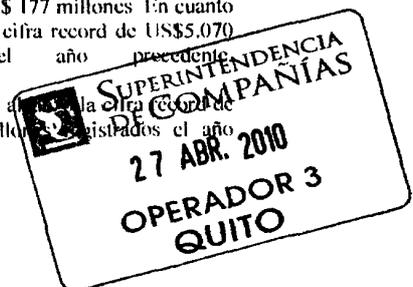
Grafico 1
 Total negociado por sector de emisión
 (en miles de US\$)



Si bien en términos generales el mercado de títulos valores está repartido entre las dos bolsas que existen en el país, durante el año 2009 la BVQ registró el menor porcentaje de las negociaciones (45%, que representa \$616 millones menos que la Bolsa de Valores de Guayaquil) debido principalmente a una operación realizada por US\$ 505 millones en acciones de la Compañía de Cervezas Nacionales S.A. en Octubre del 2009 en la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Por otro lado se mantiene invariable la caracterización del mercado observada en los últimos años, esto es mayor énfasis en papeles de renta fija que en renta variable sin embargo de lo cual las negociaciones de acciones (en Quito y Guayaquil) alcanzaron los US\$ 1.356 millones, cifra que representa 7.6 veces al monto registrado en el año 2008, la cual fue de US\$ 177 millones. En cuanto a las negociaciones de renta fija, el volumen de operaciones alcanzó la cifra record de US\$5.070 millones, que representa un 1.69% más que el año precedente.

En lo referente al mercado de valores de Quito, el monto de transacciones de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) alcanzó los US\$ 2.905 millones, que evidentemente supera a los US\$ 2.539 millones registrados el año precedente.



precedente. Las negociaciones del sector privado en la BVQ a Diciembre del 2009 alcanzaron un monto de US\$ 2.089 millones, y gracias a un escenario de mayor liquidez en la economía, principalmente de los inversionistas institucionales del Sector Público, fue posible superar los US\$ 1.909 millones del año anterior. El monto negociado total registró un crecimiento del 15%, menor al 40% presentado en el 2008, es decir que los montos negociados crecieron en alrededor de US\$ 378 millones. Este hecho obedece al aumento en 53% y 464% en las negociaciones de valores de renta fija emitidos por el sector público y en valores de renta variable emitidos por el sector privado, respectivamente.

Los valores de renta fija emitidos por el sector privado mostraron un decrecimiento del 15% (US\$293 millones). La composición de las negociaciones cambió en relación al 2008. La concentración de las operaciones en valores de renta fija pasó de 97% a 84% en el 2009. Las negociaciones en valores de renta fija no crecieron durante el año, sin embargo la composición de las negociaciones cambió. La concentración de valores del sector público creció de un 22% a un 34% mientras tanto que la del sector privado disminuyó de un 78% a un 66%. Este cambio se debe a dos factores. Por un lado el incremento en las negociaciones de Certificados de Inversión emitidos por el sector público que alcanzaron los 464 millones. El segundo hecho es que las negociaciones en Certificados de Depósito y Pólizas de Acumulación, disminuyeron en un 18% y un 54% respectivamente.

En el 2009, los dos valores de mayor negociación fueron Certificados de Depósito (Privado) y Certificados de Inversión (Públicos) con US\$ 902 y US\$ 464 millones respectivamente. Para las titularizaciones y las obligaciones el 2009 fue el mejor año de la década, al negociarse US\$ 374 y US\$ 99 millones respectivamente lo que representa un crecimiento del 13% y 20%. El hecho más destacado dentro del segmento de valores públicos es el crecimiento sostenido que se ha presentado en los últimos años de los Certificados de Inversión del sector público. Por otra parte, las operaciones en Bonos del Estado decrecieron en un 28%. En forma general las negociaciones privadas han tenido una tendencia creciente en los últimos años debido al incremento en las negociaciones de valores específicos y genéricos, tal como se puede apreciar en el cuadro #1.

Cuadro # 1

MONTOS EFECTIVOS NEGOCIADOS EN LA BVQ (Emitidos por el sector Privado en miles de US\$)								
Descripción	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%
Obligaciones	50,447	4.5%	35,882	3.4%	82,277	4.3%	99,000	6.1%
Titularizaciones	262,133	23.2%	166,838	15.9%	330,280	17.3%	374,210	23.1%
Papel Comercial	135,246	12.0%	91,538	8.8%	59,225	3.1%	36,350	2.2%
Certificados de Depósito	435,206	38.5%	577,606	54.6%	1,116,507	56.5%	965,380	59.7%
Pólizas de Acumulación	87,319	7.7%	55,831	5.2%	174,152	9.1%	85,556	5.3%
Otros	161,319	14.3%	141,845	13.3%	147,375	7.7%	55,900	3.5%
Total	1,131,673	100.0%	1,069,640	100.0%	1,909,816	100.0%	2,089,480	100.0%

En cuanto a los valores emitidos por el sector público, estos habían comenzado a mostrar una tendencia decreciente desde el 2006, debido a la reducción en las emisiones de bonos del estado de corto y largo plazo. En el 2009 esta situación se revirtió y las negociaciones públicas se incrementaron a través de la emisión de Certificados de Inversión (emitidos por la CFN), tal como lo expresa el cuadro #2.

Cuadro # 2

MONTOS EFECTIVOS NEGOCIADOS EN LA BVQ (Emitidos por el sector Público en miles de US\$)								
Descripción	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%
Bonos del Estado	233,480	20.6%	428,950	40.1%	388,550	20.3%	278,980	17.3%
Bonos Global	540	0.0%	170	0.0%	560	0.0%	-	0.0%
Certificado de Depósito	-	0.0%	-	0.0%	20,400	1.1%	53,000	3.3%
Certificado de Tesorería	752,010	66.5%	26,270	2.5%	-	0.0%	-	0.0%
Certificados de Inversión	12,500	1.1%	13,550	1.3%	88,500	4.6%	464,330	28.7%
Otros	130,810	11.5%	39,720	3.7%	55,600	2.9%	19,830	1.2%
Total	1,129,140	99.8%	508,660	47.6%	553,610	29.0%	816,140	50.5%

En lo referente al plazo de las operaciones, en los últimos cinco años las negociaciones se han concentrado en operaciones de largo plazo. A pesar de este hecho, es necesario aclarar que en los últimos tres años esta concentración en operaciones de largo plazo ha disminuido.


SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS
 27 ABR. 2010
 OPERADOR 3
 QUITO

2007 a 39% en el 2009. Además se evidenció una clara preferencia por valores de corto plazo, en especial en aquellos que se encuentran en un plazo de 31 a 60 días; las negociaciones en este tipo de valores representaron el 31% de las negociaciones totales de valores de renta fija, tal como se observa en el cuadro #3.

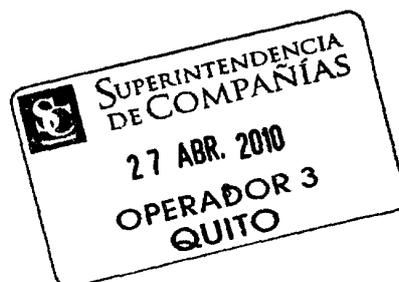
Cuadro # 3					
MONTOS EFECTIVOS POR TIPO DE PLAZO (Millones)					
Plazo	2005	2006	2007	2008	2009
0 - 30	117.09	343.74	103.44	130.04	58.10
31 - 60	187.34	190.99	238.38	518.14	754.09
61 - 90	122.30	312.55	95.65	271.96	145.21
91 - 180	319.32	437.89	205.84	326.87	314.55
181 - 360	488.65	203.87	115.76	150.24	207.85
Largo	299.74	771.00	819.13	1,045.79	952.81
Total	1,534.44	2,260.04	1,578.20	2,443.04	2,432.81

En cuanto a los rendimientos promedio ponderados de los valores de renta fija privados mostraron un leve crecimiento del 2,5%. Los rendimientos de los valores específicos, Obligaciones, Valores Producto de Titularización y Papel Comercial crecieron en 7,3% en promedio, contrastando el decrecimiento de los rendimientos de los principales valores de giro ordinario (CD, CI y PAC) en un 5% en promedio. El detalle de lo expuesto se lo aprecia en el cuadro # 4.

Cuadro # 4			
RENDIMIENTOS PROMEDIO PONDERADOS EN VALORES PRIVADOS (EN %)			
TÍTULOS	2008	2009	Variación
Certificado de Depósito	5.03%	4.78%	-5.00%
Certificado de Inversión	6.25%	6.08%	-2.63%
Pólizas de Acumulación	5.05%	4.58%	-9.29%
Titularizaciones	7.63%	8.09%	5.99%
Obligaciones	8.46%	8.83%	4.34%
Papel Comercial	6.26%	7.04%	12.56%
Total	5.78%	5.92%	2.50%

Por otro lado es necesario destacar el importante rol cumplido por las entidades del sector público en calidad de inversionistas institucionales. En este ámbito, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y la Corporación Financiera Nacional fueron los inversionistas públicos más relevantes, sin embargo han participado también en el mercado en calidad de inversionistas otras instituciones públicas como el Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA), el Instituto de Seguridad Social de la Policía (ISSPOL), la Escuela Politécnica del Litoral (ESPOL), el Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV), entre otras, tal como lo muestra el cuadro #5 expuesto a continuación. Cabe destacar que el BESS, ISSFA e ISSPOL son administradoras de recursos provisionales privados.

Cuadro # 5		
MONTOS NEGOCIADOS POR ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO		
Institución Pública	Valor Efectivo (Millones)	% Part.
Banco Central del Ecuador	169.16	6.73%
Banco del Estado	66.36	2.64%
Banco Ecuatoriano de la Vivienda	201.42	8.01%
Banco Nacional de Fomento	29.01	1.15%
Corporación Financiera Nacional	733.84	29.20%
Instituto de Seguridad Social Fuerzas Armadas	10.50	0.42%
Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social	892.04	35.49%
Instituto de Seguridad Social Policía Nacional	129.61	5.16%
Ministerio de Finanzas	275.00	10.94%
Fondo Ambiental Nacional	5.80	0.23%
Fideicomiso Escuela Politécnica Litoral - EPOL	0.57	0.02%
Escuela Politécnica Nacional - ESPOL	0.05	0.00%
Total	2,613.36	100.00%



2. Situación de Inmovalor.-

2.1. Asuntos financieros.-

La compañía generó una pérdida de US\$31.122 durante el año 2009 proveniente de un nivel de ingresos y gastos que alcanzaron la suma de US\$259.259 y US\$290.222 respectivamente. Los ingresos y gastos aumentaron el 9,47% y 9,30% respectivamente con respecto al año precedente. (Ver Anexo 1)

Los ingresos bursátiles registran una cifra bruta de US\$ 109.854 que representan el 42,37% de los ingresos operacionales mientras que las asesorías financieras, que consistieron básicamente en estructuraciones financieras para la titularización de cartera de consumo llegaron a la cifra de US\$ 131.345, esto es el 50,66% sobre el total de ingresos operacionales.

En cuanto a la gestión bursátil, en la tabla que se presenta a continuación se observan los registros de las operaciones realizadas por Inmovalor en el período 2000 - 2009. La diferencia con el año anterior se debe básicamente a que el Sector Público No Financiero dejó de invertir en los papeles genéricos del Banco Solidario, importante cliente de la Casa de Valores, conforme a las nuevas disposiciones legales. Por otro lado, cabe señalar que la mayoría de las operaciones registradas en el referido año responden básicamente a la colocación de la Oferta Pública de Acciones Preferidas de Conclina por la suma de US\$2 millones aproximadamente (300 acciones preferidas con un precio de colocación de US\$ 6.000 cada una, el saldo pendiente de 185 acciones se colocó en el primer trimestre del 2010).

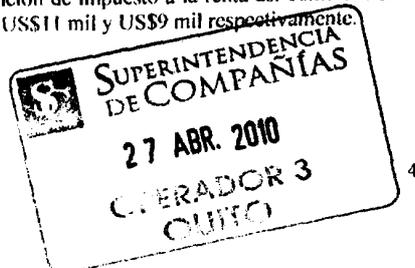
AÑO	MONEDAS NEGOCIADAS	OPERACIONES REALIZADAS	
2000	147.223.000	39.703	
2001	390.569.400	58.714	
2002	116.621.111	34.629	
2003	31.054.938	12.490	
2004	31.366.761	15.532	
2005	114.320.518	44.245	
2006	68.715.616	79.263	462
2007	21.163.136	21.104	342
2008	60.212.061	174.511	561
2009	21.169.305	109.854	422

En cuanto a los gastos, los rubros más importantes fueron tres: el primero gastos de personal, el segundo son servicios de terceros que representaron 39,58% y 38,52% respectivamente sobre el total de los gastos operacionales. El tercer gasto importante son los pagos por Impuestos Prediales y crédito tributario no reconocido entre el año 2009 y años anteriores.

En lo referente al balance general de la compañía, el nivel de activos disminuyó en un 33,15% con respecto del año 2008, producto básicamente de la disminución de la cuenta caja la cual pasó de \$268 mil a \$2 mil debido principalmente a que en el año 2008 los recursos de la venta de la oferta pública de acciones preferidas de Conclina, efectuada los últimos días de Diciembre del 2008, se mantuvieron en la cuenta de Inmovalor y se entregaron al referido emisor los primeros días de Enero del año 2009.

En cuanto a la cuenta otros activos, los rubros más importantes constituyen las dos cuotas de membresía de las Bolsas de Quito y Guayaquil que están registradas en US\$100 mil y US\$140 mil respectivamente. Además incluye las inversiones por US\$76 mil entregadas a las Bolsas de valores como Garantía operacional tal como lo estipula la ley de Mercado de Valores. Para terminar, se incluye también US\$20 mil de retención de impuesto a la renta así como también Impuestos al Valor Agregado (IVA) pagados, en US\$11 mil y US\$9 mil respectivamente.

2.2. Asuntos administrativos.-



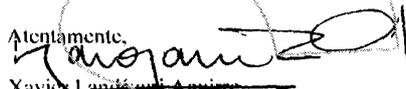
La nómina de la compañía continúa en cuatro personas. Seguimos activos en las dos Bolsas de Valores, Quito y Guayaquil. Adicionalmente continuamos trabajando en un esquema de comisionistas sin relación de dependencia situación que ha permitido ampliar la base de clientes inversionistas a los cuales regularmente se les presenta diferentes alternativas que les permita obtener un portafolio con un adecuado nivel de riesgo y rentabilidad.

3. Perspectivas.-

A pesar del incierto entorno económico producto del enorme déficit fiscal de dudoso financiamiento, el gran reto de las Bolsas de Valores y en particular de Inmovalor, consiste en seguir estimulando la participación del sector empresarial en el mercado bursátil ecuatoriano. Conforme a lo anterior cabe señalar que Inmovalor sigue trabajando en proyectos relacionados con la emisión de acciones, obligaciones, papel comercial, titularización hipotecaria y de cartera de consumo, el negocio de los fondos colectivos, todo esto con el fin de aprovechar la oportunidad que se identifica en cuanto a la liquidez del sector financiero privado (producto de la obligación de repatriar recursos depositados en el exterior) y principalmente del sector público (por la disposición gubernamental de invertir localmente la reserva monetaria internacional).

Adicionalmente y para terminar, el gran objetivo de la empresa será estructurar una importante cartera de clientes privados que permita colocar con éxito las futuras estructuraciones a realizar y sobretodo que conlleve a la rotación de los activos financieros que es una de las características que buscamos de manera urgente para el mercado de valores ecuatoriano.

Atentamente,


Xavier Landárum Aguirre
Gerente General



ANEXO 1
INNOVALOR CASA DE VALORES
EVOLUCION BALANCE GENERAL (EXPRESADO EN DOLARES)

	2005	2006	2007	2008	2009
ACTIVOS					
ACTIVOS CORRIENTES					
Bancos	58,417	235,103	26,840	206,809	2,251
Inversiones Temporales	51,204	52,278	10,109	6,000	
Cuentas por cobrar	22,304	95,245	23,521	97,414	82,750
Total Activos Corrientes	131,925	382,626	60,470	310,223	85,001
PROPIEDADES					
Equipo de computación	20,997	19,671	20,297	20,370	5,227
Edificios	189,415	189,415			
Vehiculos		1,001	1,001	1,469	
Equipo de oficina		1,326	1,866	2,593	
Total	210,412	211,413	23,164	24,432	5,227
Menos depreciación acumulada	55,128	67,318	20,808	21,692	2,256
Propiedades neto	155,284	144,095	2,356	2,740	2,971
OTROS ACTIVOS	155,880	143,689	184,604	338,395	348,987
TOTAL ACTIVOS	443,089	670,410	247,430	651,358	436,959

PASIVOS Y PATRIMONIO					
PASIVOS CORRIENTES					
Sobregiro contable				245,000	0
Cuentas por pagar	54,692	284,861	16,991	9,203	28,913
Prestamos Bancarios	132,898	118,933			41,000
Participación a empleados		1,746		6,430	
Impuesto a la Renta				3,393	8,782
Total Pasivos Corrientes	187,590	405,545	16,991	264,026	78,695
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS					
Capital Social	56,911	56,911	56,911	56,911	56,911
Reserva por Reval del Patrimonio					
Reserva Legal	97,725	97,725	97,725	250,517	251,041
Utilidades Retenidas	99,338	100,635	110,527	74,075	81,434
Ajuste cuota patrimonial					
Utilidad (Pérdida) periodo	1,525	9,894	(34,724)	5,829	(31,122)
Patrimonio de los accionistas	255,499	265,165	230,439	387,332	358,264
TOTAL PASIVO / PATRIMONIO	443,089	670,710	247,430	651,358	436,959

EVOLUCION DEL ESTADO DE RESULTADOS (EXPRESADOS EN DOLARES)

	2005	2006	2007	2008	2009	Variación 09/08
INGRESOS OPERACIONALES	268,085	443,399	208,513	236,628	259,258	9.47%
GASTOS DE OPERACIÓN	204,234	396,025	204,801	214,836	234,823	9.30%
UTILIDAD OPERACIONAL	63,851	47,374	3,712	21,992	24,435	11.11%
OTROS INGRESOS (GASTOS)						
Ganancia en cambio neta				0	0	
Gastos Financieros	(26,002)	(10,829)	(7,743)			
Depreciación Oficina y Otros	(18,989)	(24,190)	(17,579)	(13,334)	(13,340)	
Credito Tributario no reconocido			(13,000)	1	(42,059)	
Otros ingresos (gastos), neto	(17,336)	(715)	(20)	0	(158)	
Total	(62,327)	(35,734)	(38,342)	(13,333)	(55,557)	316.69%
UAPT E IR	1,524	11,640	(34,630)	8,659	(31,122)	-459.42%
Participación a empleados	229	1,746	0	1,299	0	
Impuesto a la renta			0	1,530	0	
Total	229	1,746	0	2,829	0	
UTILIDAD NETA	1,295	9,894	(34,630)	5,830	(31,122)	-633.83%