



CALIFICACIÓN:

Acciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Acciones
Fecha última calificación	septiembre 2024

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a las acciones cuya emisora presenta una excelente situación económico -financiera, tiene la más alta liquidez, la combinación entre la capacidad de generación de utilidades y la liquidez del instrumento en el mercado es excelente.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	mar-2018	GlobalRatings
AAA	mar-2019	GlobalRatings
AAA	mar-2020	GlobalRatings
AAA	mar-2021	GlobalRatings
AAA	sep-2021	Class
AAA	mar-2022	Class
AAA	sep-2022	Class
AAA	mar-2023	Class
AAA	sep-2023	Class
AAA	mar-2024	Class
AAA	sep-2024	Class

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para los Valores de Oferta Pública RETRATOREC S.A. Acciones Ordinarias en comité No 088-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 25 de febrero de 2026; con base en los estados financieros auditados al 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con corte diciembre 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SC-IMV-DJMV-DAYR-G-12-1473 del 27 de marzo de 2012, por un monto de hasta USD 981.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector forestal, particularmente el cultivo y explotación de teca, se caracteriza por ser una actividad de inversión de largo plazo, intensiva en activos biológicos y con generación de flujos diferida hasta la etapa de cosecha. La teca es una madera altamente valorada en el mercado internacional por su resistencia, durabilidad y aplicaciones en construcción naval y mobiliario de alta gama, lo que le otorga una demanda estructural relativamente estable. Ecuador cuenta con condiciones agroclimáticas favorables para su cultivo, especialmente en zonas con adecuada pluviosidad y disponibilidad hídrica, factores que inciden directamente en el crecimiento y calidad de la madera. En este contexto, los proyectos forestales bien estructurados presentan potencial de valorización progresiva del activo biológico, constituyéndose en inversiones con perfil patrimonial y apreciación en el largo plazo.
- RETRATOREC S.A. es una compañía constituida con la finalidad de enfocarse en la producción de madera de teca, abarcando las etapas de siembra, mantenimiento y explotación, lo que permite la generación de liquidez en el largo plazo, dado que se trata de una madera altamente demandada en el mercado internacional. La compañía ya materializó su primera tala en el proyecto anterior, demostrando la capacidad de convertir el activo biológico en flujos efectivos y distribuir resultados a los accionistas. Actualmente, el nuevo proyecto se encuentra en fase de crecimiento y consolidación del rodal, con perspectivas de valorización progresiva conforme avance el ciclo forestal. En este contexto, la liquidación futura del activo biológico generaría utilidades crecientes, tal como se evidencia en las proyecciones, configurando a RETRATOREC S.A. como una empresa con potencial de generación de resultados favorables en el largo plazo.
- RETRATOREC S.A. cuenta con una estructura de gobierno corporativo que establece órganos de administración y supervisión conforme a sus estatutos sociales, permitiendo una toma de decisiones de acuerdo con el control estratégico del proyecto. La gestión operativa y técnica del activo forestal se encuentra respaldada por Administración y Asesoría S.A. ADMIVASA, firma con experiencia en la administración de proyectos forestales, lo que fortalece la ejecución silvicultural y reduce riesgos asociados al manejo del cultivo. Adicionalmente, el seguimiento periódico mediante estudios forestales independientes contribuye a monitorear el crecimiento, estado sanitario y valorización del bosque, proporcionando soporte técnico para la toma de decisiones. En conjunto, esta estructura de administración y supervisión mitiga riesgos operativos y respalda la sostenibilidad del modelo de negocio en el largo plazo.
- En materia de responsabilidad ambiental y social, el proyecto forestal de RETRATOREC S.A. se desarrolla bajo un esquema de manejo técnico que favorece la reforestación productiva y la captura de carbono, contribuyendo a la mitigación de emisiones y a la recuperación de suelos destinados previamente a otras actividades. El monitoreo permanente del estado fitosanitario y las prácticas silviculturales implementadas permiten preservar la calidad del ecosistema y minimizar riesgos ambientales. Desde el ámbito social, la ejecución del proyecto genera dinamización económica en la zona de influencia a través de la contratación de servicios técnicos y mano de obra local para labores de mantenimiento, poda y control de malezas, contribuyendo al desarrollo productivo regional. Este enfoque responsable fortalece la sostenibilidad integral del proyecto en el largo plazo.
- El estudio forestal realizado en enero de 2026 constituye un respaldo técnico relevante para la evaluación del proyecto, al haberse efectuado mediante Unidades Permanentes de Monitoreo que permiten medir de manera objetiva el crecimiento, estado sanitario y desempeño dasométrico de la plantación. Los resultados evidencian niveles adecuados de sobrevivencia, condiciones fitosanitarias favorables y un desarrollo diferenciado entre materiales genéticos, lo que confirma que el sitio presenta aptitud para el cultivo de teca y que el manejo silvicultural implementado es consistente con las exigencias técnicas del sector. Este soporte técnico independiente reduce la incertidumbre biológica del activo y fortalece la razonabilidad de las proyecciones de valorización en el mediano y largo plazo.
- La emisión contempla un mecanismo de liquidez aprobado por Junta General que facilita la negociación de las acciones y proporciona alternativas de salida a los inversionistas, fortaleciendo el perfil del instrumento en el mercado de valores. La viabilidad del proyecto se encuentra respaldada por proyecciones financieras que arrojan un Valor Actual Neto positivo, tanto en el escenario base como bajo un modelo de estrés aplicado

por la calificadora, lo que evidencia capacidad de generación de valor incluso ante supuestos conservadores. Asimismo, el comportamiento del precio de la acción en el mercado ha mostrado estabilidad y una valoración coherente con el desempeño del proyecto, reflejando confianza por parte de los inversionistas y una percepción favorable respecto a la sostenibilidad del negocio en el largo plazo.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

RETRATOREC S.A. es una compañía ecuatoriana del sector agrícola-forestal dedicada a la producción y comercialización de madera, principalmente teca. Posee la hacienda “Palo Largo”, con 73,18 hectáreas ubicadas en el cantón Balzar (Guayas), de las cuales 64 hectáreas corresponden actualmente a plantación de teca clonal y 2,15 hectáreas a cacao, manteniendo además áreas de protección ambiental y zonas operativas.

En 2023 ejecutó exitosamente la corta final de una plantación de 23 años, exportando 246 contenedores y generando ingresos superiores a USD 1,6 millones. Posteriormente inició un nuevo ciclo productivo mediante replantación con material genético clonal, lo que permitirá reducir el ciclo de cosecha a 17 años e incrementar el área productiva efectiva. El proyecto anterior generó retornos positivos para los accionistas y permitió distribuir dividendos sin comprometer la reinversión del nuevo ciclo forestal.

Desde la perspectiva financiera, RETRATOREC S.A. presenta un modelo de generación de ingresos cíclico y de largo plazo, propio del negocio forestal. En 2023 registró ingresos extraordinarios por USD 1,61 millones derivados de la corta final de la plantación, lo que permitió alcanzar una utilidad neta de USD 107 mil; posteriormente, al encontrarse el nuevo cultivo en fase de crecimiento, los ingresos operativos se suspendieron, limitándose en 2024 y 2025 a rendimientos financieros y dividendos, con resultados positivos, aunque menores. La estructura financiera es altamente conservadora, con activos concentrados en inversiones de largo plazo y activo biológico, y un pasivo que financia menos del 3% del total de activos, evidenciando prácticamente ausencia de endeudamiento. A diciembre de 2025, el patrimonio financia el 98,73% del activo, sustentado en capital social y superávit por revalorización, lo que refleja solidez patrimonial, baja exposición a riesgo financiero y capacidad para sostener el nuevo ciclo productivo sin requerir financiamiento externo.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El proyecto tiene un horizonte de aproximadamente 17 años. Por tal motivo, la compañía no espera generar ingresos operacionales recurrentes por la operación, ya que talas están programadas para los años 2031, 2036 y 2041.

El proyecto forestal presenta viabilidad comercial y financiera, sustentada en una demanda regular de terrenos y en el potencial productivo de una plantación de 64 hectáreas de teca con una densidad de 624 árboles por hectárea. Bajo un escenario realista, se proyecta que el valor del proyecto alcance aproximadamente USD 5,64 millones en 2041.

Con una inversión inicial de USD 350 mil y aplicando una tasa de descuento del 12% —superior a la tasa referencial del sector productivo— el proyecto genera un Valor Actual Neto (VAN) de USD 714 mil y una Tasa Interna de Retorno (TIR) de 24,10%, indicadores que evidencian rentabilidad superior al costo de oportunidad del capital.

VARIABLES E INDICADORES	ESCENARIO REALISTA
Área de la propiedad	73,18 has
Cultivo de teca	64.00 has
Plantación por hectárea	624 árboles/has
Densidad de siembra segundo raleo (7años)	14 m3/ha
Densidad de siembra tercer raleo (12 años)	21 m3/ha
Densidad de siembra corte final (17 años)	180 m3/ha
Costo de la inversión	USD 350.121,29
Tasa Interna de Retorno	24,10%
VAN	714.112

Fuente: RETRATOREC S.A.

Incluso bajo un escenario estresado, considerando una reducción del 5% en la densidad de plantación, el proyecto mantiene solidez financiera, con un VAN de USD 655 mil y una TIR de 23,49%, demostrando capacidad de generación de flujos positivos y retornos atractivos para los inversionistas. En conclusión, tanto en el escenario base como en el estresado, el proyecto es financieramente sostenible y presenta márgenes adecuados frente a variaciones adversas en sus supuestos productivos.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO	INGRESOS (USD)	COSTOS DE EXPLOTACIÓN (USD)	EGRESOS (USD)	UTILIDAD AL FINAL DEL PERIDO (USD)	UTILIDAD AL FINAL DEL PERIDO 25% IR (USD)	REDUCCIÓN 5% DE LOS INGRESOS (USD)	UTILIDAD AL FINAL DEL PERIDO ESTRESADO (USD)	UTILIDAD AL FINAL DEL PERIDO 25% IR ESTRESADO (USD)
1	-	-	176.483	-176.483	-176.483	-	-176.483	-176.483
2	-	-	43.366	-43.366	-43.366	-	-43.366	-43.366
3	-	-	23.165	-23.165	-23.165	-	-23.165	-23.165
4	-	-	14.526	-14.526	-14.526	-	-14.526	-14.526
5	-	-	17.462	-17.462	-17.462	-	-17.462	-17.462
6	-	-	10.686	-10.686	-10.686	-	-10.686	-10.686
7	276.864	49.836	7.539	219.489	164.617	263.021	205.646	154.234
8	-	-	7.168	-7.168	-7.168	-	-7.168	-7.168
9	-	-	10.179	-10.179	-10.179	-	-10.179	-10.179
10	-	-	7.168	-7.168	-7.168	-	-7.168	-7.168
11	-	-	5.222	-5.222	-5.222	-	-5.222	-5.222
12	607.488	109.348	5.242	492.898	369.674	577.114	462.524	346.893
13	-	-	7.665	-7.665	-7.665	-	-7.665	-7.665
14	-	-	4.282	-4.282	-4.282	-	-4.282	-4.282
15	-	-	3.322	-3.322	-3.322	-	-3.322	-3.322
16	-	-	3.322	-3.322	-3.322	-	-3.322	-3.322
17	8.847.360	1.592.525	3.322	7.251.513	5.438.635	8.404.992	6.809.145	5.106.859
Total	9.731.712	1.751.708	350.121	7.629.883	5.638.908	9.245.126	7.143.297	5.273.968
TIR	24,10%							23,49%
VAN	714.112							655.247

Fuente: RETRATOREC S.A. Elaborado GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

Las proyecciones de RETRATOREC S.A. fueron estimadas en un horizonte de vida de 17 años hasta el año 2041. Además, se consideraron raleos de madera, que se realizarán en función de la edad de los árboles 7, 12 años.

A lo largo del proyecto se podrían presentar ciertos riesgos que se analizan a continuación:

- Para el crecimiento oportuno de la teca se requiere de ciertas condiciones relacionadas con el nivel y la frecuencia de precipitaciones, condiciones de temperatura, luz solar y calidad del suelo. Estas condiciones son determinantes en el rendimiento de las plantaciones, en la calidad futura de la madera y, por ende, en su precio en el mercado una vez cosechadas. Las variaciones en éstas afectarían a la calidad del producto y el precio, sin embargo, este riesgo se mitiga porque la compañía va a contratar a una empresa especializada que realizará un monitoreo recurrente del adecuado crecimiento de los árboles. Además, las plantaciones de RETRATOREC S.A. se encuentran localizadas en una zona favorecida por las condiciones del clima, temperatura y la inclinación del terreno que mitiga el riesgo de pérdida del producto a causa de desastres naturales.
- La disminución del número de árboles por hectárea, debido a robos o daños a la propiedad donde se encuentran las diferentes plantaciones, puede reducir la cantidad de metros cúbicos disponibles en la tala final. Sin embargo, este riesgo se mitiga mediante un control y seguridad adecuados sobre las plantaciones.
- Dado los cambios climáticos como la presencia del Fenómeno del Niño se podrían ver afectadas las plantaciones sin embargo para mitigar este riesgo realizaran las actividades sanitarias previstas dentro del cronograma para aprovechar el extenso periodo de lluvias y obtener un adecuado desarrollo de las plantaciones. Además, el administrador considerará una fertilización y replantación en los primeros en los sectores que presentan menor crecimiento.
- Al no recibir ingresos en forma permanente, se incurre en un riesgo de falta de liquidez para cubrir los gastos propios de la plantación. Sin embargo, la compañía cuenta con los recursos suficientes para cubrir los costos operativos a través, inversiones temporales y de los raleos en el corto plazo. Además, cuenta con un fondo de inversión por USD 90 mil que mitiga el riesgo.
- Al fijarse los precios internacionalmente, podrían afectarse los ingresos de la compañía incurriendo en un riesgo inherente al giro del negocio, la empresa no posee control sobre los precios internacionales, pero monitorea el comportamiento de éstos continuamente y se evidencia que no ha existido volatilidades extremas por lo que las perspectivas del precio futuro de la teca son estables.

INSTRUMENTO

VALORES DE OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA DE ACCIONES ORDINARIAS	
Emisor	RETRATOREC S.A.
Sector	Forestal
Monto de Oferta Pública Secundaria	USD 981.000
Número de Acciones	981.000
Clase y Serie	Las acciones son ordinarias y nominativas. No se encuentran clasificadas por serie.
Valor nominal de las acciones	USD 1,00 cada acción.
Sistema de colocación	Bursátil.
Estructurador financiero y legal	Advfin S.A. Casa de Valores
Derechos que otorga la acción	Los derechos que otorgan las normas legales vigentes a las acciones ordinarias. No existen acciones preferidas, ni derechos especiales para los accionistas.
Precio de venta	USD 3,50. El precio de negociación de las mismas será el que establezca el mercado en cada transacción.
Forma de pago	Al contado
Tipo de oferta	Oferta Pública Secundaria
Administración	Administración y Asesoría S.A. Admivasa
Mecanismo de liquidez	La Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de Plan Verde Grupo Forestal S.A. GRUVERPLANS, accionista de RETRATOREC S.A., el primero de febrero del 2011 aprobó establecer como mecanismo de liquidez para compra de acciones de la compañía RETRATOREC S.A., un portafolio administrado de inversiones a cargo de la Casa de Valores ADVFIN S.A., por el equivalente al 10% de las ventas que de la Oferta Pública de Acciones de ésta se efectúen. Dicho portafolio administrado de inversiones tendrá una vigencia de 1.080 días contados a partir de la fecha de autorización de Oferta Pública.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación de Riesgo de Valores de Oferta Pública Secundaria de Acciones RETRATOREC S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



MSCHernán Enrique López Aguirre

Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

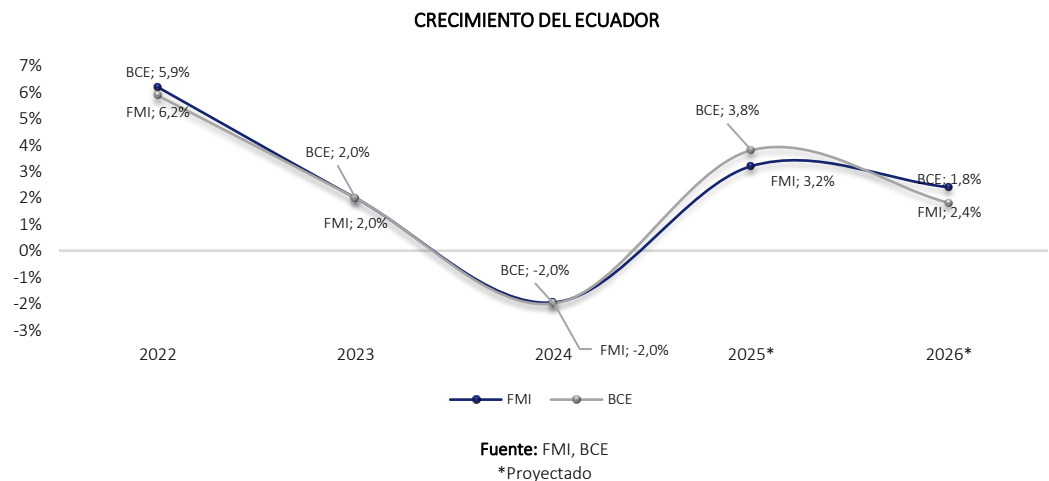
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025-2026

Contexto Mundial: La economía global crece moderadamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga moderado, con un pronóstico de 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,5 %, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4%, en un contexto de inflación aún desigual: más alta en EE. UU. y moderada en otras regiones. La actividad global se ha beneficiado de factores transitorios, como el adelanto del comercio, pero estos se están desvaneciendo en un entorno aún volátil y marcado por tensiones comerciales, vulnerabilidades fiscales y riesgos financieros. El FMI insta a los gobiernos a restaurar la confianza mediante políticas creíbles, transparentes y sostenibles, fortaleciendo los márgenes fiscales, preservando la independencia de los bancos centrales y profundizando las reformas estructurales para sostener la estabilidad y el crecimiento a largo plazo¹.

Por otro lado, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,3% en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 3,2% para cerrar 2025 y de 2,4% en 2026.



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

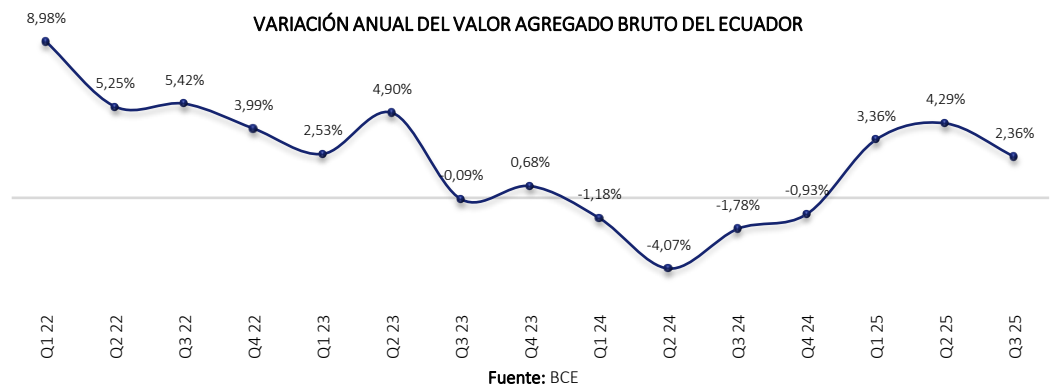
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

En el resultado anual, tan solo cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

¹ FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)

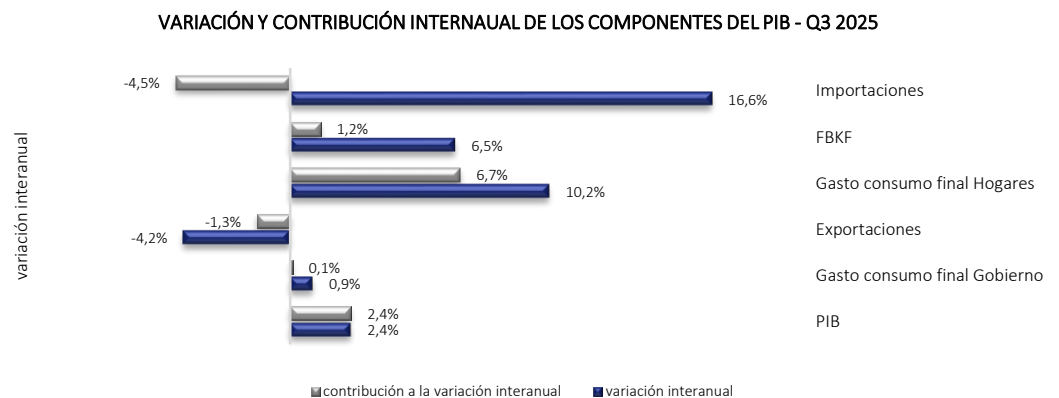
² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



Al tercer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 2,36% anual, impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, lo que refleja una dinámica favorable en la demanda interna. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual estuvo impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias analizadas. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 4,9% y una contribución de 0,74 puntos porcentuales (p.p.); Manufactura de productos alimenticios, que creció 8,8% y aportó 0,60 p.p.; Actividades financieras y de seguros, con un incremento de 8,4% y una contribución de 0,38 p.p.; y Actividades profesionales y técnicas, que registraron un crecimiento de 5,7% y 0,37 p.p. al resultado global. En conjunto, estos sectores explicaron gran parte del dinamismo observado en el VAB de la economía.⁴

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el tercer trimestre del año anterior, periodo en el que agravó la crisis eléctrica.



El consumo de los hogares creció 10,2%, explicado por un mayor volumen en la adquisición de productos alimenticios, insumos de ferretería, combustibles, vehículos y electrodomésticos, así como por el incremento en el crédito de consumo y del flujo de remesas. Por otro lado, la formación bruta de capital fijo (FBKF) aumentó 6,5%, impulsada por una mayor demanda de equipos de transporte y bienes de capital en los sectores agrícola e industrial, además del dinamismo observado en el sector de la construcción. El gasto del gobierno presentó un incremento de 0,9%, asociado principalmente a un aumento en la adquisición de bienes y servicios en el sector educativo⁴. Por otro lado, las exportaciones registraron una disminución de 4,2%, atribuida principalmente a la reducción de la producción petrolera. Las importaciones aumentaron un 16,6%, impulsadas por mayores adquisiciones externas de bienes de consumo, combustibles, materiales de construcción y materias primas, en línea con la recuperación de la actividad económica.

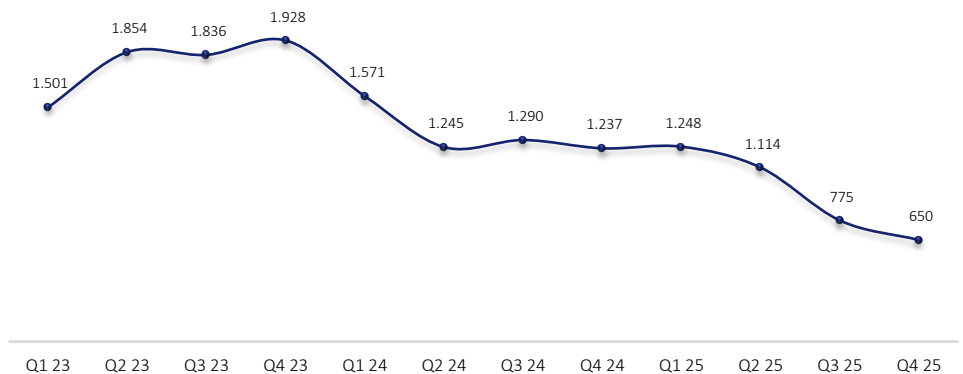
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales III 2025

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



Fuente: BCE

En todo 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 492 puntos al 31 de diciembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, el valor más bajo desde febrero de 2018. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional⁶. El Gobierno de Daniel Noboa prevé volver a buscar deuda externa en el mercado de bonos a mediados de 2026, si el riesgo país cae entre 300 y 400 puntos, ha señalado la ministra de Economía y Finanzas, Sariha Moya⁷.

NIVELES DE CRÉDITO

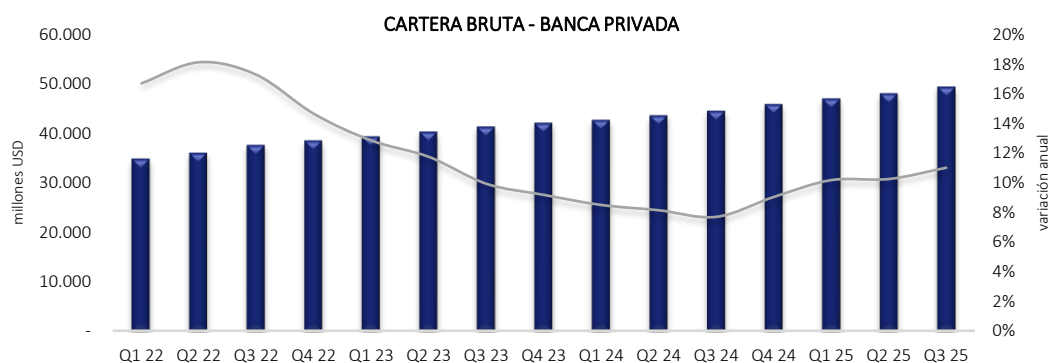
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁸ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

⁶ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

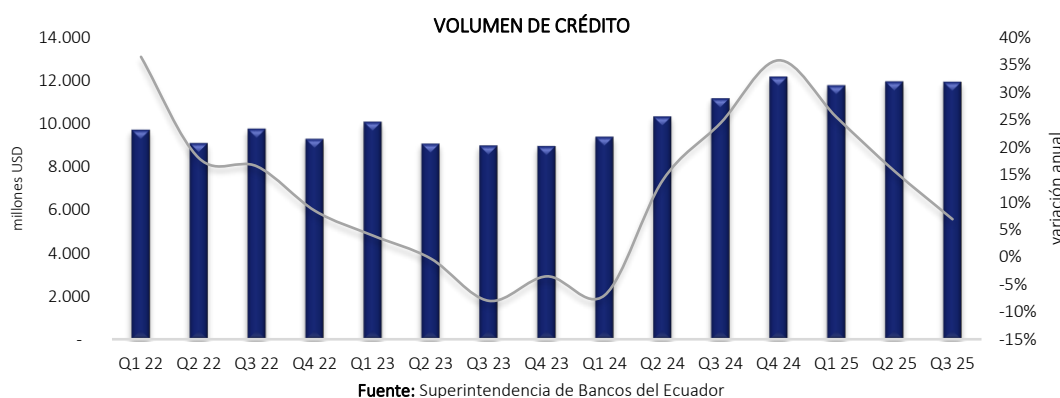
⁷ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

⁸ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A septiembre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 11% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 15,44% anual entre enero y septiembre de 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 74,43% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo a lo largo de ese año. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁹ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio

⁹ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

(18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.¹⁰

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento en el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, tendencia que se mantuvo con un crecimiento de 2,4% en el tercer trimestre. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas, lo que evidencia una recuperación en la estructura productiva nacional. Entre las actividades que reportaron mayores tasas de crecimiento se encuentran: Pesca y acuicultura (18,6%); Suministro de electricidad y agua (14,1%); Manufactura de productos alimenticios (8,8%); Actividades financieras y seguros (8,4%); Manufactura de productos no alimenticios (6,4%); Construcción (6,2%)⁴.

Desde la perspectiva del gasto el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por el Gasto de Consumo Final de los Hogares, favorecido por el aumento del crédito, el mayor flujo de remesas y el dinamismo del comercio minorista. Asimismo, la Formación Bruta de Capital Fijo mostró una evolución favorable, reflejando una mayor inversión en construcción, maquinaria y equipo, y bienes de capital destinados a los sectores productivos.

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2% en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara al cierre de 2025 y a 2026, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,42%	0,72%	-0,70 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	5,03%	0,83%	-4,20 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	36,1%	37,0%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,7%	3,2%	-0,50 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	69,65	63,53	-8,79%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.211	727	-39,97%
Ventas netas acumuladas (millones USD)	229.065	238.210	244.455	153.805	165.017	7,29%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

¹⁰ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.080	32.982	9,65%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	54.538	63.577	16,57%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	84.617	96.558	14,11%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.995	29.209	0,74%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	2,92	3,31	0,39 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	8.578	8.322	-2,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.798	5.820	-14,38%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,68	8,00	-3,68 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	8,25	5,73	-2,52 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	17.584	17.484	-0,57%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	18.208	20.253	11,23%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-660	-2.769	319,55%

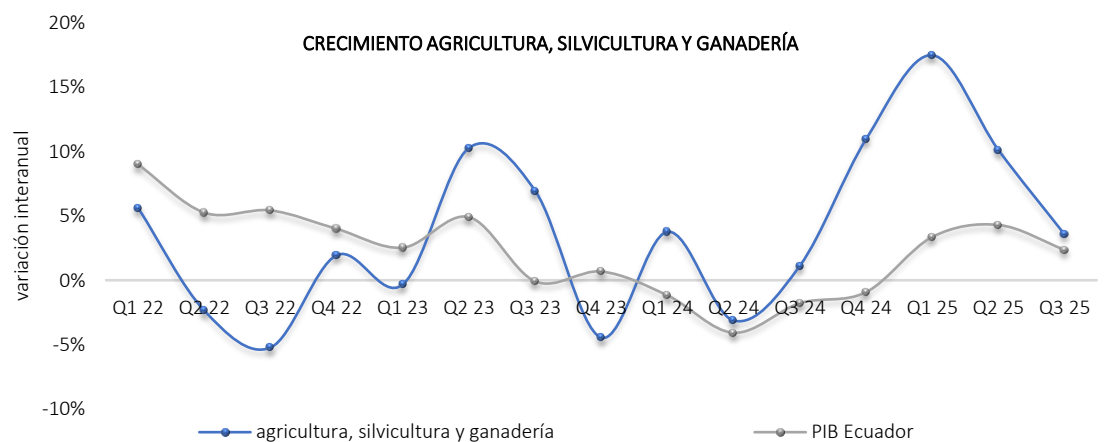
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR FORESTAL

El sector maderero, que abarca la silvicultura y la actividad forestal, desempeña un papel crucial en la economía y el desarrollo sostenible del Ecuador. Con una cobertura forestal importante dentro del territorio nacional, este sector no solo provee materias primas esenciales como madera y productos derivados, sino que también genera miles de empleos directos e indirectos, especialmente en zonas rurales. Además, cumple una función vital en la conservación de la biodiversidad y en la mitigación del cambio climático, al contribuir con la captura de carbono y la protección de ecosistemas estratégicos. Su importancia trasciende lo económico a través de las exportaciones, posicionándose como un sector clave en la construcción de un modelo de desarrollo más equilibrado y resiliente.

CRECIMIENTO

Según los datos de Banco Central del Ecuador (BCE), la variación anual del PIB del sector de agricultura, ganadería y silvicultura muestra una clara tendencia creciente en los últimos tres años. Entre 2022 y 2023, el crecimiento del PIB pasó de una cifra negativa de -0,58% a 2,90%. En 2024, esta tendencia se mantuvo, reflejada en una variación anual de 3,07%, convirtiendo al sector en uno de los cinco sectores que presentaron crecimientos en dicho año. Este resultado se explicó por el desempeño positivo de los subsectores de: Otros cultivos agrícolas (1,8%); Cultivo de plantas con las que se preparan bebidas (24,7%); y Ganadería (4,3%)¹¹. Asimismo, las exportaciones de cacao y elaborados aumentaron un 16% en toneladas métricas, alcanzando un récord histórico en ventas. Este incremento estuvo motivado por la incertidumbre en la oferta global proveniente de países de África Occidental, donde condiciones climáticas adversas como sequías prolongadas y lluvias extremas redujeron considerablemente la producción. Entre los principales destinos del cacao ecuatoriano destacaron Malasia, Estados Unidos, Indonesia y Bélgica.



Fuente: BCE

¹¹ BCE – Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

Para el tercer trimestre de 2025, esta actividad registró un crecimiento interanual de 3,60%, aportando 0,28 puntos porcentuales a la variación interanual del PIB. Este desempeño refleja una expansión generalizada del Valor Agregado Bruto (VAB) de las industrias que la integran, con énfasis en rubros de marcada relevancia exportadora. Destacan Otros cultivos agrícolas con un 6,40%, Cultivo de frutas y otros cultivos, principalmente banano con 1,20%, Cultivos de otras plantas no perennes y propagación de plantas principalmente flores con 6,30% y Cultivos de plantas para la preparación de bebidas principalmente cacao con 13,70% de participación. En conjunto, estas variaciones sugieren que el crecimiento estuvo impulsado por mejoras en el volumen producido y condiciones de mercado favorables, especialmente en cadenas agrícolas con alta incidencia en el ingreso externo y el empleo rural.¹²

En particular, la actividad vinculada al cacao evidenció una evolución favorable, explicada tanto por condiciones climáticas propicias como por el fortalecimiento de capacidades productivas derivado del Proyecto de Reactivación del Cacao Nacional Fino de Aroma del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca. En el ámbito externo, la posición competitiva de Ecuador se vio reforzada por el déficit global de oferta ocasionado por la caída de la producción en Ghana y Costa de Marfil, países que en conjunto concentran más del 60% del mercado mundial. Este entorno internacional habría contribuido a sostener la demanda por el cacao ecuatoriano y a mejorar las condiciones de comercialización del producto.

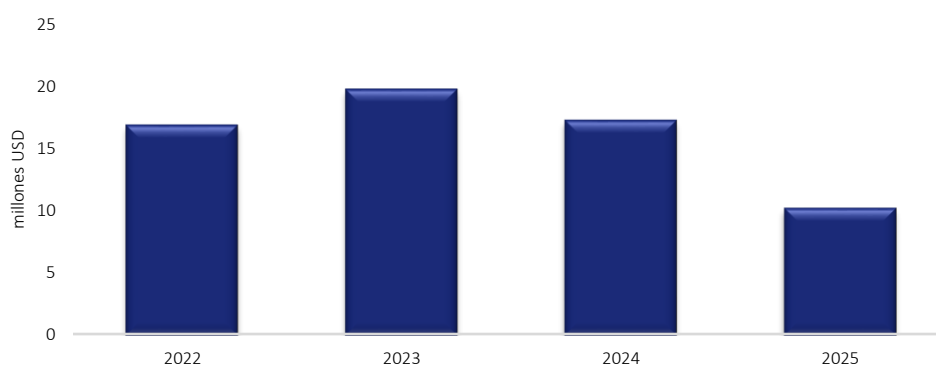
De manera complementaria, la producción de flores registró un incremento interanual, asociado al aumento de 2,3% en el volumen exportado hacia destinos estratégicos como Estados Unidos, Países Bajos y Polonia. Por su parte, el banano también mostró crecimiento, tras superar los efectos adversos del fenómeno de El Niño de 2024, y amplió sus ventas externas hacia Rusia, Turquía y España¹³.

CRÉDITO OTORGADO

Para evaluar el volumen de crédito otorgado para el sector forestal, se toma en cuenta los subsectores de extracción de madera, recolección de productos forestales distintos de la madera y silvicultura, servicios de apoyo a la silvicultura, y silvicultura otras actividades forestales.

Según la Superintendencia de Bancos, en 2022 el volumen de crédito experimentó una disminución anual de 11,87% y contabilizó USD 16,80 millones; sin embargo, en 2023 el crédito otorgado al sector volvió a presentar un crecimiento de 17,18% al registrar USD 19,69 millones. Contrariamente, en 2024 el crédito otorgado al sector disminuyó en 27,98% al alcanzar USD 14,18 millones, a causa de menor crédito otorgado en la silvicultura y otras actividades forestales, lo que podría ser una respuesta a la contracción económica del país en ese año y a factores externos como la crisis de inseguridad y los apagones eléctricos.

VOLUMEN DE CRÉDITO SILVICULTURA Y ACTIVIDADES FORESTALES



Fuente: Superintendencia de Bancos

En tanto que, en 2025, el volumen de crédito del sector forestal vuelve a ascender a USD 17,19 millones, lo que representa un incremento interanual de 21,2%. Sin embargo, la evolución fue heterogénea por subsector y evidencia un cambio en la composición del financiamiento: la Extracción de madera se redujo en 32,20%, en contraste, Silvicultura y otras actividades forestales registró un fuerte aumento de 408,80%, convirtiéndose en el principal receptor del crédito con 51,20% del total en 2025. En conjunto, los datos sugieren una reorientación del

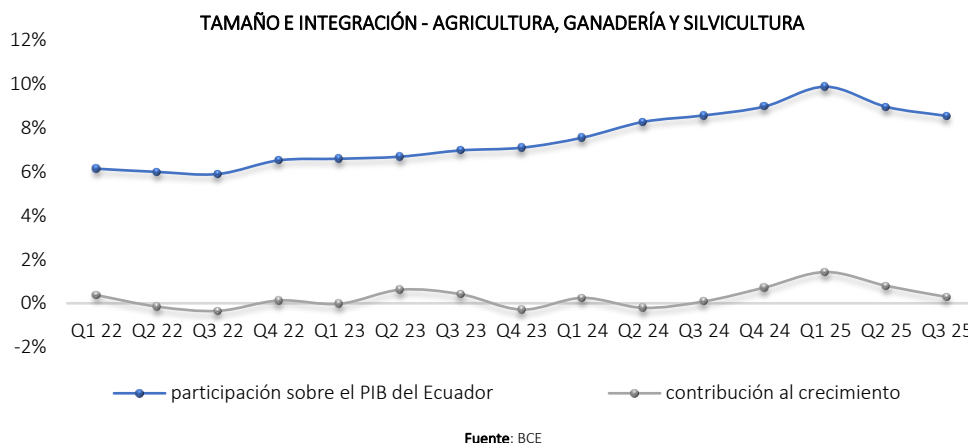
¹² BCE – Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales III 2025

¹³ BCE – Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales III 2025

crédito desde actividades extractivas hacia procesos de manejo, establecimiento y sostenibilidad forestal, con una contracción marcada del financiamiento en servicios de apoyo.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La agricultura, ganadería y silvicultura durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 7,72%, lo que lo convierte en uno de los sectores con la participación más alta con respecto al PIB del país. Al tercer trimestre de 2025, esta participación se ubicó en 8,53% después de haber estado en 8,95% en el segundo trimestre.



El PIB de la agricultura, ganadería y silvicultura contribuyó con un promedio positivo de 0,28% al crecimiento del Ecuador en el tercer trimestre de 2025, en tanto que en el segundo trimestre había sido de 0,80%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La industria forestal ecuatoriana cerró 2025 con un desempeño récord: las exportaciones alcanzaron USD 737,8 millones, el nivel más alto registrado, superando las proyecciones y evidenciando un crecimiento interanual de 13,41% frente a 2024, de acuerdo con cifras del Banco Central del Ecuador. Este resultado no solo confirma una trayectoria de expansión del sector, sino que también sugiere una mayor capacidad de colocación en mercados externos y un fortalecimiento de la cadena de valor asociada a la madera y sus manufacturas. En este contexto, la AIMA destacó, el 18 de febrero de 2026, que el sector se consolidó como el principal exportador de manufacturas del país, lo que refuerza su relevancia como motor industrial y generador de divisas; no obstante, el reto hacia adelante será sostener este dinamismo mediante mejoras en productividad, diversificación de productos y una gestión forestal compatible con estándares de sostenibilidad¹⁴.

En 2025, el portafolio exportador del sector forestal mostró una alta concentración en productos con mayor nivel de transformación, liderado por las manufacturas de balsa, que representaron 41% del total exportado, seguidas por los tableros de madera con 38%. En un segundo plano se ubicaron papel y cartón con 9% y la teca con 8%, mientras que los muebles aportaron 2%¹⁵, lo que evidencia que aún existe espacio para profundizar el valor agregado en bienes finales. En cuanto a mercados, las exportaciones se dirigieron principalmente a China y Estados Unidos, y también a destinos regionales como Perú y Colombia, además de India y la Unión Europea. Esta diversificación geográfica sugiere una capacidad competitiva amplia del sector; sin embargo, la dependencia relativa de pocos rubros (balsa y tableros) plantea el desafío de diversificar la canasta y fortalecer segmentos con mayor sofisticación productiva para reducir vulnerabilidades ante cambios de demanda o precios internacionales.

A pesar de estos retos, existen oportunidades para fortalecer el sector maderero en Ecuador. La implementación de prácticas de gestión forestal sostenible y la adopción de certificaciones internacionales pueden mejorar la competitividad y abrir nuevos mercados. Iniciativas como la campaña 'SOMOS MADERA' buscan promover el uso responsable de la madera y destacar su importancia en la vida de los ecuatorianos. Además, la inversión en innovación y desarrollo tecnológico puede optimizar los procesos de producción y fomentar la creación de productos de valor agregado, contribuyendo al crecimiento económico y a la conservación de los recursos forestales.

¹⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/industria-forestal-ecuador-marca-record-historico-exportaciones/>

¹⁵ https://www.vistazo.com/enfoque/2026-02-24-ecuador-exportaciones-forestales-record-L010697480#google_vignette

Todo apunta a que las exportaciones lideren cada vez más los ingresos del sector forestal por sobre el mercado ecuatoriano. El sector forestal está ligado al sector inmobiliario del país, que todavía no ha recuperado el nivel de actividad económica que tenía prepandemia. Sin embargo, los acuerdos comerciales con China, Canadá y otros países podrían generar nuevas oportunidades para los exportadores directos e indirectos.

INDICADORES	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Empleo adecuado – agricultura, silvicultura y ganadería	11,10%	11,40%	10,60%	16,60%	6,00%
Desempleo - agricultura, silvicultura y ganadería	0,50%	0,60%	0,40%	0,00%	-0,40%
Ventas netas acumuladas - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca (millones USD) *	19.663	19.807	22.522	21.683	-3,73%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción
*corte noviembre

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

RETRATOREC S.A. es una compañía ecuatoriana del ámbito agrícola y forestal, cuya actividad principal consiste en la producción, aprovechamiento y comercialización de recursos madereros y agrícolas. Dispone de un predio de 73,18 hectáreas, localizado en el Km 117 de la vía Balzar–El Empalme, provincia del Guayas, de las cuales 64 hectáreas fueron establecidas desde 1999 con plantaciones de teca. En 2023 se llevó a cabo la corta final del cultivo con 23 años, procesándose 12.109 árboles, equivalentes a 65.720 trozas y 246 contenedores exportados, con un volumen total de 4.861 m³. En septiembre del mismo año se inició la replantación con material clonal que culminó en enero 2024, estrategia que permitirá acortar el ciclo de producción a 17 años —cuatro menos que el esquema convencional— e incrementar la superficie efectiva en producción de 57 a 64 hectáreas. Adicional, mantienen 2,15 has de cacao y la diferencia corresponde a áreas de protección y a caminos y reservorios de agua.

2026 ACTUALIDAD	RETRATOREC S.A. se especializa en el desarrollo y explotación de madera.
2016 AUMENTO DE CAPITAL	El 2 de junio de 2016 se aumenta el capital suscrito de la empresa en USD 81.000,00, alcanzando un capital de USD 981.000,00.
2011 AUMENTO DE CAPITAL	La Junta General Extraordinaria de Accionistas resolvió aumentar el capital suscrito a USD 900.000,00.
2010 REACTIVACIÓN	El 14 de enero de 2010 queda inscrita la reactivación de la compañía ante el registro mercantil.
2006 DISOLUCIÓN	El 16 de agosto de 2016 la compañía es declarada disuelta por falta de actividad.
2001 CONSTITUCIÓN	RETRATOREC S.A. fue constituida el 27 de abril de 2001 por escritura pública, frente al Notario Trigésimo Tercero del cantón Guayaquil.

Fuente: SCVS

A la fecha del presente informe, la compañía presenta un capital pagado por USD 981.000, correspondiente a 981.000 acciones ordinarias, nominativas e indivisibles de USD 1,00 cada una:

ACCIONISTAS RETRATOREC S.A.	PAÍS	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional ISSPOL	Ecuador	258.485	26,35%
Fideicomiso Mercantil FIAS	Ecuador	155.243	15,82%
Fondo Complementario Previsional Cerrado de cesantía del Cuerpo de Vigilantes de la Comisión de Tránsito del Ecuador	Ecuador	134.430	13,70%
Seguros Sucre S.A.	Ecuador	92.000	9,38%
Cordovez Ortega J.X.	Ecuador	75.205	7,67%
Corporación Financiera Nacional	Ecuador	49.050	5,00%
Fondo Administrado de Inversión Vanguardia Previsión Mas	Ecuador	38.256	3,90%
Bolsa de Valores de Guayaquil S.A. BVG	Ecuador	26.367	2,69%
Arosemena Baquerizo C.R.	Ecuador	15.560	1,59%
Fideicomiso CORPEI 2	Ecuador	15.571	1,59%
Otros		120.833	12,32%
Total		981.000	100,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que son dueñas y administran la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

EMPRESAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Dolmen SA	Accionariado	Activa
Energy & Palma EnergyPalma S.A.	Accionariado	Activa
Holcim Ecuador S.A.	Accionariado	Activa
Artes Gráficas Senefelder CA	Accionariado	Activa
Sociedad Agrícola E Industrial San Carlos S.A.	Accionariado	Activa
La Colina Forestal (Hillforest) S.A.	Accionariado	Activa
Surpapelcorp S.A.	Accionariado	Activa
Inversancarlos S.A.	Accionariado	Activa
Meriza S.A.	Accionariado	Activa
Rio Congo Forestal C.A. (Conrioca)	Accionariado	Activa
El Tecal C.A. Elteca	Accionariado	Activa
La Reserva Forestal (Reforest) S.A.	Accionariado	Activa
Cerro Verde Forestal S.A. (Bigforest)	Accionariado	Activa
La Campiña Forestal (Strongforest) S.A.	Accionariado	Activa
El Refugio Forestal (Homeforest) S.A.	Accionariado	Activa
El Sendero Forestal (Pathforest) S.A.	Accionariado	Activa
La Estancia Forestal (Forestead) S.A.	Accionariado	Activa
La Sabana Forestal (Plainforest) S.A.	Accionariado	Activa
La Vanguardia Forestal (Vanguarforest) S.A.	Accionariado	Activa
Cerro Alto Forestal (Highforest) S.A.	Accionariado	Activa
Alicosta BK Holding S.A.	Accionariado	Activa
La Cumbre Forestal (Peakforest) S.A.	Accionariado	Activa
Tecafortuna S.A.	Accionariado	Activa
Rio Grande Forestal (Riverforest) S.A.	Accionariado	Activa
Bienes Raíces e Inversiones de Capital Brikapital S.A.	Accionariado	Activa
Siempreverde S.A.	Accionariado	Activa
Camposanto del Ecuador S.A. CampoEcuador	Accionariado	Activa
Unidad Educativa Particular Presidente Carlos Julio Arosemena Tola del FCPC-CCV-CTE UE-PCJA S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

Para el presente análisis, se consideraron únicamente las empresas con mayor participación accionaria en la compañía.

Además, la compañía presenta vinculación en el capital social de otra compañía, mayor a 10% de acuerdo con el siguiente detalle:

APORTE DE CAPITAL	CAPITAL INVERTIDO (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)	PARTICIPACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Siempreverde S.A.	208.024	594.352	35,00%	Activa

Fuente: SCVS

Es importante señalar que en 2023 se ejecutó la corta final de la plantación perteneciente a Siempreverde S.A., compañía en la cual Retratorec S.A. mantenía una participación accionaria del 35%. Como resultado de dicha explotación, durante el ejercicio económico 2024 se generaron dividendos derivados de esta inversión, lo que permitió a Retratorec S.A. percibir aproximadamente USD 300 mil, fortaleciendo sus ingresos y beneficiando directamente a sus accionistas.

RETRATOREC S.A. está gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por un Directorio y el Presidente Ejecutivo, con las atribuciones y deberes señalados en la Ley de Compañías y el estatuto de la empresa. La Junta General de Accionistas, como órgano supremo de la compañía, estará integrada por los accionistas de esta legalmente convocados y reunidos. Las Juntas Generales, sean ordinarias o extraordinarias, se reunirán en el domicilio de la compañía. Las juntas ordinarias se celebrarán por lo menos una vez al año dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico de la compañía. Por otro lado, las Juntas Generales extraordinarias se reunirán en cualquier época del año en que fueren convocadas.

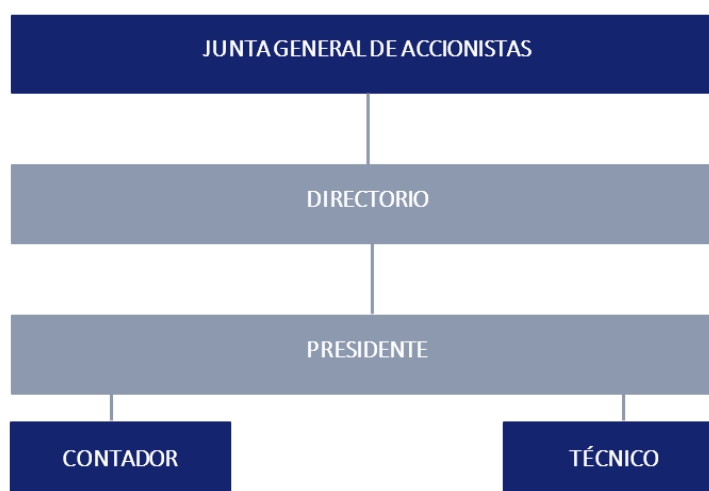
El Directorio de la compañía está conformado por cinco miembros independientes. Esta composición fortalece la transparencia en la información suministrada a los distintos grupos de interés y contribuye a la adecuada protección de los intereses de los accionistas.

Asimismo, la Junta General de Accionistas ejercerá diversas atribuciones fundamentales dentro de la estructura societaria. Entre ellas se encuentran la facultad de nombrar o remover al Presidente Ejecutivo y fijar su remuneración; conocer y aprobar anualmente el balance general y el estado de pérdidas y ganancias, previa

revisión de los órganos de control; disponer el reparto de utilidades conforme a los resultados obtenidos en el ejercicio económico; resolver sobre el aumento o la disminución del capital social, cuando las necesidades de la compañía así lo requieran; y decidir acerca de la disolución anticipada de la sociedad, de conformidad con lo establecido en la ley y en el estatuto social. Estas competencias reflejan su carácter de órgano supremo de decisión y control dentro de la compañía.

La compañía está administrada por un Presidente Ejecutivo, quien ejercerá sus funciones por un período de cinco años y contará con las atribuciones que le confieren la ley y los presentes estatutos sociales. Asimismo, ejercerá la representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía.

La administración de la plantación se realiza por medio de la compañía Administración y Asesoría S.A. Admivasa, que recibe de parte de RETRATOREC S.A. pagos mensuales por los servicios de administración. Admivasa, por su parte, se encuentra conformada por su representante legal, asistente, guardián de la hacienda y un asesor externo técnico forestal.



Fuente: RETRATOREC S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Al revisar el certificado de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), se evidenció que la empresa no registra obligaciones patronales en mora. De igual manera, se constató que ha cumplido con sus obligaciones tributarias ante el Servicio de Rentas Internas (SRI). Por otro lado, la compañía no mantiene procesos judiciales de carácter penal ni laboral en su contra. Sin embargo, se verificó que ha dado cumplimiento a sus obligaciones ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Adicionalmente, el reporte del Buró de Crédito refleja que la empresa no mantiene obligaciones financieras.

NEGOCIO

RETRATOREC S.A. una empresa dedicada a la producción de teca utiliza métodos técnicos apropiados en el manejo de la plantación de teca para asegurar la generación de madera. Sus operaciones se realizan de acuerdo con el plan de actividades diseñado por la administración, que además mantiene un monitoreo constante en su implementación. Un buen manejo de la plantación asegura a sus accionistas que los árboles generarán resultados óptimos.

La teca es una especie forestal, muy apetecida entre los productores forestales e inversionistas. Sin embargo, es necesario tomar en cuenta que el éxito en la producción de madera de teca depende en gran medida de la elección de los sitios donde se establecen las plantaciones. Además del sitio que se escoja para establecer el bosque, existen otras variables a considerar para obtener producciones óptimas de madera. Factores externos como: la procedencia de la semilla, la calidad de planta, preparación del suelo antes del establecimiento de la plantación, labores culturales de limpieza, aplicaciones oportunas de fertilizantes, labores silviculturales ejecutadas a tiempo, entre otras resultan fundamentales para el éxito de la plantación.

Es importante conocer el comportamiento de las plantaciones de teca (monitoreo permanente), ya que esto sirve de base técnica para la planificación de las labores silviculturales posteriores. Las UPMs (Unidades Permanentes de Monitoreo), son una herramienta de mucha importancia para los productores de especies forestales, ya que les

ayudará a conocer cuál es el desarrollo de la plantación durante toda la vida del cultivo. Esta información se la obtendrá a través de varios indicadores como la circunferencia, DAP, altura comercial y total, volumen comercial, volumen total, área basal. Esta información que se obtenga ayudará al técnico a determinar si el bosque tiene un crecimiento óptimo, de no ser así se puede buscar medidas para poder mitigar los problemas que se presenten.

Durante 2023, RETRATOREC S.A., en línea con su política de manejo técnico responsable de su principal activo — la plantación de teca—, ejecutó la explotación final del bosque al cumplir 23 años, conforme a los análisis silviculturales realizados. En marzo se desarrolló un ensayo comercial preliminar con el objetivo de contrastar los resultados proyectados por el modelo técnico con el rendimiento real del cultivo, además de posicionar la calidad de la madera en el mercado y obtener condiciones comerciales competitivas. Posteriormente, en julio de 2023, se inició formalmente la cosecha, seleccionando como comprador a la empresa Ecuateak, tras un proceso de evaluación que consideró criterios como precio ofertado, trayectoria, experiencia en el sector, cartera de clientes y capacidad operativa.

RESUMEN DE COSECHA PALO LARGO 2023			
LOTE	ARBOLES PROCESADOS	TROZAS TOTALES	ARBOLES POR LOTE
1	3.431	18.679	3500
2	3.638	19.445	3670
3	5.040	27.640	5114
Total	12.109	65.764	12.284

Fuente: RETRATOREC S.A.

Se vendieron 246 contenedores de 20m³ promedios obteniendo un volumen total de 4.861 m³ de madera neta alcanzando ingresos por USD 1.614.978. El costo de venta fue de USD 1.287.064 (79,70% de los ingresos), el gasto de la explotación fue de USD 187.300 y los gastos administrativos alcanzaron USD 44.258, obteniéndose una utilidad de USD 107.539.

RESUMEN DE CONTENEDORES EXTRAIDOS			
LOTE	No CONTENEDORES	VOLUMEN MADERA (m3)	VALORES OBTENIDOS (USD)
Careada	197	3.889,50	1.314.480,05
Filo vivo	33	673,30	150.608,46
Rollizo	16	298,23	149.890,42
Total	246	4.861,03	1.614.978,93

Fuente: RETRATOREC S.A.

Una vez constituida la reserva legal y adicionados los resultados acumulados de ejercicios anteriores por USD 207.543, la compañía determinó un saldo susceptible de distribución por USD 304.528. Considerando además que la posición de caja superaba los requerimientos estimados para el nuevo ciclo forestal, se aprobó la devolución de USD 745.341 correspondientes a aportes patrimoniales para futuras capitalizaciones, totalizando así USD 1.049.670 a ser entregados como dividendo en efectivo, monto equivalente al 107% del capital pagado. El proyecto inicial generó un rendimiento aproximado del 7%, evidenciando una gestión eficiente de la liquidez y una adecuada optimización del retorno para los accionistas sin comprometer la estabilidad financiera del nuevo ciclo productivo, ya que parte de los resultados fueron reinvertidos en el nuevo proyecto de siembra.

En septiembre de 2023, una vez finalizada la cosecha integral del bosque, la compañía inició el proceso de resiembra, ejecutando previamente labores de adecuación del terreno que incluyeron destocoado, subsolado y la construcción de una zanja longitudinal en las zonas bajas de la hacienda, con el fin de optimizar el drenaje durante la temporada invernal y habilitar nuevas áreas productivas. Estas intervenciones permitirán incrementar la superficie efectiva en producción de 57 a 64 hectáreas. La nueva plantación fue establecida con semilla clonal desarrollada específicamente para la empresa, concluyéndose que esta tecnología reducirá el ciclo de producción comercial a 17 años, es decir, cuatro periodos menos en comparación con el esquema tradicional.

En 2024 los ingresos totalizaron USD 109.878 con gastos totales de USD 36.643 lo que produjo una utilidad después de impuestos de USD 67.540. Con esta base, a lo que se agregó una devolución de aportes patrimoniales del orden de USD 100.000, se totalizó una distribución en efectivo de USD 165.890, equivalente a 16,91% del capital pagado.

RETRATOREC S.A. posee 73,18 hectáreas de terreno ubicadas en el km 117 vía Guayaquil – El Empalme, que componen la hacienda “Palo Largo”, ubicada en la provincia del Guayas, Cantón Balzar, en el Sector Linda Unión. El predio se encuentra ubicado en una zona de clima cálido, con temperaturas promedio que oscilan entre los 28 °C y 32 °C durante todo el año, lo que evidencia condiciones térmicas estables y propias de regiones de baja altitud.

Asimismo, el área se sitúa a una altitud aproximada de 36 metros sobre el nivel del mar (m s. n. m.), característica que influye en su clima cálido predominante y en las condiciones ambientales del entorno.

RESPONSABILIDAD AMBIENTAL

RETRATOREC S.A. desarrolla sus proyectos bajo un enfoque de sostenibilidad ambiental, priorizando la adquisición de terrenos degradados —principalmente antiguos potreros— para destinarlos a procesos de reforestación que incrementan la cobertura boscosa y contribuyen a mejorar las condiciones microclimáticas del sector. La empresa mantiene y protege áreas de reserva y corredores biológicos dentro de sus predios, preservando el hábitat de especies nativas y prohibiendo expresamente la caza. Asimismo, aplica prácticas de manejo responsable como la quema controlada de residuos, el uso racional de pesticidas mediante control manual de malezas y la utilización de material vegetal resistente a plagas, además de gestionar adecuadamente los envases de productos químicos a través de centros autorizados. Actualmente mantiene 64 hectáreas de teca clonal y 2,15 hectáreas de cacao, estimándose que la plantación forestal, al cumplir su ciclo de 17 años, podrá capturar aproximadamente 26,22 toneladas de carbono por hectárea, aportando a la mitigación del CO₂ atmosférico mediante mayor producción de biomasa en el fuste.

RESPONSABILIDAD SOCIAL

Desde 2014, los proyectos de reforestación impulsados por la compañía en el cantón Balzar han generado empleo directo para alrededor de 50 familias, contratando personal 100% local y contribuyendo a dinamizar la economía de la zona. La empresa promueve la inclusión laboral tanto de hombres como de mujeres, garantiza el suministro de equipos de protección personal y remunera las jornadas con valores competitivos respecto a los estándares previos del sector. Además, desarrolla programas de capacitación forestal en instituciones educativas, fomenta un clima organizacional positivo mediante actividades de integración y apoya la práctica deportiva del personal, fortaleciendo así el bienestar y la cohesión comunitaria.

RESEÑA DEL CULTIVO

La hacienda Palo Largo, a la que se hizo referencia en párrafos anteriores, actualmente dispone de una plantación de teca de dos años, distribuida en cuatro lotes:

El lote 1 presenta un área sembrada de 16,35 hectáreas; el lote 2, de 17,11 hectáreas; el lote 3, de 24,67 hectáreas; y el lote 4, de 5,87 hectáreas, lo que representa un total de 64,00 hectáreas plantadas. La superficie restante corresponde a zonas de bajos inundables, áreas de protección, campamentos y cultivos de cacao.

En los lotes 2 y 3 se utilizó material genético de teca policlonal (reproducción asexual), proveniente de la empresa Ecuamérica. En los lotes 1 y 4 se empleó material clonal suministrado por la empresa Neoforest.

La plantación fue establecida bajo el método de siembra cuadrada con un distanciamiento de 4 x 4 metros, lo que permite una población inicial de 624 árboles por hectárea. No obstante, en ciertos sectores se implementó un distanciamiento de 4 x 3,5 metros, alcanzando una densidad inicial de 714 plantas por hectárea.

INSTRUMENTO

La Junta General de Accionistas reunida el 02 de febrero de 2012, autorizó la oferta pública secundaria por USD 900.000 acciones correspondientes al capital social de la compañía. Posteriormente la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la emisión mediante Resolución No. SC-IMV-DJMV-DAYR-G-12-0001473 del 27 de marzo de 2012.

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de RETRATOREC S.A., celebrada el 02 de junio 2016 resolvió autorizar el aumento de capital social de la compañía., por suscripción pública de hasta USD 981.000,00 mediante la emisión de nuevas acciones ordinarias y nominativas de la compañía y consecuentemente reformar los artículos pertinentes del estatuto social.

VALORES DE OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA DE ACCIONES ORDINARIAS	
Emisor	RETRATOREC S.A.
Sector	Forestal
Monto de Oferta Pública Secundaria	USD 981.000
Número de Acciones	981.000

VALORES DE OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA DE ACCIONES ORDINARIAS	
Clase y Serie	Las acciones son ordinarias y nominativas. No se encuentran clasificadas por serie.
Valor nominal de las acciones	USD 1,00 cada acción.
Sistema de colocación	Bursátil.
Estructurador financiero y legal	Advfin S.A. Casa de Valores
Derechos que otorga la acción	Los derechos que otorgan las normas legales vigentes a las acciones ordinarias. No existen acciones preferidas, ni derechos especiales para los accionistas.
Precio de venta	USD 3,50. El precio de negociación de las mismas será el que establezca el mercado en cada transacción.
Forma de pago	Al contado
Tipo de oferta	Oferta Pública Secundaria
Administración	Administración y Asesoría S.A. Admivasa
Mecanismo de liquidez	La Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de Plan Verde Grupo Forestal S.A. GRUVERPLANS, accionista de RETRATOREC S.A., el primero de febrero del 2011 aprobó establecer como mecanismo de liquidez para compra de acciones de la compañía RETRATOREC S.A., un portafolio administrado de inversiones a cargo de la Casa de Valores ADVFIN S.A., por el equivalente al 10% de las ventas que de la Oferta Pública de Acciones de ésta se efectúen. Dicho portafolio administrado de inversiones tendrá una vigencia de 1.080 días contados a partir de la fecha de autorización de Oferta Pública.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública Secundaria de Acciones

La Ley de Mercado de Valores y la Codificación de las Resoluciones Expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera no contemplan exigencias respecto a la conformación de garantías específicas o generales para la oferta pública secundaria de acciones. Dada la esencia legal de las acciones, éstas no constituyen valores de crédito ni emisiones de valores.

PERFIL FINANCIERO

ANÁLISIS FINANCIERO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros del año 2022, 2023 y 2024, auditados por NGV Asesorías y Negocios S.A. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron los estados financieros internos con corte a diciembre 2025.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS, COSTOS Y RESULTADOS

La actividad principal de la compañía se centra en la producción de madera de teca, abarcando las etapas de siembra, mantenimiento y explotación forestal, actividad que genera flujos de liquidez en el largo plazo, dado que se trata de una especie altamente demandada en el mercado internacional. En 2022 se registraron ingresos no operacionales por alrededor de USD 10 mil producto de rendimiento de inversiones, en 2023 es el único años en que se registró ingresos operativos derivados de la tala final de una plantación de 23 años, procesando 12.109 árboles y comercializando 246 contenedores con un volumen total de 4.861 metros cúbicos, lo que representó ingresos por aproximadamente USD 1,61 millones. A diciembre de 2025 no se registran ingresos operativos, debido a que la nueva plantación —que comprende 64 hectáreas sembradas— tiene apenas 2 años y se encuentra en etapa de crecimiento; se registran ingresos no operacionales por USD 36.371, provenientes principalmente de rendimientos de inversiones financieras y dividendos.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	2025 (USD)
INGRESOS	10.095	1.656.695	109.878	36.371
Ingresos de Actividades Ordinarias		1.614.979	-	
Intereses y otros ingresos	10.095	41.716	109.878	36.371
GASTOS	6.899	1.518.824	36.645	20.965
Gastos Operativos	-	1.474.364	-	
Gastos Administrativos	6.293	44.258	35.863	20.965
Otros Gastos	606	202	782	
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIÓN E IMPUETOS	3.196	137.871	73.233	15.406
Impuesto a la Renta		30.332	5.694	-
UTILIDAD NETA	3.196	107.539	67.539	

Fuente: RETRATOREC S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

En función del giro del negocio, la estructura de activos de la compañía se concentra principalmente en el largo plazo, destacándose las inversiones en asociadas, terrenos y activos biológicos. Los activos totales mostraron una tendencia decreciente al pasar de USD 2,76 millones en 2022 hasta ubicarse en USD 1,88 millones en 2025, en este último año debido principalmente a la disminución de inversiones financieras en instrumentos de corto plazo, como papel comercial.

El activo corriente presenta un comportamiento irregular: en 2022 asciende a USD 214 mil, pero registra un incremento significativo en 2023 debido a un mayor volumen de inversiones financieras, conformadas principalmente por instrumentos de renta fija —como papel comercial y letras de cambio— vinculados a los sectores de construcción, alimentos, educación y comercio y cuentas por cobrar, alcanzando USD 1,39 millones. Posteriormente disminuye a USD 630 mil en 2024 y a USD 481 mil en 2025, en línea con la reducción de inversiones líquidas y la limitada posición de efectivo, que se mantiene en niveles marginales durante todo el período.

El activo no corriente representa la porción más relevante de la estructura, aunque se reduce significativamente entre 2022 y 2023, pasando de USD 2,54 millones a USD 1,07 millones, reducción atribuida principalmente a la liquidación del activo biológico producto de la tala final realizada en ese ejercicio. Los terrenos mantienen un valor constante a lo largo del período, mientras que la propiedad, planta y equipo se mantiene prácticamente en cero. Las inversiones en asociadas muestran estabilidad hasta 2023, para luego incrementarse a USD 977 mil en 2024 y permanecer en ese nivel hacia 2025, constituyéndose en el componente más relevante dentro del activo no corriente correspondiente a la participación accionaria en Siempreverde S.A.

En cuanto al pasivo, este se concentró en su totalidad en obligaciones de corto plazo, manteniendo valores fluctuantes que financiaron menos del 3% del total de activos durante el período analizado, lo que evidencia una estructura financiera conservadora y bajo nivel de apalancamiento. A la fecha de corte, el pasivo ascendió a USD 23,84 mil, correspondiente principalmente a cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar. El nivel más alto de pasivos se registró en 2023, como consecuencia de un mayor reconocimiento de impuestos corrientes por pagar derivados de la operación de ese ejercicio.

Finalmente, a diciembre 2025, el patrimonio de la compañía financió el 98,73% del total del activo, compuesto principalmente por el capital social de la compañía, que asciende a USD 981 mil, y la revalorización de propiedad, planta y equipo, que representó USD 683,03 mil. La compañía no ha requerido financiamiento externo de instituciones financieras; la inversión fue provista por los propios accionistas.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	2025 (USD)
ACTIVO	2.757.543	2.465.057	2.032.128	1.882.387
Activo corriente	214.199	1.390.240	630.342	480.601
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.406	18.894	23	476
Inversiones financieras	61.588	1.354.616	582.285	375.147
Cuentas por cobrar	150.205	0	3.379	54.077
Activos por impuestos corrientes	-	16.730		
Pagos anticipados			44.655	50.902
Activo no corriente	2.543.344	1.074.817	1.401.786	1.401.786
Propiedad Planta y equipo	181	0	0	0
Terrenos	73.400	73.400	73.400	73.400
Activos biológicos	1.819.019	350.673	350.673	350.673
Inversiones en Asociadas a Largo Plazo	650.744	650.744	977.713	977.713
PASIVO	3.516	68.069	23.102	23.844
Pasivo corriente	3.516	68.069	23.102	23.844
Cuentas por pagar comerciales	1016	6.216	6.216	10.454
Pasivos por impuestos corrientes	263	30.579	5.940	930
Otras cuentas por pagar	2.237	31.274	10.946	12.460
Pasivo no corriente	0	0	0	0
Otros pasivos no corrientes	-			
PATRIMONIO NETO	2.754.027	2.396.988	2.009.026	1.858.542
Capital suscrito o asignado	981.000	981.000	981.000	981.000
Aporte futuras capitalizaciones	939.058	939.058	197.542	98.676
Reservas	70.541	70.541	70.541	70.541
Resultado acumulado	207.450	207.543	9.370	9.886
Resultados del período	552.782	107.539	67.540	15.406
Revalorización de Propiedad Planta y equipo	3.196	91.307	683.033	683.033

Fuente: RETRATOREC S.A.

VALORACIÓN DE ACCIONES

La metodología de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. en el caso de calificación de riesgo de acciones considera factores como la liquidez de las acciones en el mercado, su valoración al momento del análisis y la volatilidad de la rentabilidad.

El costo del terreno, según lo establecido en los Estados Financieros con corte diciembre 2025, indica que el valor en libros del bien inmueble asciende a USD 73,40 mil, y el valor de las 64 hectáreas sembradas fue de USD 350,67 mil, sumando un total de USD 424,07 mil. La plantación se encuentra en una zona de Bosque Subtropical, con precipitaciones entre 1.000 y 1.200 mm anuales, temperaturas promedio de 28–32 °C y baja altitud (36 msnm). Estos rangos son compatibles con los requerimientos óptimos de *Tectona grandis*, que demanda climas cálidos y buena disponibilidad hídrica. Adicionalmente, el informe forestal, señala que los clones de ECUAMÉRICA (lotes 2 y 3) presentan crecimientos altos, mientras que los clones de NEOFORESTS (lotes 1 y 4) muestran crecimiento medio a bajo, lo que sugiere que el sitio en general es favorable, aunque la adaptación depende del material genético utilizado.

VALOR RAZONABLE				
DETALLES	UNID	CANT	VALOR POR HECTÁREA (USD)	P. TOTAL (USD)
Terreno La Hacienda Palo Largo, propiedad de RETRATOREC S.A., se encuentra ubicada en el Km 117 de la vía Guayaquil – El Empalme, en el sector Linda Unión, cantón Balzar, provincia del Guayas.	ha	73,18	1.003,01	73.400
Activo biológico bosque en pie (plantación de teca de 2 años)	ha	64,00	5.479,27	350.673,07
Total				424.073,07

Fuente: RETRATOREC S.A.

La factibilidad comercial es viable, debido a que pesar de existir una moderada oferta de bienes en el sector, la demanda de terrenos es regular, se espera que la demanda incremente considerando la plantación de 64 hectáreas a razón de 624 árboles por hectárea, con estos antecedentes y el crecimiento de la plantación se estima bajo un escenario realista alcance USD 5,64 millones en el año 2041.

Calculando el valor presente del saldo final de los flujos futuros para el periodo proyectado, con una tasa de descuento de 12,00%, superior a la tasa referencial de sector productivo empresarial que a diciembre 2023 fue de 10,85%, el Valor Actual Neto en el escenario realista fue de USD 714,11 mil, evidenciando que el proyecto es financieramente viable, considerando que el Valor Actual Neto es positivo y superior a la inversión inicial de USD 350 mil.

VARIABLES E INDICADORES	ESCENARIO REALISTA
Área de la Propiedad	73,18 has
Cultivo de teca	64.00 has
Plantación por hectárea	624 árboles/has
Densidad de siembra segundo raleo (7años)	14 m3/ha
Densidad de siembra tercer raleo (12 años)	21 m3/ha
Densidad de siembra corte final (17 años)	180 m3/ha
Costo de la inversión	USD 350.121,29
Tasa Interna de Retorno	24,10%
VAN	714.112

Fuente: RETRATOREC S.A.

Los principales supuestos para la generación de los flujos y proyecciones analizados provienen de un escenario proyectado técnicamente por expertos en la materia, lo que disminuye la probabilidad de que se produzcan divergencias importantes. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. procedió a estresar los supuestos del escenario realista mediante una reducción del 5% en la densidad de las plantaciones, generando una disminución en el flujo final para los accionistas.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO	INGRESOS (USD)	COSTOS DE EXPLOTACIÓN (USD)	EGRESOS (USD)	UTILIDAD AL FINAL DEL PERIDO (USD)	UTILIDAD AL FINAL DEL PERIDO 25% IR (USD)	REDUCCIÓN 5% DE LOS INGRESOS (USD)	UTILIDAD AL FINAL DEL PERIDO ESTRESADO (USD)	UTILIDAD AL FINAL DEL PERIDO 25% IR ESTRESADO (USD)
1	-	-	176.483	-176.483	-176.483	-	-176.483	-176.483

FLUJO DE CAJA PROYECTADO	INGRESOS (USD)	COSTOS DE EXPLOTACIÓN (USD)	EGRESOS (USD)	UTILIDAD AL FINAL DEL PERIDO (USD)	UTILIDAD AL FINAL DEL PERIDO 25% IR (USD)	REDUCCIÓN 5% DE LOS INGRESOS (USD)	UTILIDAD AL FINAL DEL PERIDO ESTRESADO (USD)	UTILIDAD AL FINAL DEL PERIDO 25% IR ESTRESADO (USD)
2	-	-	43.366	-43.366	-43.366	-	-43.366	-43.366
3	-	-	23.165	-23.165	-23.165	-	-23.165	-23.165
4	-	-	14.526	-14.526	-14.526	-	-14.526	-14.526
5	-	-	17.462	-17.462	-17.462	-	-17.462	-17.462
6	-	-	10.686	-10.686	-10.686	-	-10.686	-10.686
7	276.864	49.836	7.539	219.489	164.617	263.021	205.646	154.234
8	-	-	7.168	-7.168	-7.168	-	-7.168	-7.168
9	-	-	10.179	-10.179	-10.179	-	-10.179	-10.179
10	-	-	7.168	-7.168	-7.168	-	-7.168	-7.168
11	-	-	5.222	-5.222	-5.222	-	-5.222	-5.222
12	607.488	109.348	5.242	492.898	369.674	577.114	462.524	346.893
13	-	-	7.665	-7.665	-7.665	-	-7.665	-7.665
14	-	-	4.282	-4.282	-4.282	-	-4.282	-4.282
15	-	-	3.322	-3.322	-3.322	-	-3.322	-3.322
16	-	-	3.322	-3.322	-3.322	-	-3.322	-3.322
17	8.847.360	1.592.525	3.322	7.251.513	5.438.635	8.404.992	6.809.145	5.106.859
Total	9.731.712	1.751.708	350.121	7.629.883	5.638.908	9.245.126	7.143.297	5.273.968
TIR	24,10%							23,49%
VAN	714.112							655.247

Fuente: RETRATOREC S.A. Elaborado GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Calculando el valor presente del saldo final de los flujos futuros para el periodo proyectado bajo un escenario de estrés, el Valor Actual Neto sería de USD 655,25 mil con una tasa interna de retorno del 23,49% sobre los dividendos que se estima pagar. Evidenciando que la compañía seguiría generando flujos positivos al final del periodo y resultados favorables para los inversionistas superiores al costo e inversión.

VARIABLES E INDICADORES	ESCENARIO REALISTA
Área de la Propiedad	73,18 has
Cultivo de teca	64.00 has
Plantación por hectárea	624 árboles/has
Densidad de siembra segundo raleo (7años)	13 m3/ha
Densidad de siembra tercer raleo (12 años)	20 m3/ha
Densidad de siembra corte final (17 años)	171 m3/ha
Costo de la inversión	USD 350.121,29
Tasa Interna de Retorno	23,49%
VAN	655.247

Fuente: RETRATOREC S.A.

RETRATOREC S.A. centró su gestión en el mantenimiento y fortalecimiento de su nueva plantación de teca clonal, establecida en enero de 2024, ampliando el área productiva de 57 a 64 hectáreas con una densidad de 624 árboles por hectárea. Se ejecutaron oportunamente los trabajos de mantenimiento invernal, asegurando el adecuado desarrollo silvicultural de la plantación.

En el ámbito societario, en julio de 2024 se realizó una reforma estatutaria orientada a modernizar la estructura de gobierno corporativo, eliminando la figura del comisario y ajustando la conformación del Directorio conforme a la normativa vigente.

Adicionalmente, en noviembre se habilitaron 2,5 hectáreas adicionales para el cultivo de cacao CCN-51 mediante obras de drenaje en zonas bajas de la hacienda, diversificando así las fuentes de ingresos futuras.

NEGOCIACIÓN DE ACCIONES

De acuerdo con información publicada por la Bolsa de Valores de Quito, las acciones de RETRATOREC S.A. se encuentran categorizados como títulos no líquidos, su última negociación fue el 23 de febrero de 2026, cuando se negociaron 701 acciones a un precio de USD 4,28. El valor efectivo de esta transacción fue de USD 3.000,28. Entre marzo 2022 y diciembre 2025 se han negociado 63.689 acciones a diferentes precios de mercado, por un valor efectivo total de USD 252.213,80.

Durante este periodo el precio de la acción ha aumentado, pasando de USD 3,74 a USD 4,24, lo que evidencia la acogida en el mercado. Este incremento en el precio de la acción es favorable porque refleja una mayor confianza de los inversores en la compañía, lo cual puede atraer más capital y mejorar la percepción de estabilidad y crecimiento a largo plazo.

TRANSACCIONES ACCIONES	NÚMERO DE ACCIONES	PRECIO (USD)	VALOR EFECTIVO (USD)
3-mar-22	1.413	3,75	5.298,75
3-mar-22	1.413	3,74	5.284,62
3-mar-22	1.413	3,74	5.284,62
29-mar-22	5.946	3,70	22.000,20
11-ene-23	13.642	3,91	53.340,22
23-ene-23	5.115	3,91	19.999,65
4-may-23	500	3,91	1.955,00
5-may-23	500	3,91	1.955,00
11-may-23	500	3,91	1.955,00
29-may-23	8.956	3,91	35.017,96
23-jun-23	3.112	5,31	16.524,72
4-may-23	500	3,91	1.955,00
5-may-23	500	3,91	1.955,00
11-may-23	500	3,91	1.955,00
29-may-23	8.956	3,91	35.017,96
8-abr-24	1.712	4,85	8.303,20
13-sept-24	1.782	3,50	6.237,00
13-sept-24	1.559	3,50	5.456,50
10-dic-24	5.490	4,00	21.960,00
13-oct-25	80	4,18	334,40
5-dic-25	100	4,24	424,00
Total	63.689		252.214

Fuente: BVG/ BVQ

Los resultados obtenidos muestran un rendimiento anualizado aproximado del 11,50%, acompañado de una volatilidad anualizada del 47,99%, lo que refleja un desempeño positivo en términos de rentabilidad, aunque con un nivel de riesgo significativo. Si bien el retorno promedio es atractivo y supera alternativas tradicionales de bajo riesgo, la volatilidad evidencia una alta variación en los precios a lo largo del período analizado. Esto sugiere que la acción ha experimentado episodios de fluctuaciones relevantes, posiblemente asociados a baja liquidez o movimientos puntuales en el mercado. En consecuencia, si bien el rendimiento es favorable, el perfil de riesgo es más adecuado para inversionistas con mayor tolerancia a la variabilidad en los precios, que estén dispuestos a asumir oscilaciones importantes a cambio de potencial de rentabilidad.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

Corresponde a las acciones cuya emisora presenta una excelente situación económico -financiera, tiene la más alta liquidez; la combinación entre la capacidad de generación de utilidades y la liquidez del instrumento en el mercado es excelente.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de los Valores de Oferta Pública RETRATOREC S.A. Acciones Ordinarias, ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

VALORES DE RENTA VARIABLE: TÍTULOS ACCIONARIOS DE SOCIEDADES ANÓNIMAS, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión DE GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando una evaluación sobre la calidad crediticia de un emisor y la valoración de sus acciones. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en el instrumento. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor o la capacidad de generar flujos del instrumento para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto/ Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública o contrato privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Valoración de la compañía. Informe forestal Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
ÓRGANOS ADMINISTRATIVOS	Numeral 2, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
UTILIDADES	Numeral 2, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
PRESENCIA BURSÁTIL	Numeral 2, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

La calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.