

**INFORME A LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS
INMOVALOR Casa de Valores S.A.
Al 31 de Diciembre de 2011**

Señores Accionistas:

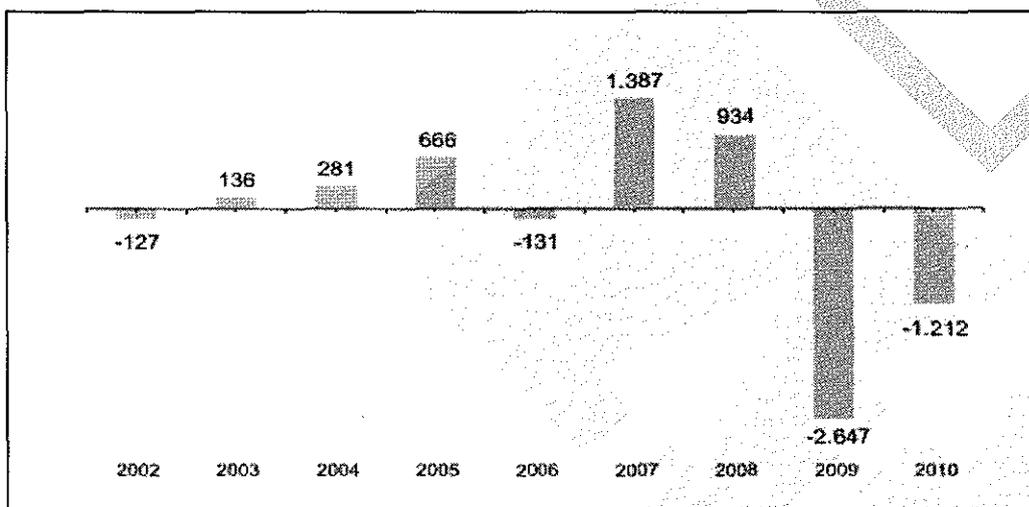
El año 2011 fue un período de grandes retos y cambios dentro de la gestión de INMOVALOR Casa de Valores S.A., el cual estuvo marcado por un incremento notable de su gestión como asesor financiero y por la estructuración para la Oferta Pública de acciones de HOLDING TONICORP, dando un verdadero giro de negocio a la casa de valores, tal como se presentará a continuación.

SITUACIÓN ECONÓMICA DEL PAÍS

En base a cifras proporcionadas por la Consultora Multienlace, se puede evidenciar el siguiente análisis:

Para el año 2010, la balanza de pagos global anual, tuvo un déficit de 1212 millones de dólares. Este déficit se refleja también en una reducción en la reserva internacional de libre disponibilidad entre diciembre 2009 y diciembre 2010; y para el año 2011, la reserva se recuperó encontrándose en niveles de alrededor de 4 mil millones.

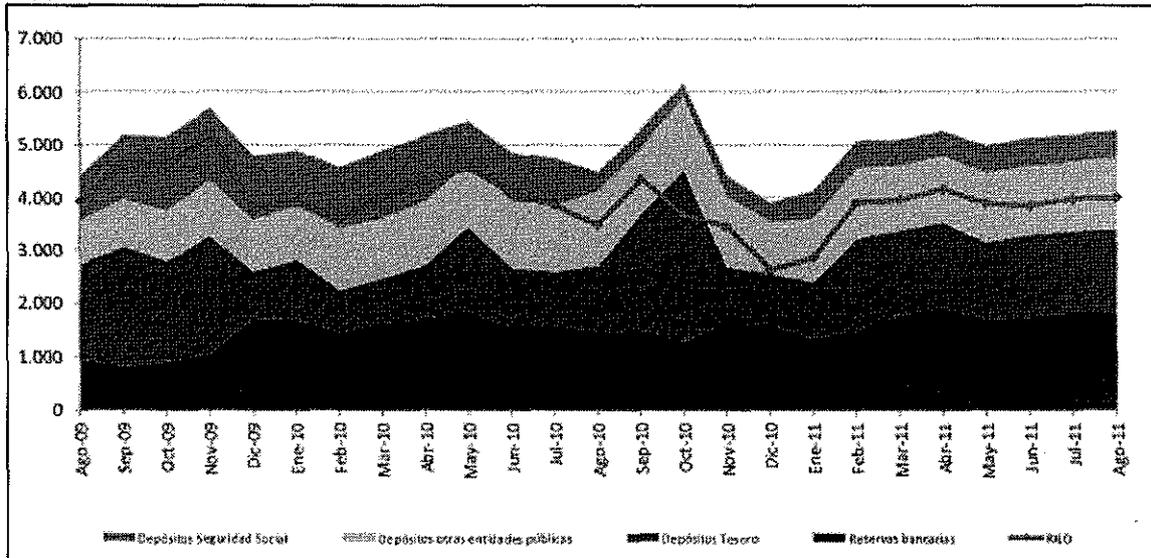
**BALANZA DE PAGOS GLOBAL ANUAL
(Millones de Dólares)**



Fuente Banco Central del Ecuador

RESERVA INTERNACIONAL DE LIBRE DISPONIBILIDAD (Millones de Dólares)

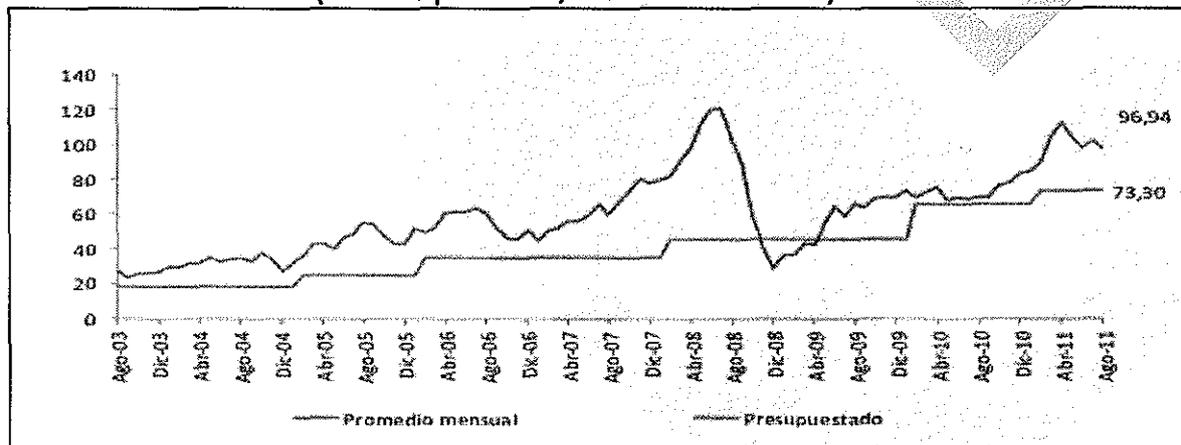
- RILD: \$3.992 millones
- Gobierno: \$1.534 millones
- Otras ent. públicas: \$1.394 millones
- IESS: \$510 millones
- RB: \$1.844 millones



Fuente: Banco Central del Ecuador

Se debe indicar que el comportamiento de la balanza de pagos sigue fuertemente influido por el comportamiento del precio del barril de petróleo, que en los últimos tres años ha tenido permanentes escaladas de precios, al pasar de 52.56 dólares por barril de petróleo en el año 2009 a 95.3 dólares por barril en el año 2011.

PRECIO DEL PETROLEO ECUATORIANO (Dólares por Barril, Promedio Mensual)



Fuente Banco Central del Ecuador

Previsiones (supuestos de Multienlace)

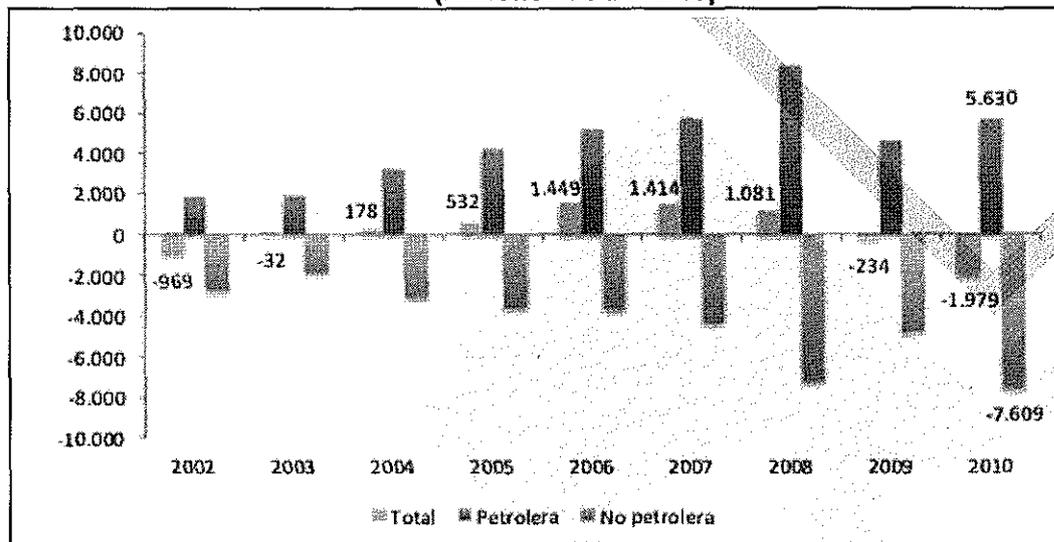
	2009	2010	2011	2012	2013*
Precio del crudo WTI (\$/barril)	61,66	79,41	98,43	102,5	n.d.
Precio del crudo ecuatoriano (\$/barril)	52,56	73,6	95,3	n.d.	n.d.
Consumo privado (crecimiento real)	-0,70%	7,67%	5,04%	n.d.	n.d.
Exportaciones (crecimiento real)	-5,90%	2,28%	3,47%	n.d.	n.d.
Inversión (crecimiento real)	-4,26%	10,24%	4,90%	n.d.	n.d.

* Proyecciones del crudo WTI corresponden a las realizadas por la EIA
* n.d.* No disponible

MULTIENLACE

Adicionalmente, las cifras demuestran que la balanza comercial anual petrolera y no petrolera sufre un deterioro a partir del año 2009, presentando déficits que van de 234 millones de dólares en el 2009 a 1979 millones en el 2010.

BALANZA COMERCIAL PETROLERA – NO PETROLERA (Millones de Dólares)



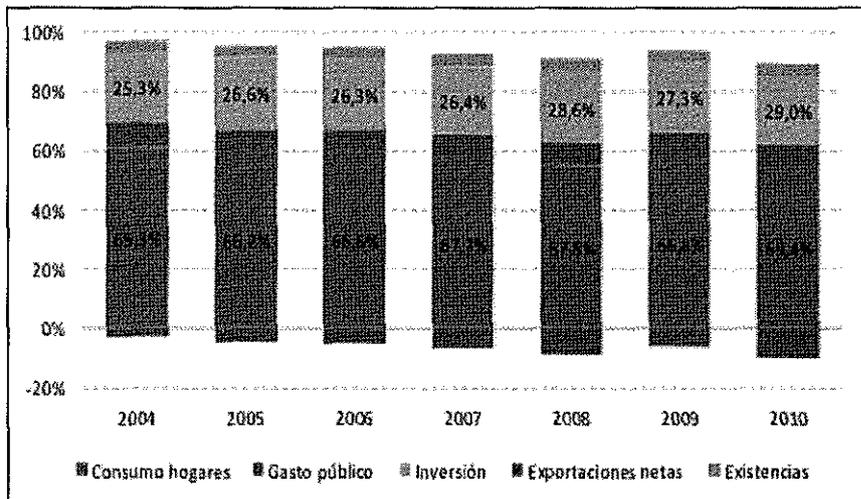
Fuente Banco Central del Ecuador

Esta situación hace muy vulnerable a la economía ecuatoriana, respecto a la cotización internacional del crudo.

En cuanto al producto interno bruto real, según el BCE, se ubicó en el 3.56% a diciembre del 2010 con una tendencia a mantenerse sobre los cinco puntos porcentuales para los años 2011 y 2012.

El componente que mas influye en el crecimiento del PIB, es el consumo. Llega casi al 70% del PIB en el año 2010.

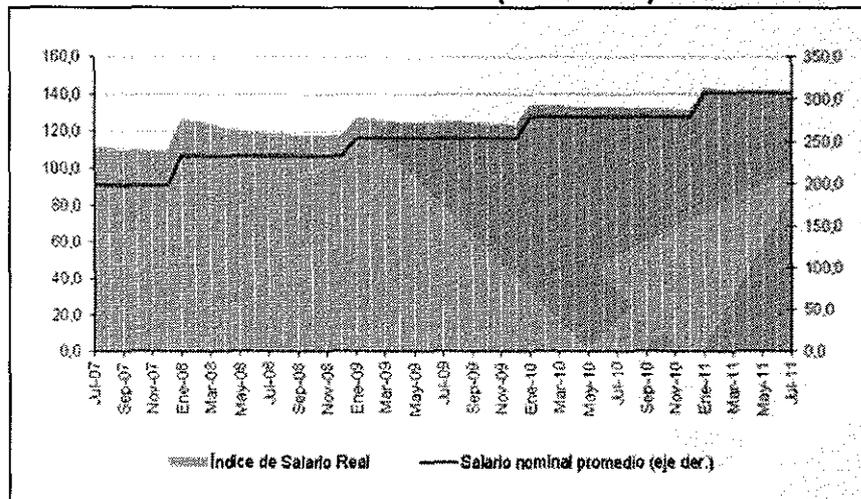
COMPONENTES DEL PIB (En Términos Reales, Porcentajes)



Fuente Banco Central del Ecuador

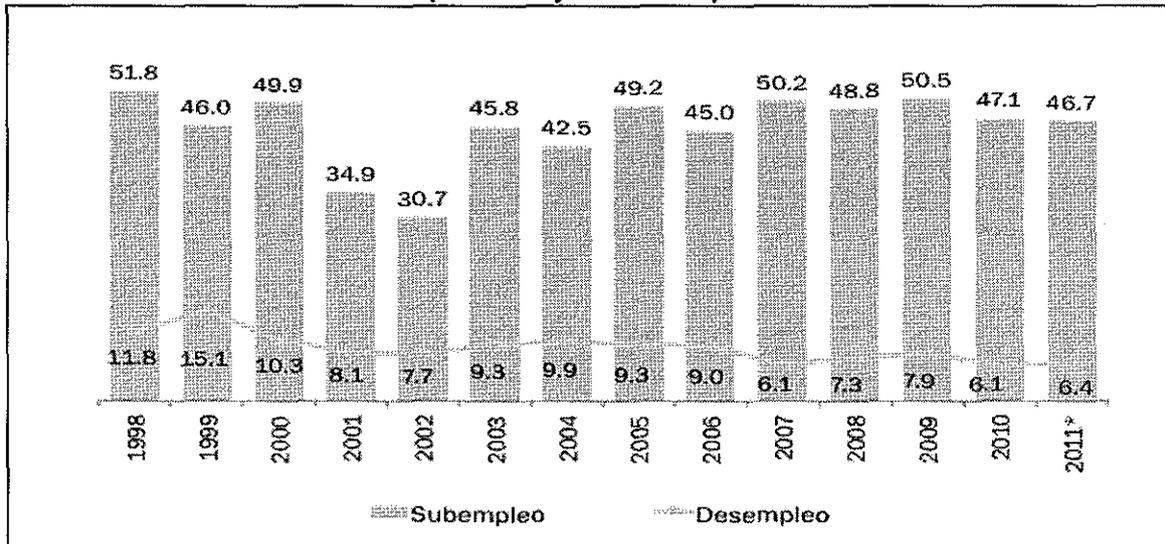
Este comportamiento se correlaciona con una casi constante muestra de los indicadores de salario real y de desempleo y subempleo.

SALARIOS REAL Y NOMINAL PROMEDIO (En Dólares)



Fuente Banco Central del Ecuador

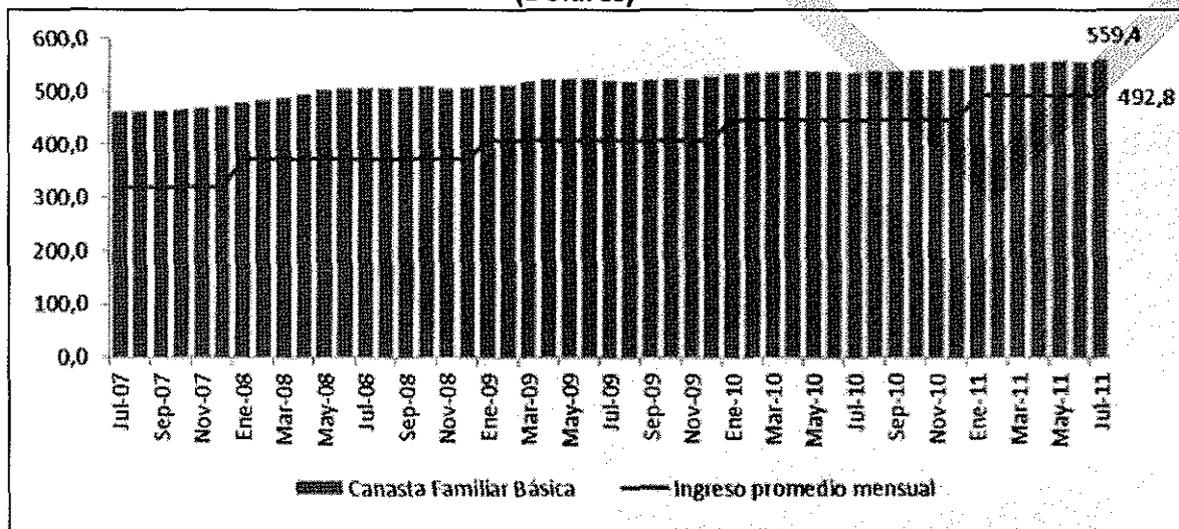
**DESEMPLEO Y SUBEMPLEO
(Porcentaje de la PEA)**



Fuente INEC

Adicionalmente, aunque en menor grado, continúa el déficit entre ingreso promedio mensual y la canasta básica.

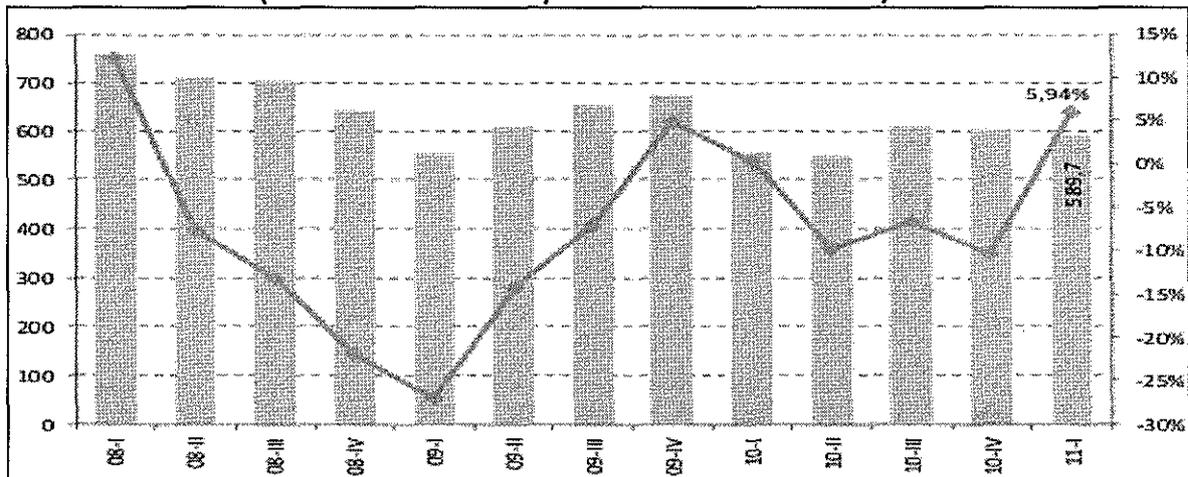
**INGRESO PROMEDIO MENSUAL* Y CANASTA BÁSICA
(Dólares)**



* Ingreso promedio mensual de un hogar tipo con 1,6 perceptores de ingreso
Fuente INEC

A este comportamiento del consumo se correlaciona el comportamiento de las remesas de migrantes que se mantienen en alrededor de los 600 millones de dólares año.

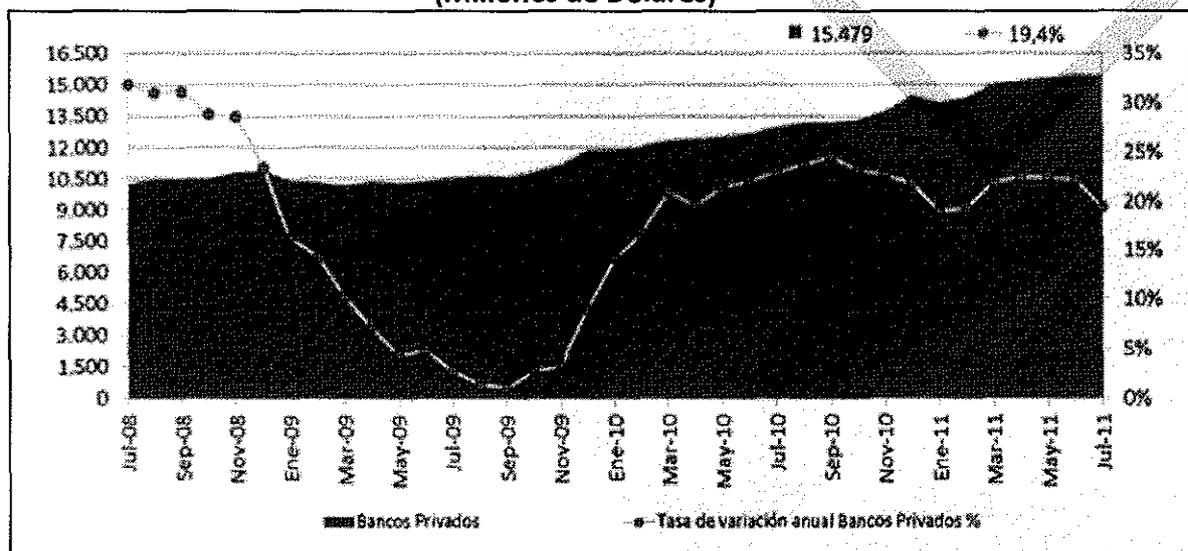
REMESAS DE EMIGRANTES
(Millones de Dólares y Tasa de Variación Anual)



Fuente Banco Central del Ecuador

En cuanto al sistema financiero y a la liquidez de la economía, depósitos y créditos en bancos privados tienen una tendencia creciente normal y las tasas de interés se encuentran más o menos constantes durante todo el año 2010 y lo que va del 2011.

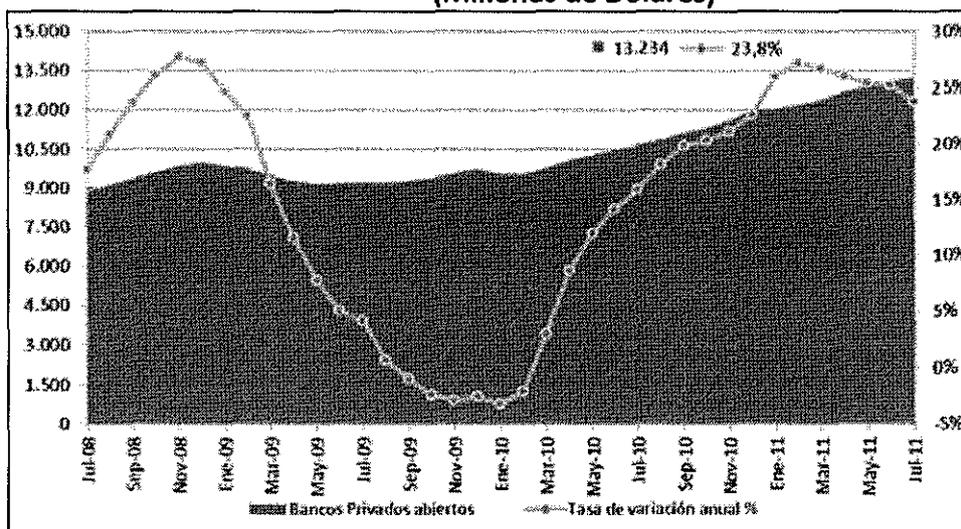
DEPOSITOS EN BANCOS PRIVADOS
(Millones de Dólares)



Excluye Depósitos Gobierno Central, Seguro Social y otras instituciones Financieras

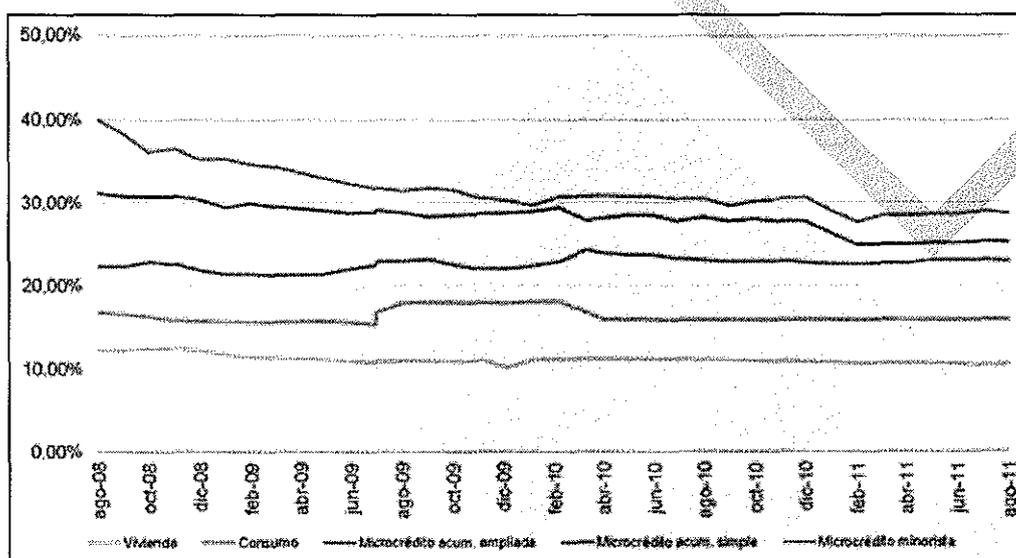
Fuente: Banco Central del Ecuador

CREDITOS DE BANCOS PRIVADOS (Millones de Dólares)



Fuente Banco Central del Ecuador

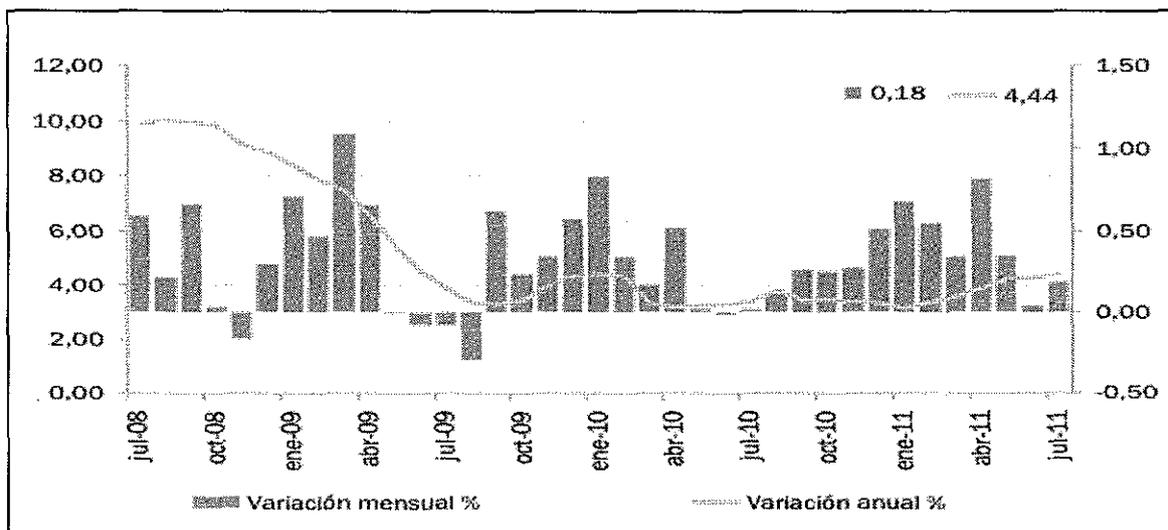
TASAS DE INTERES ACTIVAS REFERENCIALES POR SEGMENTO DE CRÉDITO (Porcentajes)



Fuente Banco Central del Ecuador

Para finalizar, la inflación anual se ubica en el 4.44% a junio del 2011.

INFLACION ANUAL Y MENSUAL



SITUACIÓN DEL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR

Pese a que durante los períodos 2010 y 2011 se presentó un drástico descenso en el monto negociado en las Bolsas de Valores ecuatorianas, durante el 2011 se presentó un crecimiento de emisiones e inscripciones de valores dentro del Mercado Bursátil, lo cual demuestra una clara tendencia de las compañías a pensar en el sector bursátil como una válida fuente de financiamiento. Así, en el 2010 se emitieron 99 ofertas públicas nuevas de las cuales 32 fueron titularizaciones, 49 emisión de obligaciones, 17 de papel comercial y 1 oferta pública de acciones; y para el 2011 se inscribieron 110 nuevas emisiones, de las cuales fueron 33 titularizaciones, 62 emisiones de obligaciones, 13 emisiones de papel comercial, y 2 ofertas públicas de acciones.

El volumen transado en Bolsa, a valor efectivo, descendió de los US\$ 5.106.000 del 2010 a US\$ 3.768.000 en el 2011; y la capitalización bursátil creció de US\$ 5.263.000 a US\$ 5.778.000. La disminución de las negociaciones bursátiles se presentó principalmente en las operaciones de Renta Fija emitidas por el Sector Público.

Tal como se puede observar hay una clara tendencia en el mercado de que cada vez más empresas han optado por procesos bursátiles como medio de financiamiento, lo cual ofrece dinamismo no solo al mercado bursátil sino a la economía en general. Cabe señalar que no solo se ha incrementado el número de emisores sino que cada día se encuentran más sectores de la economía bursatilizados, entre los que podemos destacar: el sector industrial en general, agrícola, avícola, el sector financiero y de seguros, construcción, tecnológico, de comercio, entre otros.

Negociaciones de Renta Fija.-

Para el año 2011 los títulos de renta fija que más se negociaron fueron valores representativos a deuda, con un valor de US\$ 576.000.000 frente a lo negociado en el 2010 de US\$ 585.000.000 en el sector privado. Para el 2011 las operaciones del sector público tuvieron un drástico descenso pasando de US\$ 573.000.000 del 2010 a US\$ 221.000.000 en el 2011.

RENTA FIJA			
(en millones de dólares)			
	2009	2010	2011
Sector Privado			
Certificados de Depósito	902,80	585,04	187,36
Certificados de Inversión	62,58	21,10	12,61
Pólizas de Acumulación	85,55	71,88	15,83
Titularizaciones	374,21	290,07	576,17
Obligaciones	99,00	161,04	137,13
Papel Comercial	36,35	85,90	138,54
Otros	55,99	43,78	100,62
Sector Público			
Bonos del Estado	278,98	573,47	90,99
Bonos Global	-	1,95	0,61
Certificados de Depósito	53,00		
Certificados de Tesorería		24,47	169,75
Certificados de Inversión	464,33	403,68	220,6
Otros	19,83	74,37	69,57
TOTAL	2.432,62	2.336,75	1.719,78

Fuente Bolsa de Valores Quito

MONTOS EFECTIVOS POR PLAZO			
(en millones de dólares)			
	2009	2010	2011
0-30	58,1	55,23	82,55
31-60	754,09	246,96	124,81
61-90	145,21	171,39	60,10
91-180	314,55	507,03	235,33
181-360	207,85	258,77	318,61
Más de 360	952,81	1.097,38	898,37
TOTAL	2.432,61	2.336,76	1.719,78

Fuente Bolsa de Valores Quito

Renta Variable.-

Las negociaciones de renta variable en el 2011 tuvieron un leve repunte con respecto al 2010 , pasando de US\$ 72 millones a US\$ 73 millones. Es importante señalar que el año 2011 estuvo enmarcado por la emisión de acciones de Holding Tonicorp, de las cuales se negoció cerca de US\$ 26 millones.

Los títulos acción de mayor negociación en este período fueron los de Corporación Favorita C.A., con un monto total negociado de US\$ 30'490.000, seguido por Holding Tonicorp con más de US\$ 24 millones.

Es importante destacar que para el 2011 los precios de algunas de las acciones más líquidas del mercado presentaron un descenso con respecto a períodos anteriores, donde más se puede apreciar esta baja fue en las acciones de Banco de Guayaquil que cayeron de US\$ 2,69 a US\$ 1,90 y las de Favorita de US\$ 5,09 a US\$ 4,50.

REVNI.-

En el año 2011 el Registro de Valores no Inscritos REVNI no tuvo un importante movimiento tal como el presentado en el 2010 ya que solo se registraron 18 anotaciones frente a las 32 registradas en el 2010. No obstante esta baja en el número de registros, el valor negociado en la Bolsa de Valores Quito subió de US\$ 41'501.000 a US\$ 50'316.000, con un rendimiento promedio del 7,67%

SITUACIÓN DE INMOVALOR Casa de Valores S.A.

Activos.-

En los últimos 3 años INMOVALOR había reducido drásticamente sus activos, pasando de US\$ 651.358 en el 2008 a US\$ 435.429 en el 2009 y US\$ 300.625 en el 2010, pero para e cierre del 2011 éstos repuntaron nuevamente a US\$ 441.241, lo cual significó un crecimiento del 477% con respecto al año 2010.

En el año 2010 se presentó una abrupta disminución en las cuentas del activo básicamente producida por una revalorización de las cuotas patrimoniales que se mantenían en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil de acuerdo a lo solicitado por el ente de control, sin embargo en el año 2011 hubo un giro total en las operaciones de INMOVALOR Casa de Valores S.A. y el crecimiento de los activos está reflejado en las cuentas del activo corriente donde se presenta un apreciable crecimiento en la cuenta de caja/bancos, cuentas por cobrar clientes y en el anticipo de US\$ 165.000 entregados para la adquisición de un inmueble ubicado en el Edificio Orellana 500.

Al cierre del 2011 la estructura de activos de Inmovalor está compuesta de la siguiente manera:

- Activo Corriente 67,06% (US\$ 295.899)
- Activo Fijo 1,73% (US\$ 7.615)
- Otros Activos 31,21% (US\$ 137.727)

En comparación con el cierre del 2010 que la estructura de activos era de la siguiente manera:

- Activo Corriente 17,03% (US\$ 51.197)
- Activo Fijo 1,30% (US\$ 3.905)
- Otros Activos 81,67% (US\$ 245.523)

Tal como se comentó anteriormente la estructura de activos cambió notablemente entre el 2010 y el 2011, de hecho, la cuenta de Pagos Anticipados correspondiente al negocio Tonicorp fue completamente liquidada en este año cuando se registraron los ingresos por este objeto.

Pasivos.-

Si bien los pasivos de INMOVALOR Casa de Valores S.A. también tuvieron una importante disminución en los últimos taños, pasando de US\$ 264.026 en el año 2008 a US\$ 78.695 en el 2009 y US\$ 22.436 en el 2010, para el año 2011 éstos se



incrementaron a US\$ 74.994. No obstante de este crecimiento en el nivel de endeudamiento de la empresa se debe señalar que este aumento no tiene relación con el crecimiento en el nivel del activo

Tal como se puede observar el nivel de pasivos de la compañía es pequeño y básicamente está compuesto por obligaciones laborales, IESS y FISCO correspondiente a la finalización del período, y cuyos valores son cancelados en el siguiente mes del período.

INMOVALOR Casa de Valores S.A. no tiene obligaciones bancarias o a largo plazo.

Patrimonio.-

En consecuencia de este crecimiento de negocio de la compañía, el patrimonio de INMOVALOR Casa de Valores S.A. aumentó de US\$ 278.190 correspondiente al 2010 a US\$ 366.247 en el 2011.

Básicamente este incremento del patrimonio estuvo dado por la utilidad del período de US\$ 88.056.

Estado de Pérdidas y Ganancias.-

Para el período 2011 los ingresos de INMOVALOR Casa de Valores S.A. tuvieron un verdadero cambio positivo con un incremento de más del 669% pasando de US\$ 149.957 del 2010 a US\$ 1'153.586 en el 2011. Este crecimiento estuvo dado por comisiones por intermediación de valores y por ingresos de asesoría financiera y estructuraciones de productos bursátiles.

En cuanto a los gastos de INMOVALOR Casa de Valores S.A. , éstos también se incrementaron en comparación al año 2010 ya que hubieron muchos cambios en la estructura operativa de INMOVALOR Casa de Valores S.A. Para el año 2011 los egresos de INMOVALOR Casa de Valores S.A. sumaron US\$ 1'049.190 los cuales estuvieron compuestos por gastos de personal y servicios de terceros, reconociendo que el tipo de negocio de una Casa de Valores está asociado al pago de comisiones por corretaje de títulos valores y asesorías.

La utilidad del período antes de impuesto y reparto a trabajadores fue de US\$ 103.595 y la utilidad neta de US\$ 88.056.



Perspectivas para el año 2012.-

Como se informó anteriormente, a finales del año 2010 Inmovalor suscribió contrato de Prestación de Servicios Financieros y Bursátiles para la Oferta Pública Secundaria de Acciones con un importante grupo industrial del país, HOLDING TONICORP. En el año 2011 se ejecutó la valoración de este grupo y se estructuró la salida al mercado de valores de estas acciones; para finales de noviembre se inició el proceso de colocación de los títulos lo cual significó un importante ingreso para la Casa de Valores.

Con esta estructuración y colocación de un grupo tan fuerte como HOLDING TONICORP y ejerciendo un impacto tan fuerte en el mercado podemos decir que estamos en pleno proceso de posicionarnos en el mercado como:

LIDERES EN ESTRUCTURACIÓN DE OFERTA PUBLICA DE ACCIONES

Para el año 2012 esperamos terminar con la colocación de las acciones de Holding Tonicorp, y consolidar varias estructuraciones de titularización.



Denisse Nankervis Mateus

Gerente General

INMOVALOR Casa de Valores S.A.