GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para los Valores de Oferta Pública RETRATOREC S.A. Acciones Ordinarias en comité de revisión No 349-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de agosto de 2026; con base en los estados financieros auditados al 2023, 2024 y 2025, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con corte junio de 2026. (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).

## 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.

## FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector forestal del Ecuador mantiene una importancia estratégica por su aporte a la economía rural, la provisión de materias primas, la generación de empleo y su vínculo con la sostenibilidad ambiental. En términos agregados, el sector presentó una evolución favorable en 2025, con una participación relevante dentro del PIB nacional; sin embargo, el financiamiento destinado específicamente al sector forestal evidencia volatilidad. Si bien el crédito otorgado creció 21,20% en 2025 hasta USD 17,19 millones, este aún se ubicó por debajo del nivel de 2023 y, al corte de abril de 2026, registró una contracción interanual de 24,04%, pasando de USD 7,70 millones a USD 5,85 millones. Adicionalmente, la colocación se concentró en extracción de madera, que representó 78,73% del crédito sectorial, mientras que silvicultura y otras actividades forestales redujeron su participación a 20,70%. En este sentido, el sector mantiene relevancia económica y ambiental, pero enfrenta riesgos asociados a la concentración del financiamiento, menor dinamismo crediticio reciente y limitada evidencia de una recuperación integral de la cadena forestal.
- RETRATOREC S.A. es una compañía constituida para la producción de madera de teca, actividad que comprende las etapas de siembra, mantenimiento y explotación y genera liquidez principalmente en el largo plazo. La compañía materializó la tala final del ciclo forestal anterior en 2023, demostrando la capacidad de convertir el activo biológico en flujos efectivos y distribuir resultados a los accionistas. El nuevo proyecto se encuentra en fase de crecimiento y consolidación del rodal. A junio de 2026, la compañía mantuvo una estructura patrimonial conservadora y resultados positivos provenientes de rendimientos financieros y dividendos, mientras la plantación continúa su proceso de desarrollo. La generación de valor dependerá de la evolución técnica del bosque y de la futura comercialización de la madera conforme avance el ciclo forestal.
- RETRATOREC S.A. cuenta con una estructura de gobierno corporativo que establece órganos de administración y supervisión conforme a sus estatutos sociales, permitiendo mantener 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. El seguimiento periódico mediante estudios forestales independientes contribuye a monitorear el crecimiento, el estado sanitario y la valorización del bosque y aporta soporte técnico para la toma de decisiones. Esta estructura de administración y supervisión respalda la sostenibilidad del modelo de negocio en el largo plazo.

| 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 |
| AAA | Feb-2026 | GlobalRatings |

CONTACTO

**Hernán López**
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

- 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. La revisión se efectuó mediante 21 Unidades Permanentes de Monitoreo (UPM), equivalentes a una muestra aproximada de 1,5% de la población. El informe reportó una sobrevivencia de 81% y un promedio de 505 árboles vivos por hectárea, con condiciones fitosanitarias favorables y sin evidencia de enfermedad de muerte regresiva. Los lotes 2 y 3, establecidos con material de ECUAMÉRICA, presentaron un crecimiento superior al observado en los lotes 1 y 4, de NEOFORESTS. Estos resultados aportan evidencia independiente sobre el estado actual de la plantación y permiten orientar las labores silviculturales durante el nuevo ciclo productivo.

- Las acciones presentan una frecuencia de negociación limitada. De acuerdo con información de la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG), al 25 de agosto de 2026 RETRATOREC registró dos ruedas en el trimestre móvil, una presencia bursátil de 3,08% y un precio de cierre de USD 4,39. La baja presencia bursátil constituye una restricción de liquidez del instrumento. Las proyecciones financieras mantienen un Valor Actual Neto positivo tanto en el escenario base como bajo el modelo de estrés aplicado por la calificadora, lo que refleja capacidad de generación de valor bajo los supuestos utilizados. La valoración del proyecto, por tanto, se sustenta principalmente en la evolución del activo forestal, su desempeño técnico y la materialización de los flujos proyectados 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 y alcanzó una utilidad neta de USD 107,54 mil. Durante 2024 y 2025, al encontrarse el nuevo cultivo en fase de crecimiento, los ingresos provinieron principalmente de rendimientos financieros y dividendos; en 2025 totalizaron USD 36,37 mil, con una utilidad neta de USD 15,41 mil. A junio de 2026, los ingresos alcanzaron USD 12,61 mil y el resultado neto fue de USD 2,88 mil, frente a USD 21,21 mil y USD 3,96 mil en junio de 2025. La estructura financiera se mantuvo conservadora: al último corte, el patrimonio financió 99,84% del activo y no se registraron obligaciones con instituciones financieras.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El proyecto tiene un horizonte aproximado de 17 años. La compañía no prevé ingresos operacionales recurrentes provenientes de la explotación forestal, dado que los raleos y la corta final están programados para 2031, 2036 y 2041, de acuerdo con las proyecciones utilizadas en el análisis.

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 m3l/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.

Bajo un escenario estresado, que considera una reducción de 5% en la densidad de la plantación, el proyecto mantiene un Valor Actual Neto de USD 655 mil y una Tasa Interna de Retorno de 23,49%. Los resultados proyectados continúan siendo positivos frente a la inversión inicial bajo los supuestos definidos para el escenario de sensibilidad.

| 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 para un horizonte de 17 años, hasta 2041. El escenario contempla raleos conforme a la edad de la plantación y una corta final al término del ciclo productivo.

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

- El crecimiento de la teca depende de condiciones de precipitación, temperatura, radiación solar, calidad del suelo y manejo silvicultural. Variaciones desfavorables pueden afectar el rendimiento de la plantación, la calidad futura de la madera y su precio de comercialización. El estudio forestal de enero de 2026 reportó un estado fitosanitario favorable, aunque evidenció diferencias de crecimiento entre materiales genéticos, por lo que el monitoreo técnico periódico continúa siendo relevante para ajustar fertilización, podas, control de malezas y otras labores de manejo.

- La reducción del número de árboles por hectárea ya sea por mortalidad, daños, robos o afectaciones a la propiedad, puede disminuir el volumen disponible para los raleos y la corta final. El informe forestal registró una sobrevivencia de 81% y señaló que alrededor de 5% de la población de los lotes 1 y 4 fue cortada por problemas de muerte de ápice. La administración mantiene controles de seguridad y seguimiento técnico sobre la plantación para mitigar este riesgo.

- Los eventos climáticos, incluidos períodos de lluvias intensas asociados al Fenómeno de El Niño, pueden afectar el drenaje, la sanidad y el ritmo de crecimiento de la plantación. La administración contempla actividades sanitarias, fertilización, control de malezas y reposición de individuos cuando resulte necesario. El informe forestal también identificó defectos de forma en aproximadamente 26% de la población evaluada, aspecto que requiere seguimiento por su potencial incidencia sobre la calidad comercial futura de la madera.

- La ausencia de ingresos operacionales recurrentes durante la etapa de crecimiento genera exposición a riesgo de liquidez para cubrir los costos de mantenimiento de la plantación. A junio de 2026, RETRATOREC S.A. mantuvo inversiones financieras por USD 324,27 mil y un nivel de pasivos reducido, recursos que contribuyen a sostener los requerimientos del ciclo productivo mientras se materializan los raleos previstos.

- La madera de teca se comercializa en un mercado expuesto a variaciones de precios internacionales, demanda externa, costos logísticos y condiciones de calidad del producto. RETRATOREC S.A. no controla estas variables, por lo que una reducción de precios o una menor demanda al momento de los raleos o de la corta final podría disminuir los flujos previstos para los accionistas.

## 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. GRUVERPLANSA, 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

El entorno macroeconómico ecuatoriano mostró una recuperación durante 2025 y mantuvo una trayectoria expansiva durante el primer semestre de 2026, respaldada por el crecimiento de la actividad económica, el fortalecimiento de la liquidez externa y la expansión del crédito. La recuperación continúa siendo heterogénea y coexiste con limitaciones estructurales relacionadas con la calidad del empleo, el déficit fiscal, las necesidades de financiamiento público y la exposición a choques externos. Las condiciones generales resultan más favorables que las observadas en 2024, aunque la capacidad de pago de los agentes económicos permanece sensible a la evolución del ingreso, los costos de producción, las tasas de interés y la liquidez del sistema.

## ENTORNO INTERNACIONAL Y PERSPECTIVAS

El entorno internacional se mantendría caracterizado por una expansión moderada de la actividad económica durante 2026, con un desempeño relativamente más favorable de las economías emergentes frente a las avanzadas. La inversión vinculada con la tecnología y la inteligencia artificial continuaría respaldando determinados sectores; sin embargo, las tensiones geopolíticas, la incertidumbre comercial y la volatilidad de los mercados financieros mantienen un escenario de riesgos elevados.

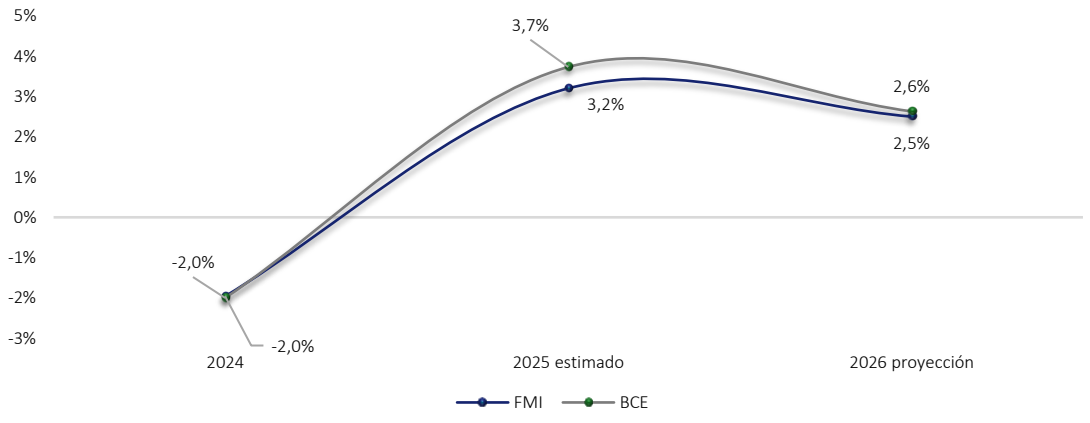
La inflación mundial continuaría moderándose gradualmente, aunque su trayectoria permanecería condicionada por posibles alteraciones en las cadenas de suministro, variaciones en los precios de la energía y los alimentos, y cambios en las políticas comerciales. La evolución de las tasas internacionales será determinante para las condiciones de financiamiento de las economías emergentes, debido a su incidencia sobre el costo de la deuda, los flujos de capital y la percepción de riesgo soberano.

Para Ecuador, una economía dolarizada y dependiente de las exportaciones de productos primarios, el desempeño internacional influye directamente sobre la disponibilidad de divisas, la liquidez interna y la capacidad de financiamiento. Una desaceleración de los principales socios comerciales, una caída de los precios del petróleo y de otros productos de exportación o un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales podrían limitar los ingresos externos y elevar el costo de acceso al crédito. Una moderación sostenida de la inflación mundial, una reducción gradual de las tasas internacionales y una demanda externa estable favorecerían el comercio, el financiamiento y la actividad productiva nacional.

## ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

La economía ecuatoriana creció 3,7% durante 2025, según el Banco Central del Ecuador, luego de la contracción de 2,0% registrada en 2024. Para 2026, el Fondo Monetario Internacional proyecta una expansión de 2,5%, mientras que el Banco Central prevé un crecimiento de 2,6%. Las perspectivas anticipan la continuidad de la fase expansiva, aunque a un ritmo más moderado frente a la recuperación observada durante el año anterior.

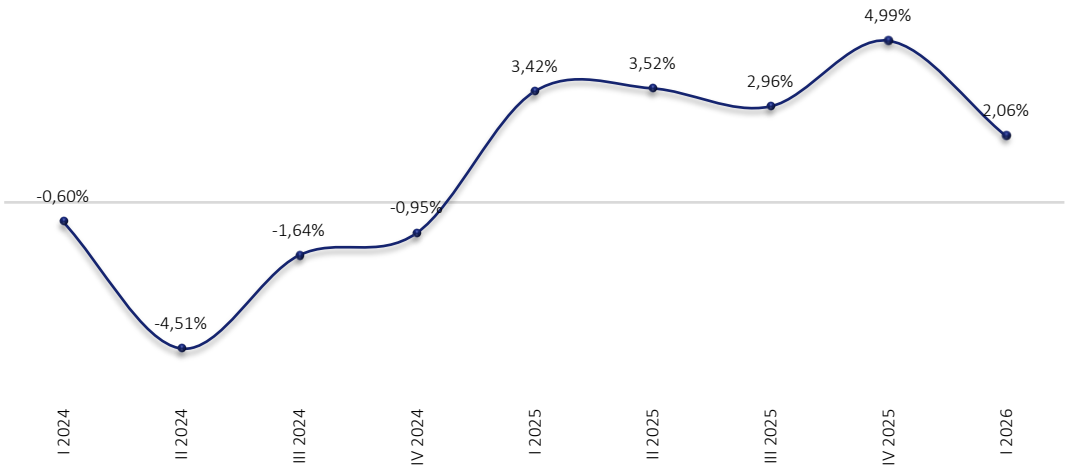
**CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA**




**Fuente:** FMI, BCE

Durante el primer trimestre de 2026, el PIB creció 2,1% en términos interanuales, confirmando la continuidad de la fase expansiva, aunque con una moderación frente al ritmo registrado durante varios trimestres de 2025. El crecimiento estuvo respaldado principalmente por la demanda interna, en particular por el consumo de los hogares y la inversión, lo que sugiere una mejora gradual de la actividad productiva y de las condiciones de demanda.

VARIACIÓN ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO DEL ECUADOR




**Fuente:** BCE

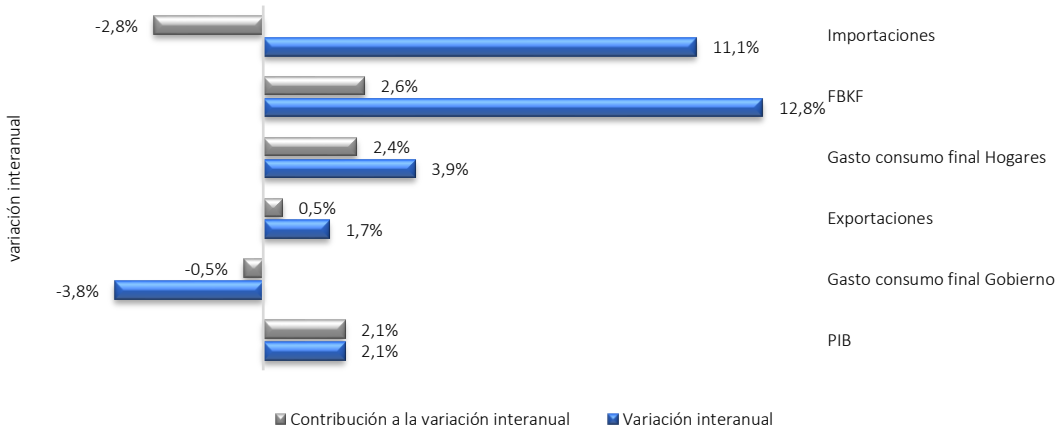
El consumo de los hogares aumentó 3,9% y aportó 2,4 puntos porcentuales al crecimiento económico. Este comportamiento estuvo relacionado con una mayor demanda de alimentos y servicios, el incremento del crédito, el ingreso de remesas y una mejora de la liquidez. La sostenibilidad del consumo dependerá de la evolución del empleo, los ingresos reales y las condiciones de financiamiento, considerando que la elevada participación del empleo inadecuado continúa limitando la estabilidad económica de una parte importante de los hogares.

Por su parte, la Formación Bruta de Capital Fijo creció 12,8% y contribuyó con 2,6 puntos porcentuales al PIB, impulsada por la construcción y por la adquisición de maquinaria, vehículos y equipos de transporte. Este resultado evidencia una recuperación de la inversión durante el período. Su sostenibilidad dependerá de que el dinamismo se mantenga en los siguientes trimestres y se extienda a un conjunto amplio de actividades productivas.

En el sector externo, las exportaciones crecieron 1,7%, favorecidas principalmente por las ventas de camarón elaborado y minerales. En contraste, las importaciones aumentaron 11,1%, debido a una mayor adquisición de materias primas, bienes de capital y productos asociados con la recuperación del consumo y la inversión. Si bien este crecimiento restó 2,8 puntos porcentuales al PIB desde el enfoque del gasto, también refleja una mayor demanda de insumos y equipos destinados a la actividad productiva. Una expansión sostenida de las importaciones por encima de las exportaciones podría reducir el aporte del sector externo y disminuir gradualmente el superávit comercial.

El consumo final del Gobierno disminuyó 3,8%, en un contexto de mayor restricción fiscal y menores niveles de gasto público. Esta contracción limitó el aporte del sector público al crecimiento y evidencia que la recuperación económica se apoyó principalmente en componentes privados de la demanda.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - PRIMER TRIMESTRE 2026




**Fuente:** BCE

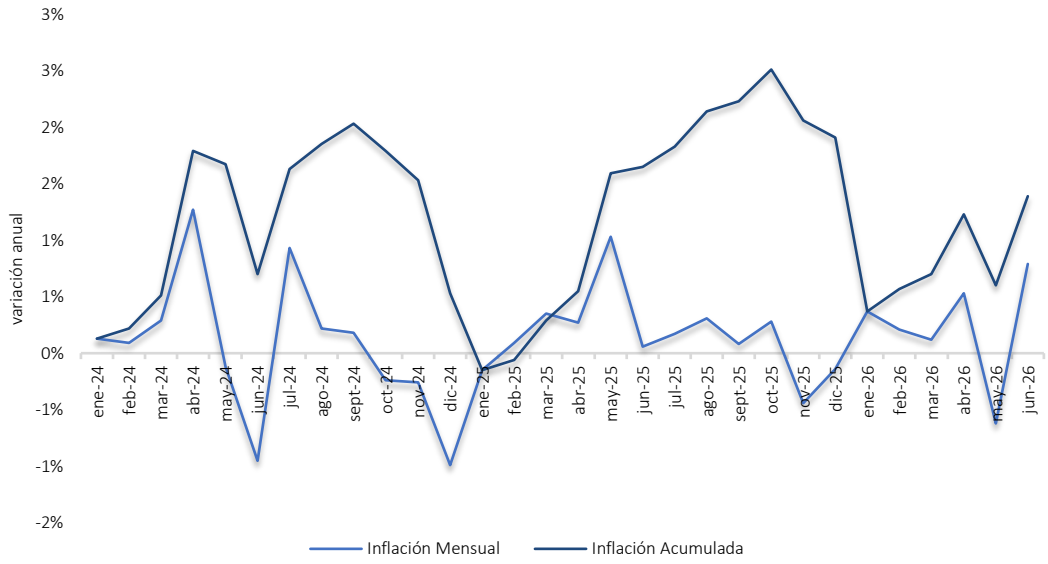
A nivel sectorial, 16 de las 20 actividades económicas registraron crecimiento, entre las que destacaron las actividades financieras y de seguros, el comercio, las actividades profesionales y técnicas, la explotación de minas y canteras, la salud y la manufactura de alimentos. Los resultados reflejan una recuperación relativamente amplia, aunque heterogénea entre sectores. Su continuidad dependerá del comportamiento del consumo, la inversión, el empleo, las condiciones fiscales y el entorno externo. Un menor dinamismo podría afectar las ventas empresariales, los ingresos de los hogares y la capacidad de pago, con posibles efectos sobre la calidad de la cartera del sistema financiero.

## PRECIOS, EMPLEO Y DEMANDA INTERNA

La inflación en Ecuador se mantuvo en niveles moderados durante 2025 y el primer semestre de 2026, aunque presentó fluctuaciones asociadas a factores estacionales y ajustes puntuales en determinados bienes y servicios. El Índice de Precios al Consumidor cerró 2025 con una variación anual de 1,91%. Durante 2026, la inflación mostró un comportamiento mixto: luego de registrar una variación anual de 2,60% en abril y una desaceleración hasta 0,92% en mayo, en junio repuntó a 1,65%, mientras que la inflación mensual alcanzó 0,79% y la acumulada se ubicó en 1,39%. En conjunto, estos resultados reflejan un entorno de precios relativamente estable, sin evidenciar presiones inflacionarias generalizadas.

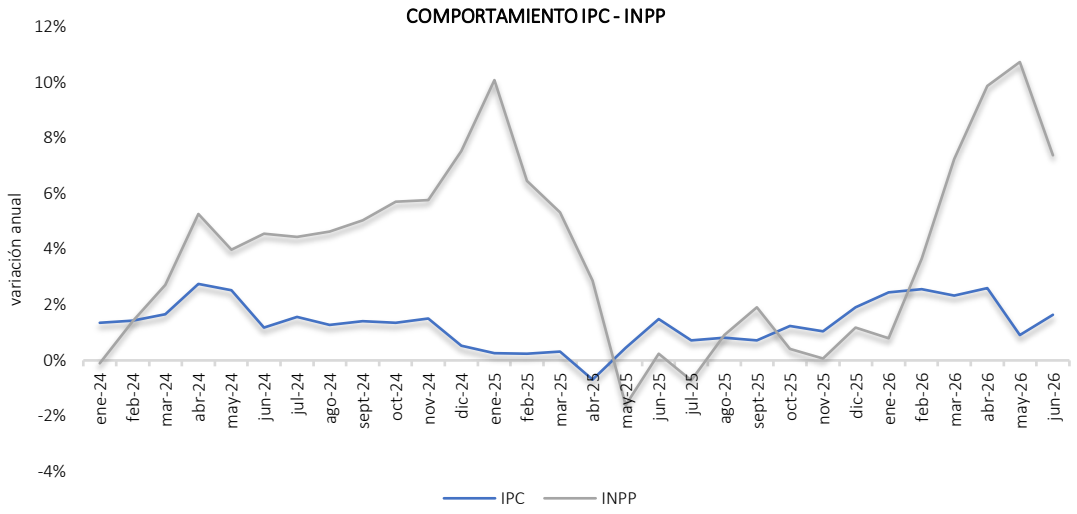
La evolución reciente de la inflación responde principalmente a factores específicos relacionados con determinados bienes y servicios, más que a un exceso de demanda interna. La estabilidad de precios favorece el poder adquisitivo de los hogares, facilita la planificación financiera de empresas y consumidores y contribuye a preservar la capacidad de pago de los agentes económicos.

INFLACIÓN DEL ECUADOR



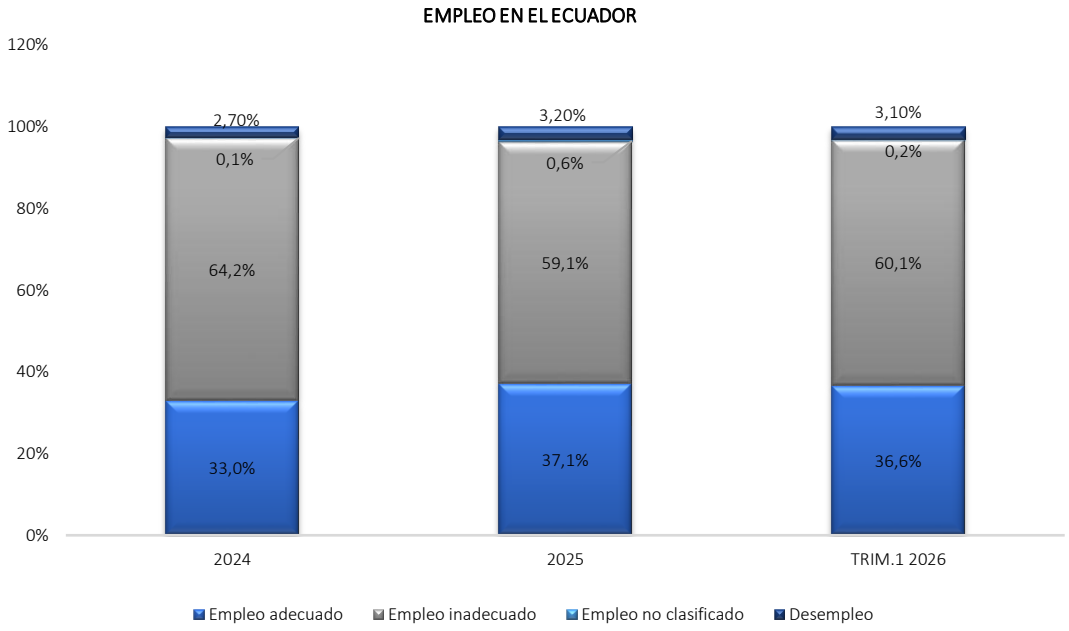

**Fuente:** BCE

El Índice Nacional de Precios al Productor mantuvo una trayectoria superior a la inflación al consumidor durante el primer semestre de 2026. Su variación anual aumentó hasta 10,73% en mayo y se moderó a 7,37% en junio. Este comportamiento evidencia presiones sobre los costos de producción que podrían reducir los márgenes empresariales o trasladarse parcialmente a los precios finales, dependiendo de las condiciones de demanda y de la capacidad de las empresas para absorber esos incrementos sin afectar su competitividad.




**Fuente:** INEC

En el mercado laboral persisten desafíos estructurales. Durante el primer trimestre de 2026, el empleo adecuado representó el 36,6% de la población ocupada, mientras que el empleo inadecuado alcanzó el 60,1% y el desempleo se mantuvo en 3,1%. Aunque la tasa de desempleo continúa relativamente baja, la elevada participación del empleo inadecuado refleja una limitada calidad del mercado laboral y una importante proporción de trabajadores con ingresos inestables o insuficientes.




**Fuente:** INEC

La inflación moderada, el crecimiento del crédito y la recuperación del consumo configuran un escenario relativamente favorable para la demanda interna y la capacidad de pago de los hogares. La elevada participación del empleo inadecuado limita la estabilidad y suficiencia de los ingresos laborales, mientras que el aumento de los precios al productor presiona los márgenes empresariales. La sostenibilidad de la recuperación dependerá de la evolución del empleo, los ingresos reales y la capacidad de las empresas para absorber mayores costos sin trasladarlos completamente al consumidor, factores que incidirán en la evolución del riesgo crediticio.

## SECTOR EXTERNO Y RESERVAS

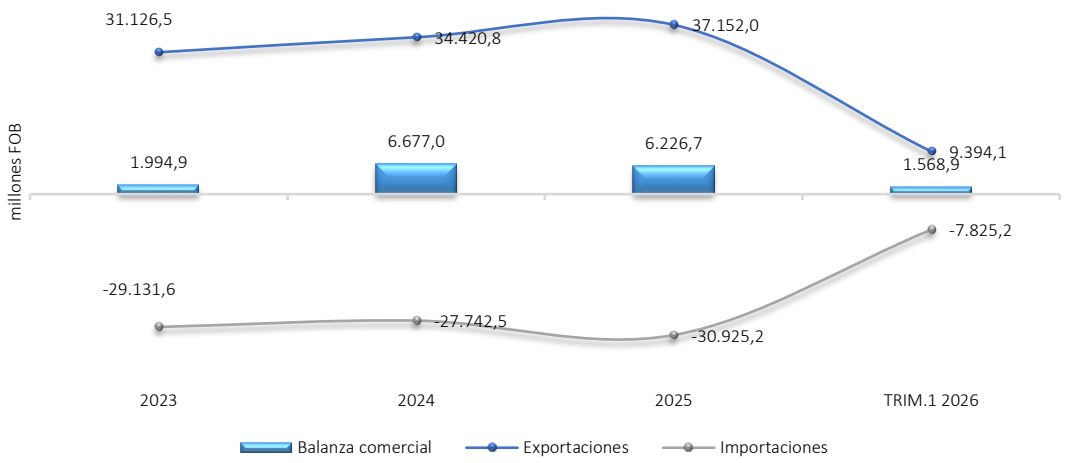
Entre 2023 y 2025, la balanza comercial del Ecuador mantuvo resultados superavitarios, aunque con una evolución diferenciada. En 2023 el superávit alcanzó USD 1.994,9 millones. Durante 2024 aumentó hasta USD 6.677,0

millones, favorecido por el crecimiento de las exportaciones y una menor demanda de importaciones en un contexto de desaceleración económica. En 2025 el saldo se redujo ligeramente a USD 6.226,7 millones debido a la recuperación de las importaciones, consistente con un mayor dinamismo del consumo interno y de la inversión.

Durante el primer trimestre de 2026, las exportaciones ascendieron a USD 9.394,1 millones, mientras que las importaciones totalizaron USD 7.825,2 millones, generando un superávit comercial de USD 1.568,9 millones. Este resultado mantuvo un flujo neto positivo de divisas hacia la economía, aunque no es directamente comparable con los saldos anuales de los períodos anteriores. El incremento de las importaciones respondió principalmente a una mayor demanda de materias primas, bienes de capital e insumos productivos, consistente con la recuperación de la actividad económica. Una expansión sostenida de las compras externas por encima de las exportaciones podría reducir gradualmente el superávit comercial y limitar la generación neta de divisas.

En una economía dolarizada, la permanencia de resultados favorables en la balanza comercial constituye un elemento relevante para fortalecer la liquidez externa, aunque su sostenibilidad dependerá del comportamiento de los precios internacionales de las materias primas, la demanda de los principales socios comerciales, las condiciones del comercio internacional y la evolución del consumo interno.

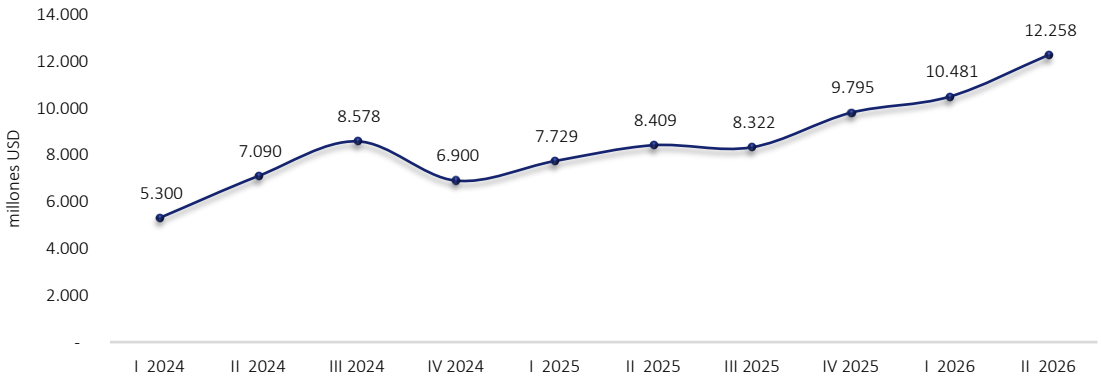
**BALANZA COMERCIAL DEL ECUADOR**




**Fuente:** BCE

Las reservas internacionales aumentaron de USD 6.900 millones al cierre de 2024 a USD 9.795 millones en diciembre de 2025 y alcanzaron USD 12.258 millones en junio de 2026. Este crecimiento estuvo asociado al ingreso neto de divisas proveniente del comercio exterior, los desembolsos de organismos multilaterales y otros flujos financieros, así como a la evolución de los depósitos del sector público y del sistema financiero mantenidos en el Banco Central.

**RESERVAS INTERNACIONALES DEL ECUADOR**




**Fuente:** BCE

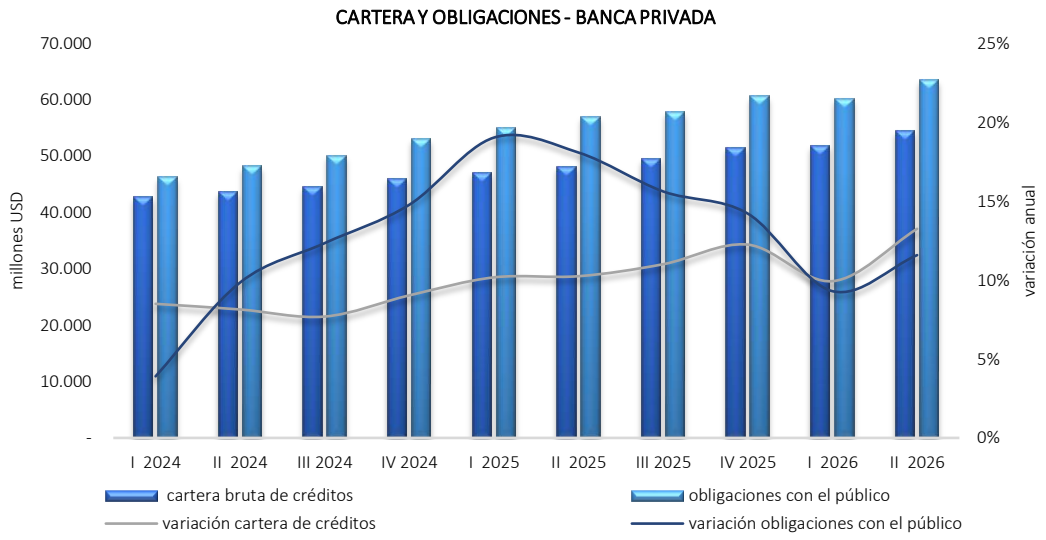
Como indicador complementario de fortaleza externa, las reservas internacionales registradas en junio de 2026 equivalen aproximadamente a 4,7 meses de importaciones, considerando el ritmo de compras externas observado durante el primer trimestre del año. Este nivel refleja una cobertura relevante frente a interrupciones temporales en el ingreso de divisas. En el caso ecuatoriano, este indicador debe interpretarse con cautela, debido a que las reservas internacionales respaldan obligaciones del Banco Central con el sector público y el sistema financiero, por lo que su disponibilidad efectiva depende de la composición de sus activos y pasivos, así como de la continuidad de los flujos provenientes del comercio exterior, el financiamiento internacional y otros ingresos de divisas.

Si bien el superávit comercial constituye una fuente importante de acumulación de reservas, su evolución también depende de factores como el servicio de la deuda externa, las transferencias al exterior, los movimientos de depósitos públicos y privados y las operaciones financieras internacionales. En consecuencia, el fortalecimiento de las reservas mejora la posición de liquidez externa del país y contribuye al adecuado funcionamiento del sistema de pagos de una economía dolarizada. Su sostenibilidad continuará condicionada por la permanencia de flujos externos favorables y por la evolución de las necesidades de financiamiento del sector público.

## SISTEMA MONETARIO-FINANCIERO

La liquidez monetaria continuó fortaleciéndose durante el período analizado, reflejando una mayor disponibilidad de recursos dentro de la economía y un entorno favorable para la intermediación financiera. Entre diciembre de 2023 y junio de 2026, la liquidez total (M2) aumentó de USD 80.343,61 millones a USD 103.621,38 millones, equivalente a un crecimiento acumulado de 29,0%, impulsado por el incremento tanto de la oferta monetaria (M1), que pasó de USD 30.488,99 millones a USD 34.566,90 millones, como del cuasidinero, que creció de USD 49.854,62 millones a USD 69.054,48 millones. Este comportamiento evidencia una mayor disponibilidad de medios de pago y un fortalecimiento del ahorro financiero, consistente con la recuperación gradual de la actividad económica y la expansión de las captaciones del sistema bancario.

La base monetaria aumentó moderadamente, al pasar de USD 27.671,54 millones en diciembre de 2023 a USD 29.047,02 millones en junio de 2026. Como resultado, el multiplicador monetario se elevó de 2,90 a 3,57, reflejando una mayor relación entre la liquidez total y la base monetaria. Este comportamiento evidencia una expansión de los medios de pago generados mediante la intermediación financiera, aunque no constituye por sí solo una medida de eficiencia o profundidad del sistema. Su análisis debe complementarse con la liquidez de las entidades, la evolución de las captaciones y la calidad de los activos.



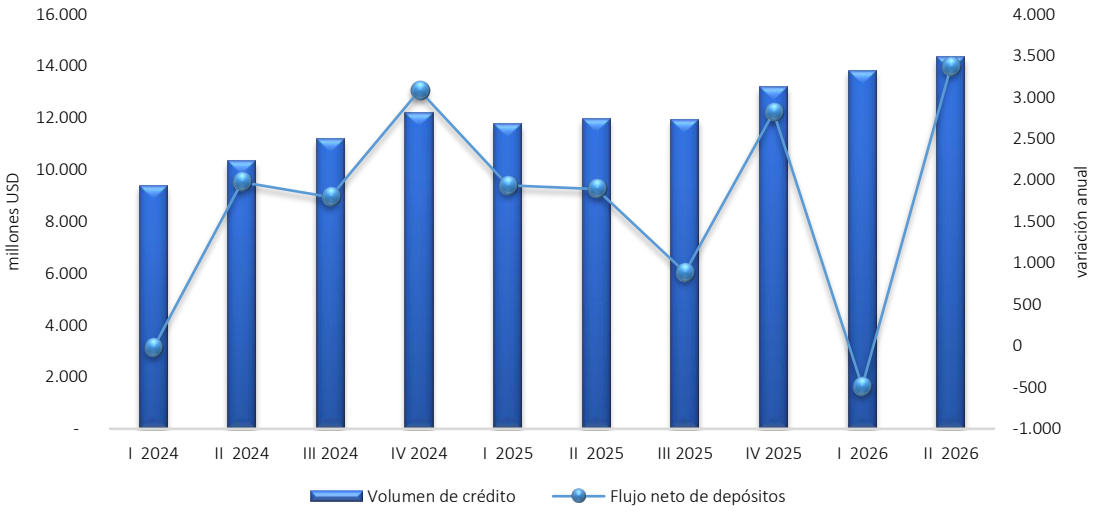

**Fuente:** Superintendencia de Bancos del Ecuador

La cartera bruta de créditos de la banca privada aumentó de USD 43.645,4 millones en junio de 2024 a USD 54.488,2 millones en junio de 2026. Al último corte, la cartera registró un crecimiento interanual de 13,2%, mientras que las obligaciones con el público aumentaron 11,6% y alcanzaron USD 63.481,2 millones. Las captaciones se mantuvieron por encima del saldo de la cartera en aproximadamente USD 8.993,0 millones, reflejando una base de fondeo relevante para respaldar la intermediación financiera. Esta diferencia no constituye

por sí sola una medida directa de liquidez, debido a que las entidades también mantienen recursos en fondos disponibles, inversiones y otros activos.

Durante el segundo trimestre de 2026, el volumen de crédito otorgado aumentó a USD 14.352,3 millones, con un crecimiento interanual de 20,1% frente a USD 11.954,0 millones registrados en igual período de 2025. Este comportamiento confirma el mayor dinamismo de la demanda de financiamiento por parte de hogares y empresas. A su vez, las obligaciones con el público aumentaron aproximadamente USD 3.369,3 millones frente a marzo de 2026, revirtiendo la disminución de USD 486,4 millones observada durante el primer trimestre. La recuperación de las captaciones fortaleció la disponibilidad de fondeo y permitió acompañar la expansión del crédito. La continuidad de esta tendencia dependerá de la capacidad de las entidades para preservar fuentes estables de recursos, niveles adecuados de liquidez y una evolución controlada de la calidad de la cartera.

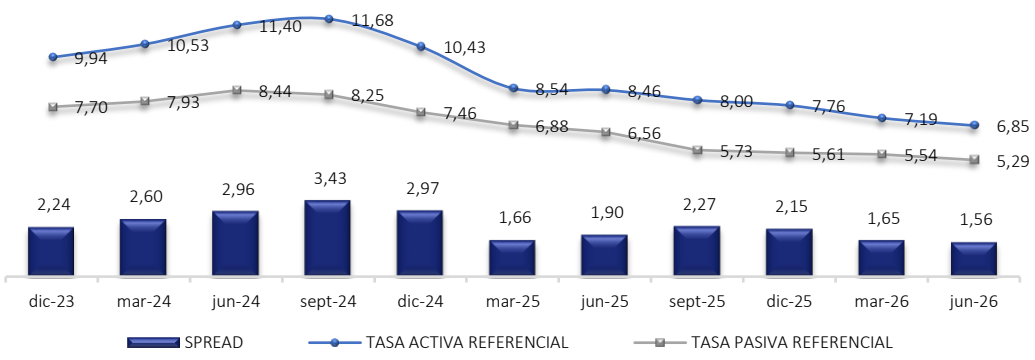
**COMPORTAMIENTO DE CRÉDITOS Y DEPÓSITOS**




**Fuente:** Superintendencia de Bancos del Ecuador

Las condiciones de financiamiento continuaron mejorando durante el período analizado. Entre diciembre de 2023 y junio de 2026, la tasa activa referencial disminuyó de 9,94% a 6,85%, mientras que la tasa pasiva descendió de 7,70% a 5,29%, favoreciendo un menor costo del crédito para hogares y empresas y apoyando la recuperación de la actividad económica. Paralelamente, el diferencial entre ambas tasas se redujo de 2,24 a 1,56 puntos porcentuales, lo que evidencia una menor brecha entre el costo de captación y el rendimiento de las colocaciones. Si bien esta evolución mejora las condiciones de financiamiento para los agentes económicos, también podría ejercer presión sobre los márgenes de intermediación de las entidades financieras, particularmente en un entorno donde la adecuada gestión del riesgo de crédito, las provisiones y la calidad de la cartera continúan siendo determinantes para preservar la rentabilidad y la estabilidad del sistema.

**TASAS DE INTERÉS REFERENCIALES**




**Fuente:** BCE

Los resultados observados evidencian que el sistema monetario-financiero mantiene condiciones favorables para respaldar la actividad económica, sustentadas en el crecimiento de la liquidez, la expansión de las captaciones, el fortalecimiento de la intermediación financiera y un entorno de tasas de interés más bajas. La sostenibilidad de esta tendencia dependerá de la evolución de la liquidez del sistema, la calidad de la cartera, la capacidad de fondeo de las entidades y la continuidad de la recuperación económica.

## SECTOR FISCAL

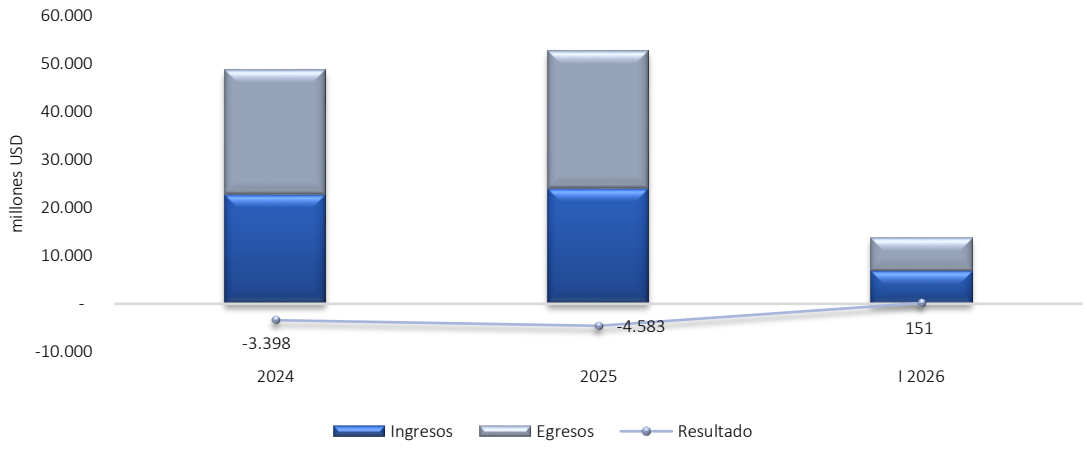
El Presupuesto General del Estado mantuvo resultados deficitarios durante 2024 y 2025. En 2024, los ingresos alcanzaron USD 22.611,1 millones, mientras que las erogaciones se ubicaron en USD 26.009,1 millones, generando un déficit de USD 3.398,0 millones. Para 2025, los ingresos aumentaron a USD 24.020,3 millones; las erogaciones crecieron hasta USD 28.603,5 millones, lo que amplió el déficit a USD 4.583,1 millones. Esta evolución evidencia que el incremento de los recursos fiscales no fue suficiente para compensar el crecimiento del gasto y mantuvo elevadas las necesidades de financiamiento del Estado.

Durante el primer trimestre de 2026, los ingresos alcanzaron USD 6.959,2 millones y las erogaciones se ubicaron en USD 6.808,2 millones, generando un resultado positivo de USD 151,0 millones. Este desempeño representa una mejora frente a los déficits registrados en los dos años anteriores. El resultado debe analizarse considerando la estacionalidad de la ejecución presupuestaria y la concentración de pagos, transferencias y obligaciones durante los siguientes trimestres. Por esta razón, el saldo trimestral no es directamente comparable con los resultados anuales de 2024 y 2025.

Desde la perspectiva de riesgo, la ampliación del déficit en 2025 refleja la sensibilidad de las cuentas fiscales frente al crecimiento de las erogaciones y a la limitada flexibilidad de varios componentes presupuestarios. Una posición fiscal persistentemente deficitaria incrementa las necesidades de financiamiento, restringe el margen para inversión pública y aumenta la exposición del Estado a cambios en las condiciones de acceso al crédito interno y externo.

El resultado favorable del primer trimestre de 2026 todavía no permite concluir que exista una corrección estructural de la posición fiscal. La evolución dependerá del comportamiento de la recaudación tributaria, los ingresos petroleros, las erogaciones permanentes y la disponibilidad de financiamiento. Un deterioro de las cuentas públicas podría traducirse en menor inversión estatal, retrasos en pagos a proveedores, mayores presiones sobre el mercado financiero local y un incremento del costo de financiamiento, especialmente para entidades con elevada vinculación comercial o contractual con el Estado.

**RESULTADOS DEL PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO**




**Fuente:** Ministerio de Finanzas

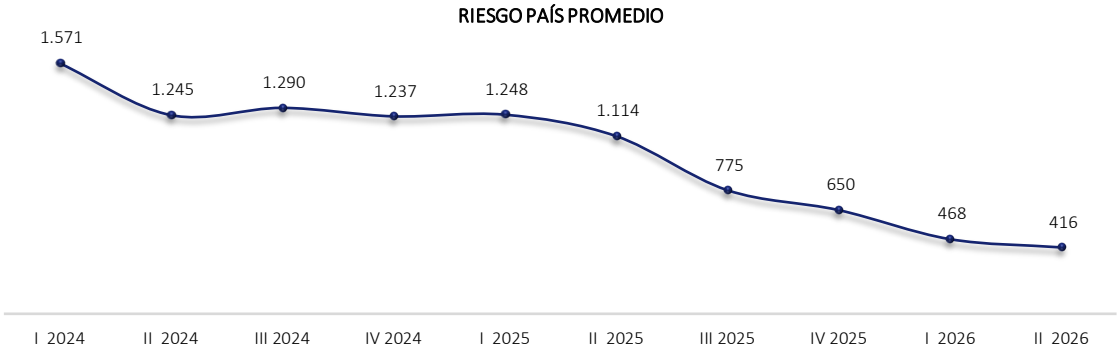
## RIESGO SOBERANO

El riesgo país de Ecuador mostró una reducción sostenida desde 2024, al pasar de un promedio de 1.571 puntos en el primer trimestre de ese año a 1.248 puntos en igual período de 2025, 468 puntos en el primer trimestre de 2026 y 416 puntos en el segundo trimestre. Esta trayectoria refleja una mejora significativa en la percepción de riesgo soberano, asociada con la recuperación de la actividad económica, el fortalecimiento de las reservas internacionales, la permanencia de superávits comerciales y los avances del programa económico respaldado por

el Fondo Monetario Internacional. La disminución fue más pronunciada desde la segunda mitad de 2025, cuando los mercados incorporaron una mayor capacidad del país para generar divisas, preservar la liquidez y atender sus compromisos financieros.

La reducción del indicador mejora las condiciones potenciales de acceso al financiamiento externo y disminuye la prima de riesgo exigida por los inversionistas sobre los títulos ecuatorianos. Desde la perspectiva de calificación, este comportamiento constituye un factor favorable para emisores con exposición al sector público, dependencia de financiamiento internacional o sensibilidad frente al costo del crédito, debido a que una menor percepción de riesgo soberano puede contribuir a moderar las tasas de financiamiento, ampliar la disponibilidad de recursos y fortalecer la confianza de inversionistas y acreedores. Su efecto, sin embargo, no es uniforme y dependerá del perfil financiero, la liquidez, la estructura de deuda y la capacidad de cada emisor para trasladar esta mejora a sus condiciones efectivas de fondeo.

La evolución del riesgo país también estuvo relacionada con el cumplimiento de metas del programa respaldado por el FMI y con medidas orientadas a fortalecer los ingresos fiscales y contener las presiones sobre el gasto. Estos factores redujeron la probabilidad percibida de incumplimiento y respaldaron una visión más favorable sobre la capacidad del Estado para atender sus obligaciones. Pese a ello, el déficit fiscal, las elevadas necesidades de financiamiento y la exposición a choques políticos, petroleros y externos continúan siendo fuentes relevantes de vulnerabilidad que podrían generar volatilidad o revertir parcialmente la mejora observada.




**Fuente:** Banco Central del Ecuador, con información de J.P. Morgan, *Emerging Markets Bond Index* (EMBI)

La disminución del riesgo soberano favorece el entorno operativo y financiero de los emisores, pero no sustituye el análisis individual de su capacidad de pago. La evaluación debe determinar si esta mejora se traduce en mayor liquidez, acceso estable a financiamiento, menores costos financieros y fortalecimiento de los flujos de caja. Las debilidades fiscales, la limitada calidad del empleo y la concentración de las exportaciones en productos primarios mantienen riesgos sobre la actividad económica y la resiliencia de hogares y empresas frente a eventuales choques internos o externos.[1]

## SECTOR FORESTAL

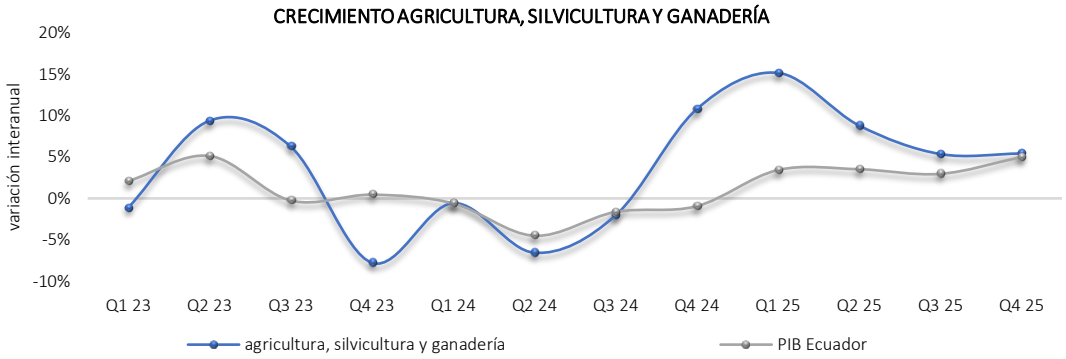
El sector maderero, que abarca la silvicultura y la actividad forestal, desempeña un papel crucial en la economía y el desarrollo sostenible del Ecuador. Con una cobertura forestal importante dentro del territorio nacional, este sector no solo provee materias primas esenciales como madera y productos 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

Banco Central del Ecuador. *Resultados de las Cuentas Nacionales Trimestrales, primer trimestre de 2026*, mayo de 2026.
Banco Central del Ecuador. *Programación Macroeconómica 2026–2029*, abril de 2026.
Instituto Nacional de Estadística y Censos. *Índice de Precios al Consumidor, junio de 2026*.
Instituto Nacional de Estadística y Censos. *ENEMDU, primer trimestre de 2026*
Superintendencia de Bancos. *Boletines financieros de bancos privados, marzo de 2026*
Fondo Monetario Internacional. *World Economic Outlook Update*, enero de 2026
Ministerio de Economía y Finanzas, *Operaciones de Ingresos y Gastos del Sector Público No Financiero y Presupuesto Genreral del Estado 2013-2026.*

Según cifras del Banco Central del Ecuador, el sector de agricultura, ganadería y silvicultura mostró una recuperación significativa en 2025, luego del bajo dinamismo registrado en 2024. Durante el año, la actividad presentó tasas positivas en todos los trimestres, destacándose el primer semestre por un mayor ritmo de expansión, con crecimientos de 15,2% en el primer trimestre y 8,8% en el segundo trimestre, superiores al desempeño del PIB nacional.

En el último semestre de 2025, el sector mantuvo una evolución favorable, aunque con una moderación en su ritmo de crecimiento. Tanto en el tercer como en el cuarto trimestre, la actividad registró una variación interanual de 5,4%, ubicándose por encima del crecimiento del PIB nacional en el tercer trimestre y ligeramente sobre este en el cuarto trimestre. Este comportamiento evidencia que, si bien el sector perdió impulso frente a los niveles observados al inicio del año, continuó aportando positivamente a la recuperación económica.




**Fuente**: BCE

De acuerdo con el informe de resultados del BCE, el crecimiento del sector estuvo impulsado principalmente por el desempeño de rubros agrícolas con orientación exportadora, entre ellos cacao y café, flores, otros cultivos agrícolas y banano. El cuarto trimestre estuvo favorecido por el incremento de los volúmenes exportados de cacao y elaborados, flores naturales y banano y plátano, en un contexto de mejores condiciones climáticas y mayor demanda externa.

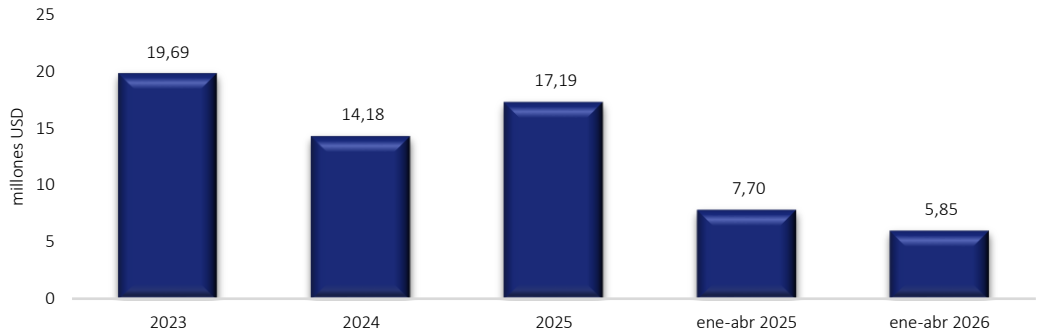
En este sentido, el desempeño de agricultura, ganadería y silvicultura en 2025 refleja una recuperación más sólida frente al año anterior. Sin embargo, el crecimiento se mantiene concentrado en productos agrícolas de exportación. Por ello, aunque el resultado sectorial es positivo, la dinámica agregada no necesariamente evidencia una mejora homogénea en todas las actividades que lo componen, especialmente en segmentos como la silvicultura, cuya incidencia dentro del crecimiento total del sector resulta más limitada.

## 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, el volumen de crédito del sector forestal mostró un comportamiento volátil entre 2023 y 2025. En 2023, el crédito se recuperó en 17,18%, hasta USD 19,69 millones; sin embargo, en 2024 se contrajo nuevamente en 27,98%, alcanzando USD 14,18 millones, principalmente por la menor colocación en silvicultura y otras actividades forestales. Para 2025, el crédito creció 21,2% y llegó a USD 17,19 millones, aunque todavía se ubicó 12,7% por debajo del nivel de 2023, evidenciando una recuperación parcial y una alta sensibilidad del sector a las condiciones económicas, operativas y de financiamiento.

VOLUMEN DE CRÉDITO SILVICULTURA Y ACTIVIDADES FORESTALES



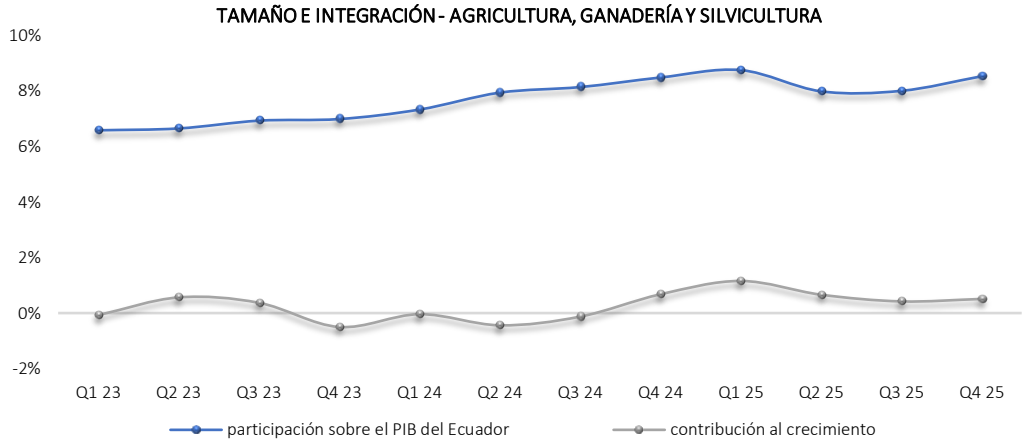

**Fuente:** Superintendencia de Bancos

Al corte de abril de 2026, el volumen de crédito del sector forestal registró una contracción interanual de 24,04%, al pasar de USD 7,70 millones en abril de 2025 a USD 5,85 millones en abril de 2026. Esta reducción evidencia una pérdida de dinamismo frente a la recuperación observada en 2025, y estuvo explicada principalmente por la fuerte caída del crédito destinado a silvicultura y otras actividades forestales, que disminuyó de USD 3,79 millones a USD 1,21 millones, reduciendo su participación a 20,70% del total. En contraste, la extracción de madera incrementó su financiamiento de USD 3,89 millones a USD 4,60 millones y concentró el 78,73% del crédito sectorial a abril de 2026, lo que muestra que la colocación se desplazó hacia una actividad más específica dentro de la cadena forestal.

## TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La agricultura, ganadería y silvicultura durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 7,69%, lo que lo convierte en uno de los sectores con la participación más alta con respecto al PIB del país. Al cuarto trimestre de 2025, esta participación se ubicó en 8,53% después de haber estado en 8,00% en el tercer trimestre.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN - AGRICULTURA, GANADERÍA Y SILVICULTURA




**Fuente**: BCE

El PIB de la agricultura, ganadería y silvicultura contribuyó con un promedio positivo de 0,23% al crecimiento del Ecuador en el cuarto trimestre de 2025, en tanto que en el tercer trimestre había sido de 0,42%.

## PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Las perspectivas del sector forestal se mantienen moderadas, considerando que, si bien la actividad agregada de agricultura, ganadería y silvicultura mostró una recuperación importante en 2025, dicho crecimiento estuvo explicado principalmente por rubros agrícolas de exportación como cacao, café, flores y banano. En este sentido, el desempeño positivo del sector amplio no necesariamente refleja una mejora homogénea para la actividad forestal, cuya dinámica depende en mayor medida de la extracción de madera, silvicultura, servicios de apoyo forestal y otras actividades vinculadas al aprovechamiento sostenible de recursos forestales.

Desde el punto de vista productivo, la participación de agricultura, ganadería y silvicultura dentro del PIB nacional confirma la relevancia estructural de esta actividad en la economía ecuatoriana, al ubicarse entre los sectores con mayor peso relativo. No obstante, la contribución al crecimiento se moderó durante el último semestre de 2025,

pasando de un mayor impulso en la primera mitad del año a tasas más estables en el tercer y cuarto trimestre. Aunque el sector continúa aportando positivamente a la economía, su ritmo de expansión dependerá de la sostenibilidad de la demanda externa, las condiciones climáticas y la capacidad de mantener niveles adecuados de producción y comercialización.

En materia de financiamiento, el sector forestal evidencia una señal de alerta. Aunque el crédito otorgado creció en 2025, este no logró recuperar los niveles observados en 2023 y, al corte de abril de 2026, presentó una contracción interanual de 24,04%. Además, la composición del crédito muestra una mayor concentración en extracción de madera, que representó 78,73% del financiamiento sectorial, mientras que la silvicultura y otras actividades forestales redujeron significativamente su participación. Este comportamiento refleja una menor diversificación del financiamiento y una posible cautela del sistema financiero frente a actividades forestales de mayor plazo, menor rotación o mayor exposición operativa.

En conclusión, el sector forestal mantiene importancia económica, ambiental y social para el país, especialmente por su vínculo con el empleo rural, la provisión de materias primas y la sostenibilidad ambiental. Sin embargo, sus perspectivas deben evaluarse con prudencia, debido a la volatilidad del crédito, la concentración del financiamiento en actividades específicas y la limitada evidencia de una recuperación integral dentro de la cadena forestal. Hacia 2026, el desempeño del sector dependerá de la capacidad para fortalecer la silvicultura, ampliar el acceso a financiamiento productivo, mejorar la formalización de la actividad y consolidar prácticas sostenibles que permitan equilibrar crecimiento económico, conservación ambiental y generación de valor agregado.

| INDICADORES | 2023 | 2024 | 2025 | MARZO 2025 | MARZO 2026 | VARIACIÓN INTERANUAL |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Empleo adecuado – agricultura, silvicultura y ganadería | 11,40% | 10,60% | 16,60% | 10,10% | 10,30% | 0,20% |
| Desempleo - agricultura, silvicultura y ganadería | 0,60% | 0,40% | 0,20% | 0,60% | 0,30% | -0,30% |
| Ventas netas acumuladas - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca (millones USD) | 19.807 | 22.522 | 25.922 | 3.606 | 3.594 | -0,33% |

**Fuente:** Ministerio de Producción

## 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 la hacienda Palo Largo, un predio de 73,18 hectáreas localizado en el km 117 de la vía Guayaquil-El Empalme, provincia del Guayas. La plantación original de teca, establecida desde 1999, fue cosechada en 2023 al completar su ciclo productivo. En septiembre de ese año se inició la replantación y el establecimiento concluyó en enero de 2024, alcanzando 64 hectáreas de teca clonal. El nuevo esquema técnico contempla un ciclo de producción de 17 años y amplió la superficie efectiva de teca frente a las 57 hectáreas del cultivo anterior. La compañía también mantiene cultivos de cacao y áreas destinadas a protección, 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 2006 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% |

| ACCIONISTAS RETRATOREC S.A. | PAÍS | MONTO (USD) | PARTICIPACIÓN |
|---|---|---|---|
| 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 | 39.811 | 4,06% |
| 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 | | 119.278 | 12,16% |
| **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

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 de 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.

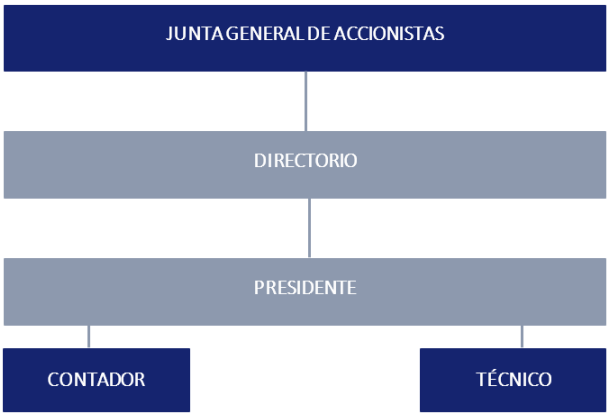
RETRATOREC S.A. está gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por un Directorio y el Presidente Ejecutivo, con las atribuciones y deberes señalados en la Ley de Compañías y el estatuto de la empresa. La Junta General de Accionistas, como órgano supremo de la compañía, está integrada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

La Junta General de Accionistas ejercerá diversas atribuciones fundamentales dentro de la estructura societaria. Entre ellas se encuentran 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 del ejercicio; resolver sobre aumentos o disminuciones de capital; y decidir acerca de la disolución anticipada de la sociedad, de conformidad con la ley y el estatuto social. Estas competencias reflejan su carácter de órgano supremo de decisión y control 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 estatutos sociales. También 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 CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

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 el cumplimiento de sus obligaciones tributarias ante el Servicio de Rentas Internas (SRI), verificando que existe un valor pendiente por una multa equivalente a tres cifras bajas. La compañía no mantiene procesos judiciales de carácter penal ni laboral en su contra y, de acuerdo con la información revisada, ha cumplido sus obligaciones ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. El reporte del Buró de Crédito refleja que la empresa no mantiene obligaciones financieras.

## NEGOCIO

RETRATOREC S.A. es una empresa dedicada a la producción de teca que aplica prácticas técnicas para el manejo de la plantación y la generación futura de madera. Sus operaciones se ejecutan de acuerdo con el plan de actividades definido por la administración, que mantiene seguimiento sobre el desarrollo del cultivo. La calidad de las labores silviculturales constituye un factor determinante para el crecimiento de los árboles y el resultado económico del proyecto.

La teca es una especie forestal demandada por productores e inversionistas. No obstante, el éxito en la producción de madera depende en buena medida de la selección del sitio y de variables como el material genético, la calidad de las plantas, la preparación del suelo, el control de malezas, la fertilización y la ejecución oportuna de las labores silviculturales. La combinación de estos factores incide directamente en el crecimiento, la forma y la calidad comercial de la madera.

El monitoreo permanente permite conocer el comportamiento de la plantación y constituye una base técnica para planificar las labores silviculturales posteriores. Las Unidades Permanentes de Monitoreo (UPM) permiten observar la evolución del cultivo durante su ciclo productivo y comparar el desempeño entre lotes y materiales genéticos.

Los indicadores considerados incluyen circunferencia, diámetro a la altura del pecho (DAP), altura comercial y total, volumen, área basal y sobrevivencia. En el estudio forestal de enero de 2026 se evaluaron 21 UPM, equivalentes a aproximadamente 1,5% de la población; se estimaron 505 árboles vivos por hectárea y una sobrevivencia de 81%. La información obtenida permite identificar desviaciones de crecimiento y definir medidas de manejo cuando resulten necesarias.

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 USD187.300 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. Como 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 USD 1.049.670 a ser entregados como dividendo en efectivo, monto equivalente a 107% del capital pagado. El proyecto inicial generó un rendimiento aproximado de 7%, mientras una parte de los recursos permaneció destinada al nuevo ciclo productivo.

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 destoconado, 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 que conforman la hacienda Palo Largo, ubicada en el km 117 de la vía Guayaquil-El Empalme, sector Linda Unión, cantón Balzar, provincia del Guayas. El predio se encuentra en una zona de clima cálido, con temperaturas promedio entre 28 °C y 32 °C y una altitud aproximada de 36 metros sobre el nivel del mar. Estas condiciones forman parte de las variables consideradas para el seguimiento técnico del cultivo.

### 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, preserva el hábitat de especies nativas y prohíbe expresamente la caza. Aplica prácticas de manejo como la quema controlada de residuos, el control manual de malezas, el uso de material vegetal resistente a plagas y la gestión de envases de productos químicos mediante centros autorizados. Actualmente mantiene 64 hectáreas de teca clonal y 2,15 hectáreas de cacao; se estima que la plantación forestal, al completar su ciclo de 17 años, podrá capturar aproximadamente 26,22 toneladas de carbono por hectárea.

### 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 dispone de una plantación de teca de aproximadamente dos años al momento del estudio forestal de enero de 2026, 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 principalmente bajo el método de siembra cuadrada, con un distanciamiento de 4 x 4 metros y una población inicial de 624 árboles por hectárea. En determinados sectores se aplicó un distanciamiento de 4 x 3,5 metros, con una densidad inicial de 714 plantas por hectárea.

## INSTRUMENTO

La Junta General de Accionistas, reunida el 2 de febrero de 2012, autorizó la oferta pública secundaria de hasta 900.000 acciones correspondientes al capital social de la compañía. Posteriormente, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la oferta 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 2 de junio de 2016, resolvió autorizar el aumento de capital social mediante suscripción pública hasta USD 981.000,00, a través de la emisión de nuevas acciones ordinarias y nominativas, y 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. GRUVERPLANSA, 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 en los estados financieros auditados de 2023, 2024 y 2025. Los estados de 2023 y 2024 fueron auditados por NGV Asesorías y Negocios S.A., mientras que los estados financieros de 2025 fueron auditados por Advanced Audit Ecuador AAE Cía. Ltda. Las opiniones de auditoría consideradas no presentaron salvedades. Para el análisis interanual también se revisaron los estados financieros internos con corte a junio de 2025 y junio de 2026.

## EVOLUCIÓN DE INGRESOS, COSTOS Y RESULTADOS

La actividad principal de la compañía se concentra en la producción de madera de teca e incluye las etapas de siembra, mantenimiento y explotación forestal, por lo que la generación de flujos operativos se encuentra asociada a momentos específicos del ciclo productivo. En 2023 se registraron ingresos operativos derivados de la tala final de una plantación de 23 años, proceso en el que se aprovecharon 12.109 árboles y se comercializaron 246 contenedores, equivalentes a un volumen total de 4.861 m³ y ventas aproximadas por USD 1,61 millones. Durante 2025 no se generaron ingresos por explotación forestal; los ingresos alcanzaron USD 36,37 mil y provinieron principalmente de rendimientos financieros y dividendos, mientras que la utilidad neta se ubicó en USD 15,41 mil. A junio de 2026, los ingresos totalizaron USD 12,61 mil, frente a USD 21,21 mil en igual período de 2025, lo que representó una disminución interanual de 40,54%. Los gastos se redujeron en 43,56%, hasta USD 9,73 mil, lo que permitió atenuar parcialmente el efecto de la menor generación de ingresos; aun así, la utilidad neta alcanzó USD 2,88 mil, 27,37% por debajo del resultado registrado a junio de 2025.

| ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES | 2023 (USD) | 2024 (USD) | 2025 (USD) | JUNIO 2025 (USD) | JUNIO 2026 (USD) |
|---|---|---|---|---|---|
| **INGRESOS** | **1.656.695** | **109.878** | **36.371** | **21.209** | **12.611** |
| Ingresos de Actividades Ordinarias | 1.614.979 | - | - | | - |
| Intereses y otros ingresos | 41.716 | 109.878 | 36.371 | 21.209 | 12.611 |
| **GASTOS** | **1.518.824** | **36.645** | **20.965** | **17.249** | **9.735** |
| Gastos Operativos | 1.474.364 | - | - | | - |
| Gastos Administrativos | 44.258 | 35.863 | 20.965 | 17.249 | 9.735 |
| Otros Gastos | 202 | 782 | - | | - |
| **UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIÓN E IMPUESTOS** | **137.871** | **73.233** | **15.406** | **3.961** | **2.877** |
| Impuesto a la Renta | 30.332 | 5.694 | - | | - |
| **UTILIDAD NETA** | 107.539 | 67.539 | 15.406 | 3.961 | 2.877 |

**Fuente:** RETRATOREC S.A.; estados financieros auditados 2025 e internos a junio 2025 y junio 2026.

## ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

En función del giro del negocio, la estructura de activos de RETRATOREC S.A. mantiene una participación relevante de inversiones de largo plazo, activos biológicos y terrenos, complementada por recursos líquidos destinados a cubrir las necesidades operativas durante el ciclo de crecimiento de la plantación. Al cierre de 2025, los activos totalizaron USD 1,86 millones, de acuerdo con los estados financieros auditados. A junio de 2026 se ubicaron en USD 1,85 millones, 1,30% por debajo de los USD 1,87 millones registrados en junio de 2025. Esta variación respondió principalmente a la reducción de las inversiones financieras de corto plazo.

El activo corriente alcanzó USD 459,20 mil al cierre de 2025 y USD 448,62 mil a junio de 2026, con una disminución interanual de 5,14%. Las inversiones financieras, principal componente de este grupo, pasaron de USD 385,24 mil en junio de 2025 a USD 324,27 mil un año después, una reducción de 15,83%. En contraste, las cuentas por cobrar aumentaron de USD 37,18 mil a USD 70,27 mil, mientras que el efectivo y equivalentes se mantuvieron en niveles reducidos y alcanzaron USD 3,18 mil al cierre del período analizado. La composición del activo corriente evidencia que las inversiones financieras continúan constituyendo la principal fuente de liquidez para atender los requerimientos de la compañía durante la etapa de crecimiento del bosque.

El activo no corriente se mantuvo estable en USD 1,40 millones entre junio de 2025 y junio de 2026 y representó 75,76% del activo total al último corte. Su composición incluye la inversión de largo plazo en Siempreverde S.A. por USD 977,71 mil, activos biológicos por USD 350,67 mil y terrenos por USD 73,40 mil. La ausencia de variaciones en estas cuentas refleja la continuidad de la plantación dentro de su ciclo de crecimiento y mantiene a la inversión en la compañía asociada como el principal componente del activo no corriente.

El pasivo continúa concentrado íntegramente en obligaciones de corto plazo y mantiene una participación marginal dentro de la estructura financiera. Al cierre de 2025 ascendió a USD 2,44 mil y, a junio de 2026, se ubicó en USD 2,93 mil. Frente a junio de 2025, cuando alcanzó USD 27,61 mil, presentó una reducción de 89,39%, explicada principalmente por la disminución de las cuentas por pagar comerciales y de otras cuentas por pagar. La compañía no registra obligaciones financieras con instituciones de crédito, lo que limita su exposición a riesgos asociados al endeudamiento y al servicio de deuda.

El patrimonio neto alcanzó USD 1,86 millones al cierre de 2025 y USD 1,85 millones a junio de 2026, nivel prácticamente estable frente a los USD 1,85 millones registrados en junio de 2025. A la fecha de corte financió aproximadamente 99,84% de los activos y estuvo compuesto principalmente por capital suscrito de USD 981,00 mil y revalorización de propiedad, planta y equipo por USD 683,03 mil. La elevada participación patrimonial, junto con el reducido nivel de pasivos y la ausencia de deuda financiera, mantiene una estructura de capital sólida y una posición de solvencia holgada para sostener los requerimientos asociados al nuevo ciclo forestal.

| ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA | 2023 (USD) | 2024 (USD) | 2025 (USD) | JUNIO 2025 (USD) | JUNIO 2026 (USD) |
|---|---|---|---|---|---|
| **ACTIVO** | **2.465.057** | **2.032.128** | **1.860.987** | **1.874.712** | **1.850.404** |
| **Activo corriente** | **1.390.240** | **630.342** | **459.201** | **472.926** | **448.618** |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 18.894 | 23 | 476 | 22 | 3.180 |
| Inversiones financieras | 1.354.616 | 582.285 | 375.147 | 385.244 | 324.272 |
| Cuentas por cobrar | 0 | 3.379 | 32.677 | 37.180 | 70.265 |
| Activos por impuestos corrientes | 16.730 | - | - | - | - |
| Pagos anticipados | - | 44.655 | 50.902 | 50.480 | 50.902 |
| **Activo no corriente** | **1.074.817** | **1.401.786** | **1.401.786** | **1.401.786** | **1.401.786** |
| Propiedad Planta y equipo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Terrenos | 73.400 | 73.400 | 73.400 | 73.400 | 73.400 |
| Activos biológicos | 350.673 | 350.673 | 350.673 | 350.673 | 350.673 |
| Inversiones en Asociadas a Largo Plazo | 650.744 | 977.713 | 977.713 | 977.713 | 977.713 |
| **PASIVO** | **68.069** | **23.102** | **2.444** | **27.615** | **2.929** |
| **Pasivo corriente** | **68.069** | **23.102** | **2.444** | **27.615** | **2.929** |
| Cuentas por pagar comerciales | 6.216 | 6.216 | - | 15969 | 1.154 |
| Pasivos por impuestos corrientes | 30.579 | 5.940 | 930 | 930 | 1.423 |
| Otras cuentas por pagar | 31.274 | 10.946 | 1.514 | 10.716 | 352 |
| **Pasivo no corriente** | **0** | **0** | **0** | 0 | **0** |
| Otros pasivos no corrientes | - | - | - | - | - |
| **PATRIMONIO NETO** | **2.396.988** | **2.009.026** | **1.858.543** | **1.847.097** | **1.847.475** |
| Capital suscrito o asignado | 981.000 | 981.000 | 981.000 | 981.000 | 981.000 |
| Aporte futuras capitalizaciones | 939.058 | 197.542 | 98.676 | 98.676 | 98.676 |
| Reservas | 70.541 | 70.541 | 70.541 | 70.541 | 70.541 |
| Resultado acumulado | 207.543 | 9.370 | 9.886 | 9.886 | 11.348 |
| Resultados del período | 107.539 | 67.540 | 15.406 | 3.961 | 2.877 |

| ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA | 2023 (USD) | 2024 (USD) | 2025 (USD) | JUNIO 2025 (USD) | JUNIO 2026 (USD) |
|---|---|---|---|---|---|
| Revalorización de Propiedad Planta y equipo | 91.307 | 683.033 | 683.033 | 683.033 | 683.033 |

**Fuente:** RETRATOREC S.A.; estados financieros auditados 2025 e internos a junio 2026.

## 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.

Al cierre de 2025, los estados financieros auditados registraron el terreno por USD 73,40 mil y el activo biológico por USD 350,67 mil. El informe forestal emitido en enero de 2026 estimó un valor referencial de USD 7.669 por hectárea para el bosque en pie, equivalente a USD 490,82 mil para las 64 hectáreas de teca. Este valor supera en aproximadamente 39,96% el importe en libros del activo biológico. Si al valor referencial del bosque se incorpora el valor contable del terreno, el monto combinado asciende a USD 564,22 mil. La estimación forestal es referencial y depende de variables como crecimiento, manejo silvicultural, clima, sanidad y evolución futura de la plantación.

| VALOR REFERENCIAL | | | | |
|---|---|---|---|---|
| DETALLES | UNIDAD | CANTIDAD | 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 | 7.669,00 | 490.816,00 |
| **Total** | | | | **564.216,00** |

**Fuente:** Informe Forestal RETRATOREC S.A. 2026; estados financieros auditados 2025.

La evaluación del proyecto considera una plantación de 64 hectáreas y una densidad inicial de 624 árboles por hectárea. Bajo el escenario realista utilizado en las proyecciones financieras, se estima que los flujos acumulados para los accionistas alcancen aproximadamente USD 5,64 millones en 2041. La materialización de este resultado dependerá del desarrollo efectivo del bosque, los volúmenes obtenidos en raleos y corta final, la calidad comercial de la madera y las condiciones de mercado vigentes en cada etapa.

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 m3l/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 de los flujos y proyecciones provienen del escenario técnico utilizado por la compañía. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. aplicó una sensibilidad mediante una reducción de 5% en la densidad de la plantación, con el fin de evaluar el efecto de una menor disponibilidad de volumen sobre los flujos estimados 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. **Elaboración:** GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A

Bajo el escenario de estrés, el Valor Actual Neto se ubica en USD 655,25 mil y la Tasa Interna de Retorno en 23,49%. Estos resultados permanecen positivos frente a la inversión inicial bajo los supuestos utilizados, aunque su materialización está condicionada al desempeño biológico de la plantación y a las condiciones de comercialización futuras.

| 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 m3l/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.

Durante 2025, RETRATOREC S.A. concentró su gestión en el mantenimiento de la nueva plantación de teca clonal, establecida entre septiembre de 2023 y enero de 2024. El estudio forestal de enero de 2026 reportó una sobrevivencia de 81%, un promedio de 505 árboles vivos por hectárea y un estado sanitario general favorable. Los lotes 2 y 3 presentaron un crecimiento superior, mientras que los lotes 1 y 4 evidenciaron un desempeño medio a bajo, por lo que el seguimiento técnico deberá continuar orientado a reducir las diferencias de desarrollo entre áreas.

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

La negociación de las acciones de RETRATOREC S.A. se mantiene limitada, característica consistente con su reducida presencia en el mercado secundario. De acuerdo con la información de la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) utilizada para el análisis, al 25 de agosto de 2026 la acción registró un precio de cierre de USD 4,39 y, durante el trimestre móvil comprendido entre el 25 de mayo y el 25 de agosto de 2026, presentó dos ruedas de negociación y una presencia bursátil de 3,08%. La base transaccional actualizada muestra que la última operación se realizó el 14 de agosto de 2026, cuando se negociaron 1.000 acciones a un precio de USD 4,39, por un valor efectivo de USD 4,39 mil. Previamente, durante 2026 se registraron operaciones en febrero, abril y julio, lo que confirma una baja frecuencia de negociación.

Desde las primeras operaciones consideradas en la serie, registradas en marzo de 2022 a precios cercanos a USD 3,74 por acción, la cotización ha presentado variaciones puntuales. El precio alcanzó un máximo de USD 5,31 en junio de 2023 y descendió hasta USD 3,50 en septiembre de 2024, para posteriormente mantener una trayectoria de recuperación hasta ubicarse en USD 4,39 en agosto de 2026. Esta evolución debe analizarse en función de la baja profundidad del mercado de la acción, dado que el reducido número de ruedas y los montos negociados limitan la formación continua de precios y pueden incrementar la incidencia de operaciones individuales sobre la cotización observada.

| TRANSACCIONES ACCIONES | NÚMERO DE ACCIONES | PRECIO (USD) | VALOR EFECTIVO (USD) |
|---|---|---|---|
| 03-mar-22 | 1.413 | 3,75 | 5.298,75 |
| 03-mar-22 | 1.413 | 3,74 | 5.284,62 |
| 03-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 |
| 04-may-23 | 500 | 3,91 | 1.955,00 |
| 05-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 |
| 04-may-23 | 500 | 3,91 | 1.955,00 |
| 05-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 |
| 08-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 |
| 05-dic-25 | 100 | 4,24 | 424,00 |
| 23-feb-26 | 701 | 4,28 | 3.000 |
| 22-abril-26 | 1.555 | 4,30 | 6.6567 |
| 07-julio-26 | 1.555 | 4,37 | 6.795 |
| 14-agosto-26 | 1.000 | 4,39 | 4.390 |
| **Total** | **68.500** | | **273.056** |

**Fuente:** BVG/ BVQ

La serie utilizada para el cálculo de rendimiento y volatilidad refleja un rendimiento anualizado de 11,25% y una volatilidad anualizada de 41,56%. Estos indicadores deben interpretarse con cautela debido a la baja frecuencia de negociación y a los intervalos irregulares entre transacciones, condiciones que reducen su representatividad estadística frente a instrumentos con mayor liquidez. En este contexto, la limitada presencia bursátil constituye un factor relevante dentro del análisis de riesgo de las acciones de RETRATOREC S.A.

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,



MSc. Hernán Enrique López Aguirre
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.<br>Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor. |
| INFORMACIÓN EMISOR | Información cualitativa.<br>Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.<br>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.<br>Valoración de la compañía.<br>Informe forestal<br>Proyecciones Financieras.<br>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, Articulo 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, Articulo 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, Articulo 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. |