

CALIFICACIÓN:

Acciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Acciones
Fecha última calificación	mayo 2023

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a las acciones cuya emisora presente una excelente situación económico - financiera, difunde muy buena información en el mercado, tiene la más alta liquidez, ha generado utilidades superiores a lo previsto en los últimos tres años, y presenta, en el último año, una fuerte tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.

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.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	nov-2021	GlobalRatings
AAA	may-2022	GlobalRatings
AAA	nov-2022	GlobalRatings
AAA	may-2023	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para los Valores de Oferta Pública TECAFORTUNA S.A. Acciones Ordinarias en comité No 313-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de noviembre de 2023; con base en los estados financieros auditados del 31 de diciembre de 2022, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha septiembre 2022 y 2023. (Aprobada el 7 de diciembre de 2021 por la SCVS por medio de Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00010799 por un monto de emisión de hasta USD 600.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- TECAFORTUNA S.A. es una compañía constituida con la única finalidad de enfocarse en la producción de teca, para lo cual se ha realizado una adecuada transferencia de activos biológicos, que permitirán la generación de liquidez en largo plazo. Por tratarse de árboles de teca, madera muy apreciada en el mercado internacional, es posible aseverar que una liquidación del activo biológico producirá utilidades que se irán incrementando en el futuro. En consecuencia, se trata de una empresa en desarrollo que augura buenos resultados en el largo plazo.
- Dada la naturaleza de la compañía y de acuerdo con el proceso productivo derivado de las plantaciones de teca, no se evidencia la necesidad de una estructura administrativa, sin embargo, al ser una plantación relativamente nueva requiere un monitoreo constante por parte de la administración de la plantación la que está a cargo de un tercero, Administración y Asesoría S.A. ADMIVASA, compañía que tiene una amplia trayectoria y experiencia en el cultivo de teca.
- La compañía tiene una política bien definida de responsabilidad social y ambiental en la que se destaca la capacidad de absorción de CO2 en cantidades considerables debido a la existencia de árboles por un período de tiempo prolongado. En el aspecto social, la empresa se destaca por un trato justo y por un aporte continuo a las comunidades aledañas a la propiedad.
- Estudios del INAMHI demuestran que la propiedad donde está localizada la plantación cuenta con pluviosidad anual óptima y una red hídrica y disponibilidad de acuíferos lo que asegura la disponibilidad de agua durante la vida de los árboles. En este sentido, la sostenibilidad de la plantación está garantizada.
- Al corte actual, según el Informe Técnico Forestal el crecimiento de los árboles es alto aunque el volumen de madera es menor se evidencia un desarrollo adecuado de la madera lo que cubrirá las cantidades requeridas en la proyección de producción. La plantación en ambos rodales está sana sin presencia de muerte descendente.
- Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía se encuentra desarrollándose acorde al crecimiento de las plantas, con la capacidad de generar los flujos necesarios para obtener la rentabilidad esperada por los inversionistas en cada etapa de cosecha y tala de los árboles de teca, generando flujos más que suficientes para cubrir los gastos derivados de la operación de la compañía y el pago de dividendos a los inversionistas. Así también se evidencia una liquidez importante de los títulos, que han sido categorizados como títulos líquidos de acuerdo con los parámetros establecidos por la Bolsa de Valores de Quito y el precio ha incrementado durante las transacciones realizadas.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

La compañía es propietaria de una plantación de 124,57 hectáreas, ubicada en la Vía Balzar-Olmedo, sector de las Trampas, en la Provincia del Guayas, a una distancia aproximada de 26 km de Balzar. La propiedad de uso forestal, dedicado al cultivo de teca clonal que en la actualidad tiene 112 hectáreas con implementación de áreas de fajas contrafuego y mangas de protección, distribuidas en 72 hectáreas sembradas de árboles de teca clonal sembrada de diciembre 2020 a enero 2021 y 40 hectáreas sembradas de diciembre 2021 a enero 2022. Las plantaciones se encuentran en un adecuado desarrollo que tiene un horizonte de aproximadamente 37 años, por tal motivo la compañía no ha generado ingresos operacionales hasta la fecha, debido a que se considera varias talas en los años 2027, 2032,2037, 2045, 2050 y 2055.

LOTES	ÁREA		ÁRBOL/HA		TOTAL	EDAD
	Hectáreas totales	Hectáreas sembradas	m³/Ha	Unidades	ÁRBOLES Unidades	CRONOLÓGICA Años
Rodal 1	82	72	724,43	408	29.376	3
Rodal 2	42	40	129,12	416	16.640	2
Total	124	112		824	46.016	

Fuente: Informe Técnico Forestal a noviembre 2023

Se realizaron aumentos de capital en los años 2020 y 2021, a partir de aportes de recursos de sus accionistas. TECAFORTUNA S.A. cuenta con un 10% del capital accionario de Siempreverde S.A. (empresa dedicada al cultivo de teca) que le producen ingresos no operaciones a través del cobro de dividendos, lo que permite cubrir los gastos de operación en el corto plazo.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

La compañía estima realizar raleos en 2027 y raleos posteriores para los años 2032, 2037,2045 y 2050. En un escenario estresado se prevé que generará ingresos por alrededor de USD 398 mil en 2027 y obtendrá ventas por USD 745 mil, USD 11,22 millones, USD 685 mil, USD 1,36 millones, respectivamente, de tal forma de llegar al año 2055 con ingresos proyectados alrededor de USD 21,75 millones para ese año. Los dividendos proyectados están en línea con el nivel de ingresos señalado.

RETORNOS PROYECTADOS (MILES USD) *	AÑOS																
	2024	2027	2028	2032	2033	2036	2037	2038	2041	2045	2046	2050	2051	2053	2055	2056	2058
Edad 72ht	4	7	8	12	13	16	17	18	21	25	26	30	31	33	35	36	38
Edad 40ht	3	6	7	11	12	15	16	17	20	24	25	29	30	32	34	35	37
Dividendo	10	250	100	500	250	60	7.530	3.920	900	445	200	850	500	120	14.300	8.000	2.216

*Precio x Acción USD 3,00, TIR dividendo 14,92%

Fuente: TECAFORTUNA S.A.

TECAFORTUNA S.A. espera generar ingresos no operacionales provenientes del rendimiento de las inversiones temporales y del cobro de dividendos provenientes de las acciones que mantiene en Siempreverde S.A. El nivel de ingresos esperado será más que suficientes para obtener una rentabilidad neta que permita otorgar un rendimiento adecuado a los tenedores de las acciones al finalizar el proyecto.

Los principales supuestos para la generación de los flujos y proyecciones analizados provienen de un escenario proyectado técnicamente por expertos en la materia lo que disminuye la probabilidad de que se produzcan divergencias importantes. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. procedió a estresar estos supuestos, por medio de una mortalidad de las plantaciones de 2% generando una contracción de las ventas.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO	INGRESOS (USD)	EGRESOS (USD)	FLUJO OPERACIONAL (USD)	CAPEX (USD)	PAGO DIVIDENDOS (USD)	SALDO DE CAJA (USD)	SALDO INICIAL DE CAJA (USD)	SALDO FINAL DE CAJA (USD)
2023	5,74	20,00	-14,26	44,75	0,00	-59,01	63,79	4,79
2024	200,43	20,00	180,43	53,60	10,00	116,83	4,79	121,62
2025	10,95	37,89	-26,94	22,72	0,00	-49,66	121,62	71,96
2026	6,48	45,31	-38,84	0,00	0,00	-38,84	71,96	33,12
2027	398,06	139,43	258,62	0,00	250,00	8,62	33,12	41,75
2028	241,93	93,98	147,94	0,00	100,00	47,94	41,75	89,69
2029	8,80	37,47	-28,67	0,00	0,00	-28,67	89,69	61,02
2030	6,22	37,09	-30,87	0,00	0,00	-30,87	61,02	30,15
2031	48,44	35,29	13,16	0,00	0,00	13,16	30,15	43,31
2032	745,42	246,80	498,61	0,00	500,00	-1,39	43,31	41,93

FLUJO DE CAJA PROYECTADO	INGRESOS (USD)	EGRESOS (USD)	FLUJO OPERACIONAL (USD)	CAPEX (USD)	PAGO DIVIDENDOS (USD)	SALDO DE CAJA (USD)	SALDO INICIAL DE CAJA (USD)	SALDO FINAL DE CAJA (USD)
2033	432,59	151,79	280,80	0,00	250,00	30,80	41,93	72,73
2034	8,65	34,12	-25,48	0,00	0,00	-25,48	72,73	47,25
2035	6,35	32,92	-26,57	0,00	0,00	-26,57	47,25	20,68
2036	93,96	32,56	61,40	0,00	60,00	1,40	20,68	22,08
2037	11.221,69	3.695,95	7.525,74	0,00	7.530,00	-4,26	22,08	17,82
2038	6.399,70	2.115,83	4.283,88	161,86	3.920,00	202,02	17,82	219,84
2039	21,89	20,47	1,41	129,91	0,00	-128,49	219,84	91,35
2040	10,32	20,00	-9,68	47,07	0,00	-56,75	91,35	34,60
2041	1.105,21	20,00	1.085,21	56,43	900,00	128,79	34,60	163,38
2042	16,80	39,70	-22,90	23,73	0,00	-46,63	163,38	116,75
2043	12,61	48,14	-35,54	0,00	0,00	-35,54	116,75	81,22
2044	9,41	41,71	-32,30	0,00	0,00	-32,30	81,22	48,91
2045	691,94	244,34	447,60	0,00	445,00	2,60	48,91	51,51
2046	398,74	153,92	244,81	0,00	200,00	44,81	51,51	96,33
2047	10,77	39,22	-28,45	0,00	0,00	-28,45	96,33	67,88
2048	64,21	37,41	26,80	0,00	0,00	26,80	67,88	94,68
2049	10,62	36,69	-26,07	0,00	0,00	-26,07	94,68	68,62
2050	1.369,08	472,84	896,24	0,00	850,00	46,24	68,62	114,86
2051	777,68	278,89	498,79	0,00	500,00	-1,21	114,86	113,65
2052	12,33	33,98	-21,65	0,00	0,00	-21,65	113,65	92,00
2053	170,38	33,62	136,76	0,00	120,00	16,76	92,00	108,76
2054	11,89	33,62	-21,73	0,00	0,00	-21,73	108,76	87,03
2055	21.751,41	7.441,50	14.309,92	0,00	14.300,00	9,92	87,03	96,94
2056	12.253,42	4.196,47	8.056,96	0,00	8.000,00	56,96	96,94	153,90
2057	15,95	20,00	-4,05	0,00	0,00	-4,05	153,90	149,85
2058	1.755,58	20,00	1.735,58	0,00	2.215,95	-480,37	149,85	-330,52

Fuente: TECAFORTUNA S.A.

Calculando el valor presente del saldo final de los flujos futuros para el periodo proyectado, el Valor Actual Neto es de USD 1.523.458,95 con una tasa interna de retorno de 14,92% sobre los dividendos que se estima pagar.

VARIABLES E INDICADORES	ESCENARIO ESPERADO
Cultivo de teca	112.00 has.
Densidad de siembra	411 árbol/ha
Estado del cultivo	Excelente
Valor estimado de la plantación (USD)	1.438.896
Valor por acción promedio transado	3,16

Fuente: TECAFORTUNA S.A.

FACTORES DE RIESGO

Las proyecciones de TECAFORTUNA S.A. fueron estimadas en un horizonte de vida de 37 años hasta el año 2058. Además, se consideraron raleos de madera, que se realizarán en función de la edad de los árboles.

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

- Para el crecimiento oportuno de la teca se requiere de ciertas condiciones relacionadas con el nivel y la frecuencia de precipitaciones, condiciones de temperatura, luz solar y calidad del suelo. Estas condiciones son determinantes en el rendimiento de las plantaciones, en la calidad futura de la madera y, por ende, en su precio en el mercado una vez cosechadas. Las variaciones en éstas afectarían a la calidad del producto y el precio, sin embargo, este riesgo se mitiga porque la compañía cuenta con un monitoreo recurrente del adecuado crecimiento de los árboles. Además, las plantaciones de TECAFORTUNA S.A. se encuentran localizadas en una zona favorecida por las condiciones del clima, temperatura y la inclinación del terreno que mitiga el riesgo de pérdida del producto a causa de desastres naturales.
- Disminución del número de árboles por hectárea producto de robos o daños a la propiedad donde se encuentran las diferentes plantaciones disminuyendo la cantidad de metros cúbicos en la tala final, sin embargo, este riesgo se mitiga ya que se tiene un adecuado control y seguridad sobre las plantaciones.
- Dado los cambios climáticos como la presencia del Fenómeno del Niño se podrían ver afectadas las plantaciones sin embargo para mitigar este riesgo realizaran las actividades sanitarias previstas dentro del cronograma para aprovechar el extenso periodo de lluvias y obtener un

adecuado desarrollo de las plantaciones. Además, el administrador considerará una fertilización edáfica en los sectores del Rodal 1 que presentan menor crecimiento.

- Al no recibir ingresos en forma permanente, se incurre en un riesgo de falta de liquidez para cubrir los gastos propios de la plantación. Sin embargo, la compañía cuenta con los recursos suficientes para cubrir los costos operativos a través, inversiones temporales y de los raleos en el corto plazo. Además, cuenta con un fondo de liquidez que mitiga el riesgo.
- Al fijarse los precios internacionalmente, podrían afectarse los ingresos de la compañía incurriendo en un riesgo inherente al giro del negocio, la empresa no posee control sobre los precios internacionales, pero monitorea el comportamiento de éstos continuamente y se evidencia que no ha existido volatilidades extremas por lo que las perspectivas del precio futuro de la teca son estables.

INSTRUMENTO

VALORES DE OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA DE ACCIONES ORDINARIAS	
Emisor	TECAFORTUNA S.A.
Sector	Forestal
Monto de Oferta Pública Secundaria	USD 600.000
Número de Acciones	600.000
Clase y Serie	Las acciones son ordinarias y nominativas. No se encuentran clasificadas por series.
Valor nominal de las acciones	USD 1,00 cada acción.
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.
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	A determinarse con base en las condiciones del mercado al momento de la negociación.
Forma de pago	Al contado
Estructurador financiero y legal	Casa de Valores Advfin S.A.
Operador forestal	La operación forestal estará a cargo de la compañía TECAFORTUNA S.A., quien a su vez contratará el servicio de Operadores Forestales calificados por el MAGAP
Mecanismo de liquidez	La Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de TECAFORTUNA S.A. celebrada el 30 de noviembre de 2021 aprobó establecer como mecanismo de liquidez la compra de acciones de la compañía TECAFORTUNA S.A. por un monto hasta USD 100 mil durante un plazo de 7 días, considerados desde la fecha que se apruebe dicha 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 TECAFORTUNA S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

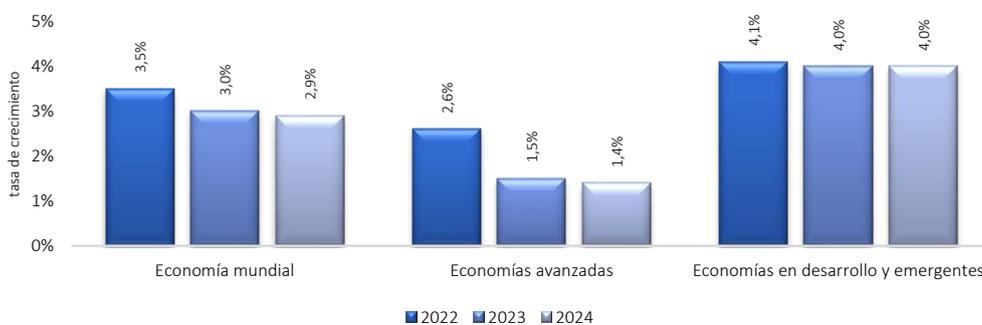
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2023

CONTEXTO: Se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial ante la incertidumbre de los mercados.

Las perspectivas divergentes de crecimiento en las distintas regiones son un obstáculo que entorpece el retorno de crecimientos y niveles económicos observados antes de la pandemia. Pese a las señales de resiliencia a comienzos de 2023, es de prever que el efecto del endurecimiento de las políticas para reducir la inflación, que llegó a su máximo en 2022, enfríe la actividad económica de ahora en adelante. Diversos factores están obstaculizando la recuperación, algunos relacionados con las consecuencias a largo plazo de la pandemia, las guerras en Ucrania e Israel y el aumento de la fragmentación geoeconómica. Otros factores son de naturaleza más cíclica, como los efectos del endurecimiento de la política monetaria necesario para reducir la inflación, la retirada del apoyo fiscal en un contexto de alto endeudamiento y eventos meteorológicos extremos. Bajo ese escenario, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de 3,5% en 2022 a 3% en 2023 y luego a 2,9% en 2024¹. Estas proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%.

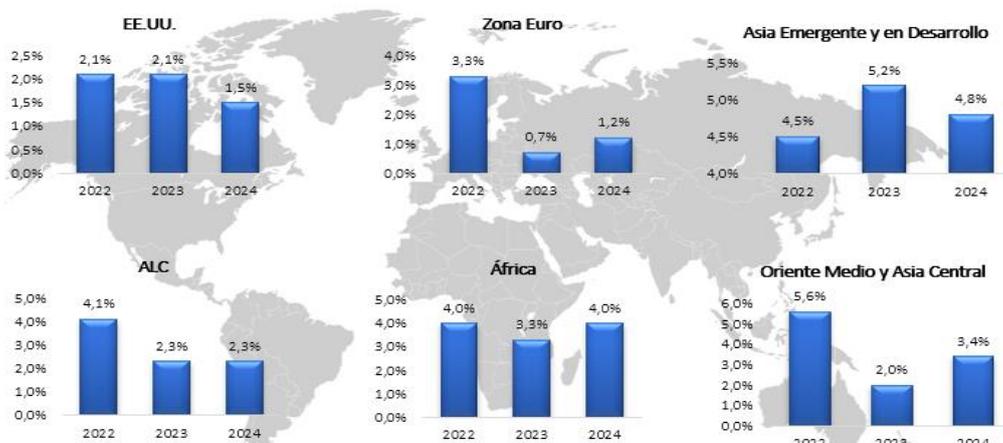
CRECIMIENTO DE ECONOMÍAS MUNDIALES



Fuente: FMI

Por otra parte, para las economías avanzadas se pronostica una desaceleración de 2,6% en 2022 a 1,5% en 2023 y a 1,4% en 2024 con un ímpetu más fuerte de lo previsto en Estados Unidos, pero crecimiento más flojo a lo previsto en la zona del euro. Se proyecta que el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo disminuya moderadamente, de 4,1% en 2022 a 4,0% en 2023 y 2024, con una revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales en 2024, atribuible a la profundización de la crisis del sector inmobiliario en China.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN



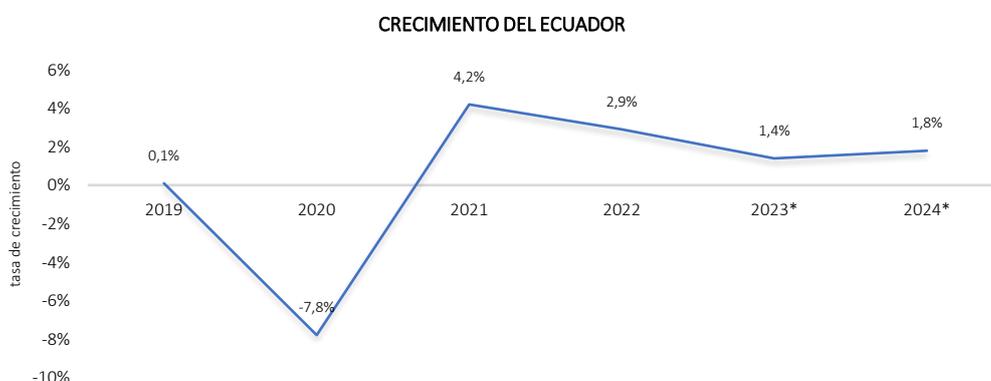
Fuente: FMI

¹ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

Finalmente, se proyecta una disminución gradual de la inflación mundial, pasando del 8,7% en 2022 a 6,9% en 2023 y a 5,8% en 2024. Sin embargo, no se anticipa que la inflación, en la mayoría de los casos, alcance las metas establecidas hasta 2025. Aunque los riesgos para las perspectivas se han equilibrado en comparación con seis meses atrás, persisten desafíos, como la crisis inmobiliaria en China, con repercusiones a todos los niveles y especialmente para los exportadores de materias primas. En el resto del mundo, las expectativas de inflación a corto plazo han aumentado y podrían contribuir a que se prolonguen las presiones sobre la inflación subyacente y que se necesiten tasas de política monetarias más estrictas de lo previsto. Además, posibles shocks climáticos y geopolíticos podrían aumentar los precios de alimentos y energía.

[Ecuador: Según el FMI, se espera que Ecuador cierre 2023 con una tasa de crecimiento de 1,4%.](#)

A pesar de las pérdidas ocasionadas por las paralizaciones en junio de 2022, el PIB presentó un crecimiento anual de 2,9%, superando lo proyectado por el BCE de 2,7%. El impulso principal de la economía ecuatoriana provino principalmente de la dinámica del consumo de los hogares con un incremento de 4,6%, seguido por el gasto de gobierno con un 4,5%, y exportaciones y FBKF² con 2,5%. A nivel de industrias, 14 de las 18 actividades económicas reportaron crecimientos en 2022. Entre los sectores con mayor crecimiento se encuentran: alojamiento y servicios de comida (12,2%), acuicultura y pesca de camarón (11,8%), correo y comunicaciones (10,7%), suministro de electricidad y agua (6,7%), y enseñanza y servicios sociales y de salud (5,8%)³.



Fuente: FMI

En el segundo trimestre de 2023, el PIB presentó un crecimiento interanual de 3,3%, impulsado por el aumento del gasto del gobierno en 6,4% (compra de bienes y servicios, pago de salarios en el sector de la salud y educación), el consumo de los hogares en 4,3% (aumento de remesas y operaciones créditos de consumo) y la formación bruta de capital en 3,8% (aumento de maquinaria y equipo de transporte, así como el crecimiento del sector de la construcción). Adicionalmente, las importaciones aumentaron en 6,2% y las exportaciones mantuvieron una disminución marginal interanual de 0,2% debido a la disminución en las ventas externas de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos⁴.

A nivel de industrias, 15 de los 18 sectores reportaron un desempeño positivo durante este período. Entre las actividades que mostraron un mayor crecimiento interanual se encuentran: Suministro de electricidad y agua en 10,8%, Acuicultura y pesca de camarón en 10,5%, Enseñanza y servicios sociales y de salud en 8,5%, Correo y comunicaciones en 7,5%, Administración pública en 4,3%.

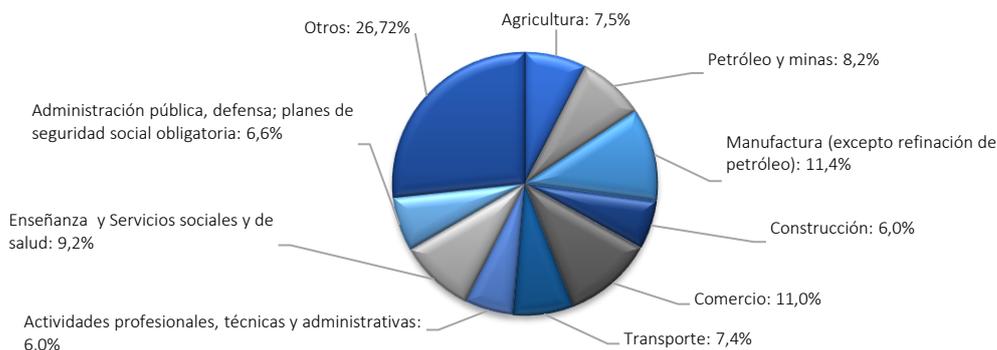
En términos trimestrales, la economía ecuatoriana experimentó un crecimiento de 2,5% comparado con el primer trimestre de 2023. Este resultado se explica principalmente por el incremento de la FBKF en 7,6%, el gasto de gobierno en 3,5%, las exportaciones en 3,3% y el consumo de los hogares en 2,5%. Además, las importaciones crecieron un 2,1%.

² Según el Banco Central del Ecuador (BCE), la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) corresponde a la inversión de un país, representada por la variación de los activos fijos no financieros tanto privados como públicos, (total de adquisiciones menos ventas de activos fijos), en un periodo de tiempo determinado

³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-4-3-en-el-cuarto-trimestre-de-2022>

⁴ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-registro-un-crecimiento-interanual-de-3-3-en-el-segundo-trimestre-de-2023>

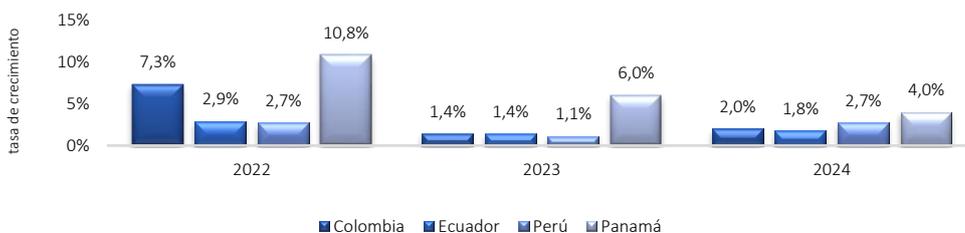
COMPOSICIÓN DEL PIB DEL ECUADOR - JUNIO 2023



Fuente: FMI

Por otro lado, según el FMI, se espera que Ecuador cierre el año 2023 con una tasa de crecimiento de 1,4%, siendo esta proyección muy cercana a la del Banco Central del Ecuador (1,5%). Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecerá más que Perú (1,1%), igual que Colombia (1,4%) y menos que Panamá (6%). Para el año 2024, se estima que el crecimiento de Ecuador sea mayor que el de 2023, pero el menor comparado a los países vecinos.

CRECIMIENTO DE COLOMBIA, ECUADOR, PERÚ Y PANAMÁ



Fuente: FMI

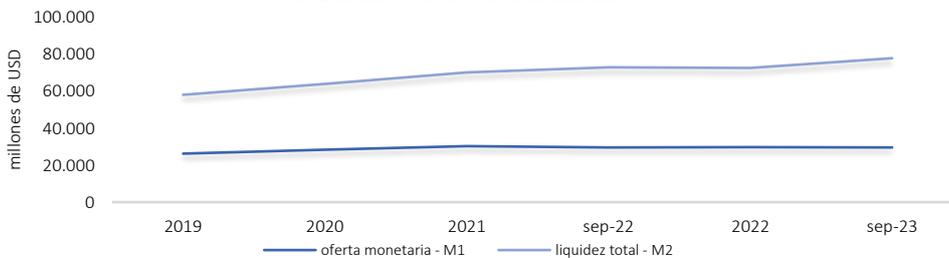
En el transcurso del año 2023, la economía de Ecuador experimentó dificultades debido a la disminución de los ingresos provenientes del petróleo y a una desaceleración en la recaudación de impuestos. Este panorama se vio agravado por el aumento en la incertidumbre derivada de las elecciones presidenciales anticipadas y la crisis de inseguridad, lo que resultó en una disminución de las inversiones privadas⁵.

FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA

Liquidez total: medida interanual a septiembre 2023 aumentó en 6,9%.

Al término de septiembre de 2023, la liquidez total (M2)⁶ conformada por la oferta monetaria (M1)⁷ y el cuasidinero, totalizó un valor de USD 77.725 millones, lo que explicó una variación de 6,9% frente a septiembre de 2022. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 0,3%.

EVOLUCIÓN MONETARIA DEL ECUADOR



Fuente: BCE

⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

⁶ Según el BCE, la Liquidez Total (M2) es la suma de M1 y el "cuasidinero", que a su vez comprende los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos de bancos privados y BNF.

⁷ Según el BCE, la Oferta Monetaria (M1) es la sumatoria de las especies monetarias en circulación y los depósitos monetarios en cuenta corriente.

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente en los meses de enero a septiembre de 2023, mientras que el crédito se incrementó en 9,3%. Además, hubo una disminución de 15,5% en reservas internacionales.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	sep-23	29.606	-0,7%	0,3%
Especies monetarias en circulación	sep-23	19.304	0,3%	3,8%
Depósitos a la vista	sep-23	10.215	-2,5%	-5,6%
Liquidez total (M2)	sep-23	77.725	0,1%	6,9%
Captaciones de la banca privada	sep-23	28.831	0,5%	13,4%
Crédito de la banca privada	sep-23	42.165	1,2%	9,3%
Reservas internacionales	sep-23	6.312	-0,7%	-24,7%
Reservas bancarias	sep-23	5.062	-7,6%	-15,5%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (PORCENTAJES)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	oct-23	9,48	-0,0 p.p.	1,13 p.p.
Tasa pasiva referencial	oct-23	7,51	0,11 p.p.	1,38 p.p.

Fuente: BCE

[Inflación y mercado laboral: La inflación anual se sitúa en 1,78%, mientras que la tasa de desempleo alcanza un 3,7%, evidenciando descensos interanuales.](#)

La inflación experimentó un incremento considerable durante 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

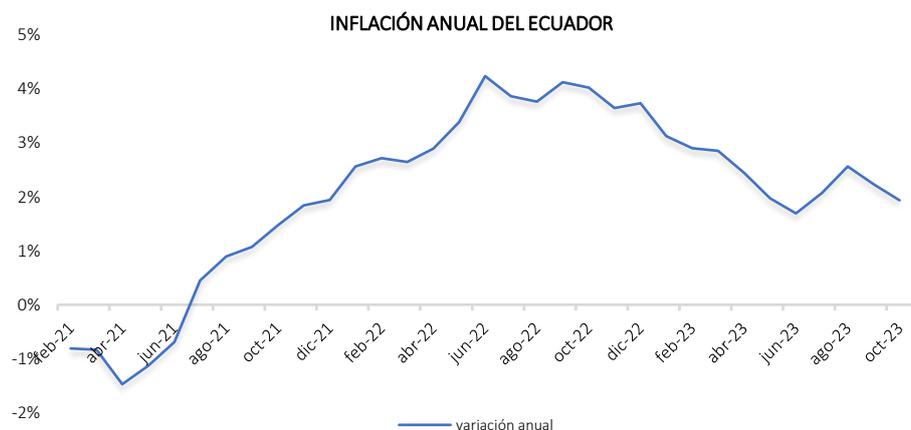
INFLACIÓN	2020	2021	2022
Inflación acumulada	-0,93%	1,94%	3,74%

Fuente: INEC

INFLACIÓN	OCTUBRE 2022	OCTUBRE 2023
Inflación mensual	0,12%	-0,18%
Inflación anual	4,02%	1,93%
Inflación acumulada	3,58%	1,78%

Fuente: INEC

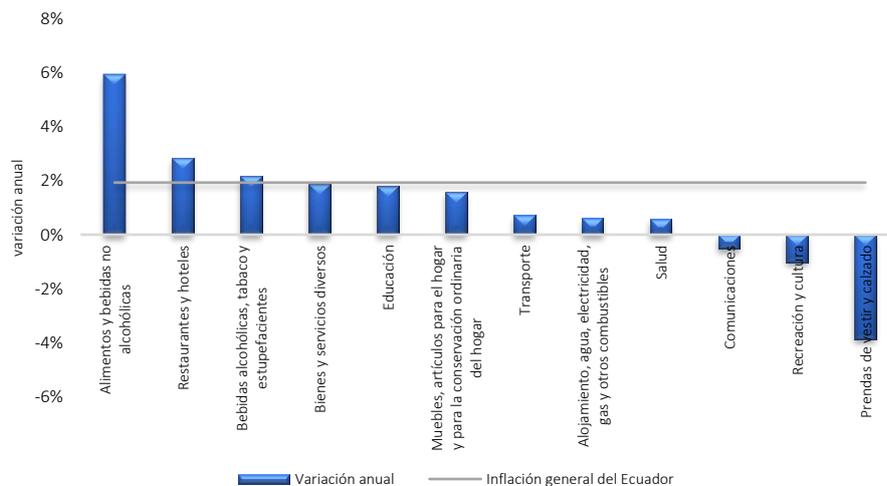
A diciembre 2022, la tasa de inflación se ubicó en 3,74% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en junio 2022 (4,23%), se ubicó en los niveles más altos de los últimos años. A octubre de 2023, se registró una inflación acumulada de 1,78%, lo cual indica una disminución en comparación con la tasa de inflación registrada al mismo mes del año anterior.



Fuente: INEC

Adicionalmente, al analizar la inflación por división de consumo a octubre 2023, se observa que la división de alimentos y bebidas no alcohólicas (5,94%), restaurantes y hoteles (2,85%) y bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (2,16%) fueron las que más han contribuido a la inflación en 2023.

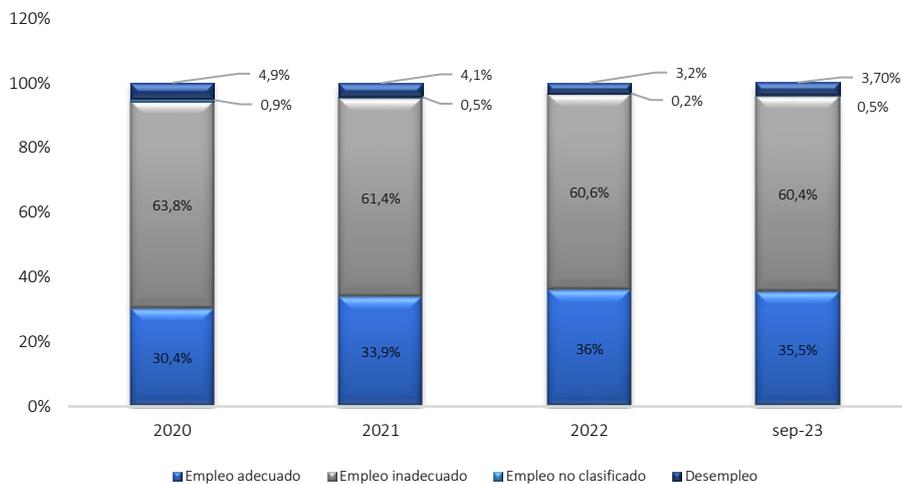
INFLACIÓN POR DIVISIÓN DE CONSUMO - OCTUBRE 2023



Fuente: INEC

Por otra parte, durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, lo cual implica que el nivel de empleo informal se mantiene en alrededor de 60% de la población económicamente activa (PEA), mientras que el empleo adecuado se ubicó en 35,5% en octubre de este año. Si bien esta cifra se ha recuperado paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba 40%. La tasa de desempleo, a septiembre 2023, se encuentra en 3,7%, siendo inferior a la que se registró el año anterior, 4,1%

EMPLEO EN EL ECUADOR-SEPTIEMBRE 2023



Fuente: INEC

En los primeros ocho meses de 2023, las ventas en la economía incrementaron 3,1% anual, mientras que la inversión extranjera directa, en el segundo trimestre del mismo año, acumuló USD 83,4 millones.

En 2022, las ventas netas registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 228.447 millones, es decir, cerca de USD 28.000 millones adicionales a la cifra reportada en 2021 (USD 199.708 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,4%. Además, hasta agosto de 2023, las ventas totalizaron USD 148.431 millones, lo que representa una variación anual de 3,1%. A nivel provincial, Pichincha registró ventas locales por USD 51.295 millones, seguido de Guayas con USD 43.235 millones, mientras que Azuay, Manabí y El Oro, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 6.692 millones, USD4.721 millones y USD 3.964 millones, respectivamente⁸.

⁸ Boletín productivo octubre 2023.

Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, fue la actividad más representativa con una participación de 45,5%, mientras que su crecimiento anual desde enero a agosto 2023 fue de -0,8%, comparado al mismo periodo del año anterior. Por otra parte, la manufactura, que representó 15,8% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció -1%. Asimismo, es preciso destacar que el sector de agricultura, silvicultura, ganadería y pesca se ubicó en el tercer lugar con una participación de 8,2%, con un crecimiento anual de 3,8%⁹.

Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), la inversión extranjera directa finalizó 2022 con un monto de USD 829 millones, 28,08% más que la inversión de 2021 pero un menor registro a los años de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 979 millones y USD 1.095 millones, respectivamente. Con respecto al comportamiento del segundo trimestre de 2023, la inversión extranjera directa se ubicó en USD 83,4 millones, lo que representó un aumento de USD 60,2 millones en comparación con el primer trimestre 2023, pero una disminución de USD 591,1 millones en relación con el mismo periodo de 2022¹⁰.

[La balanza comercial de Ecuador, a agosto 2023, registra una disminución de 44,36%, frente al año anterior.](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado a nivel internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento. Las cifras del BCE registraron exportaciones totales por USD 32.658,3 millones FOB en 2022. De este valor, 35,48% corresponden a exportaciones petroleras. Las importaciones totales suman USD 30.333,7 millones FOB, por lo que se reportó un superávit equivalente a USD 2.324,6 millones FOB en la balanza comercial. Adicionalmente, a agosto de 2023, se observa que la balanza comercial es superavitaria (USD 1.252,2 millones), pero 44,36% menor al valor registrado en el mismo período del año anterior (USD 2.250,4 millones). Esa disminución responde al comportamiento de las exportaciones petroleras, que en valor cayeron 32% hasta agosto 2023, por una caída del precio de 29%¹¹.

COMERCIO EXTERIOR (MILLONES FOB)	2020	2021	2022	ENE-AGOS 2022	ENE-AGOS 2023	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	3.407,50	2.868,20	2.324,60	2.250,40	1.252,20	-44,36%
Exportaciones Totales	20.355,40	26.699,20	32.658,30	22.232,80	20.347,00	-8,48%
Importaciones Totales	16.947,90	23.831,0	30.333,70	19.982,40	19.094,80	-4%

Fuente: BCE

En cuanto a los socios comerciales del Ecuador, Estados Unidos se consolida como el socio más importante, seguido por China.

EXPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	ENE-AGO 23	IMPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	ENE-AGO 23
Estados Unidos	4.960,30	Estados Unidos	4.205,10
China	3.998,90	China	3.375,40
Panamá	2.703,30	Panamá	1.907,60
Rusia	607,6	Perú	790,4
Perú	541,6	Brasil	752,9

Fuente: BCE

Los principales productos no petroleros exportados, por participación a enero-agosto de 2023 fueron: camarón (33,6%), banano y plátano (17,4%), productos mineros (13,2%), enlatados de pescado (5,8%) y cacao y elaborados (4,7%).

[A octubre de 2023, el precio del WTI ha disminuido 20%, mientras que el riesgo país se ubica por encima de 1.700 puntos.](#)

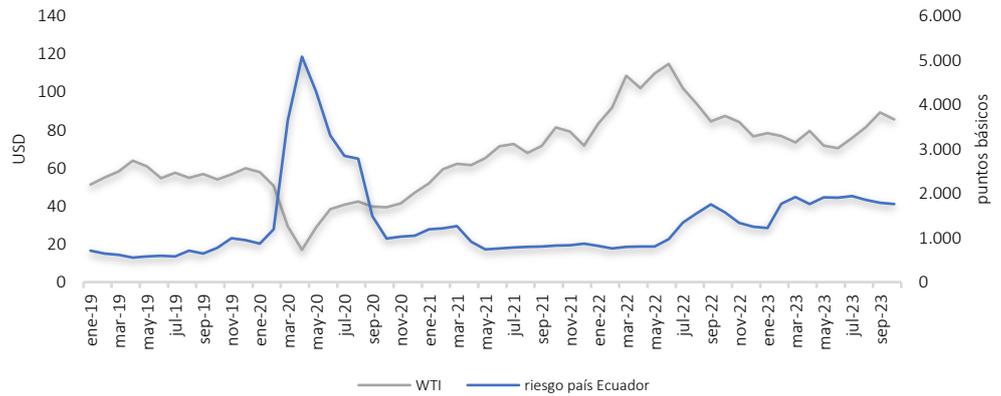
Debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, el precio del petróleo WTI ha experimentado una etapa altamente volátil, llegó a superar USD 120 a finales de junio 2022 (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto y bajar hacia USD 77 en diciembre 2022. En 2023 se sigue observando la misma tendencia, ya que hasta octubre el precio del WTI ha disminuido 20% con respecto al mismo período del año 2022.

⁹ Boletín productivo octubre 2023.

¹⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/informes/ResultBP_022023.pdf

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-ecuador-petroleo-camaron/>

EVOLUCIÓN PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO VS RIESGO PAÍS



Fuente: BCE

De igual importancia, a raíz del paro nacional suscitado en junio 2022, el riesgo país presentó una tendencia al alza. Esto, junto a otros factores como la inestabilidad e incertidumbre política ante la entrada de un nuevo gobierno en noviembre de 2023, no han permitido que el riesgo país baje de los 1.200 en este año.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y lo que viene de 2023 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. En el segundo trimestre de 2023, el PIB registró un crecimiento interanual de 3,3%, periodo en el cual 15 de 18 industrias presentaron crecimientos. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 1,4% y 1,5% en 2023. No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El aumento generalizado de los precios, la reforma tributaria y la inestabilidad política han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media.

Un reto adicional al que se enfrenta la economía ecuatoriana es la incertidumbre causada por la muerte cruzada, que ocasionó la convocatoria de elecciones anticipadas para el 20 de agosto. Las estrategias fiscales y las relaciones internacionales adoptadas por el nuevo gobierno de Daniel Noboa podrían tener un impacto sobre las decisiones de crédito concedido por la banca y las inversiones del sector privado.

Por otra parte, el panorama fiscal del país se muestra bastante complejo para el presente año y los períodos subsiguientes. Desde la Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes)¹² detallan que el déficit podría posicionarse 1,8 puntos porcentuales por encima de lo proyectado en el Presupuesto General del Estado (2,2% del PIB). De hecho, en el primer semestre de 2023, se ha observado una caída anual en los ingresos petroleros, recaudación de Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) y menor entrada a las arcas públicas por concepto de Impuesto al Valor Agregado¹³ (IVA). Esto ha llevado a que los ingresos del Estado se reduzcan 9,4%.

Así mismo, el futuro detenimiento de la explotación petrolera en el Yasuní ITT podría poner más presión sobre la sostenibilidad fiscal. Los ecuatorianos decidieron en agosto de 2023 bajo sufragio popular que el bloque petrolero 43-ITT deberá permanecer bajo tierra indefinidamente¹⁴. Actualmente, el bloque ITT aporta alrededor de USD 1.200 millones anuales a la economía ecuatoriana, lo cual representó cerca del 2% del PIB ecuatoriano en 2022.

Otro evento por considerar es el fenómeno de El Niño, que se prevé llegará al país en noviembre. La presencia de El Niño en el Ecuador afectaría a varios segmentos de la industria. Los sectores productivos, por ejemplo, podrían enfrentar problemas logísticos, ausentismo laboral y falta de materias primas. La infraestructura será el sector más afectado por este fenómeno ya que las lluvias, deslaves e inundaciones podrían resultar en el cierre y afectación de vías, impacto en fuentes de abastecimiento de agua potable, y en la distribución de la energía eléctrica¹⁵.

¹² <https://www.cordes.org/publicacion/opina/2023/Junio/Cual%20es%20la%20situacion%20fiscal%20que%20va%20a%20dejar%20el%20gobierno%20a%20su%20sucesor.pdf>

¹³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ingresos-presupuesto-petroleo-impuestos/>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/primicias-tv/elecciones-presidenciales-2023/bloque-itt-extraccion-petrolera-yasuni/>

¹⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/consecuencias-fenomeno-nino-ecuador.html>

De hecho, en noviembre de 2023 a causa del estiaje presentado en varias provincias del Ecuador. El gobierno nacional declaró en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,¹⁶ lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en el último trimestre del año.

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía en 2023 y los años siguientes; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política e y la inseguridad son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno del Presidente Daniel Noboa de cara a 2024 serán claves para incidir en la disminución de los niveles de inflación, en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas y en un mayor dinamismo del empleo.

SECTOR FORESTAL

Ecuador cuenta con alrededor de 91 ecosistemas, de los cuales 65 son boscosos, 14 corresponden a herbáceos y 12 son arbustivos. A 2020 la superficie de bosque estimado es de 15,3 millones de hectáreas, lo que equivale a 59,8% del territorio nacional¹⁷. A su vez, aquella superficie correspondiente al bosque nativo representó 12,5 millones de hectáreas, de las cuales un 74% se encuentra en la región amazónica, un 15% en la región Costa y un 11% en la región de la Sierra¹⁸. Según el Ministerio de Ambiente, la región de la Costa ha extraído 46,2% del total de madera a nivel nacional, convirtiéndose en la región con más volumen de madera extraído, seguida por la Sierra con un 36,6% y la Amazonía con un 17,2%¹⁹. Cabe destacar que entre los principales productos madereros que Ecuador comercializa están: tableros aglomerados (25%), bloques de balsa (23%), tableros contrachapados (11%), teca (11%), láminas y listones de balsa (5%), papel (6%), chips de madera (1,92%), mientras que 17% restante corresponde a otros productos²⁰.

Por provincias, la mayor producción se concentra en Esmeraldas, Los Ríos, Cotopaxi, Pichincha y Chimborazo. Cabe anotar que 40% del territorio nacional está cubierto de bosques naturales y otro 40% tiene un potencial uso forestal, según los estudios de la FAO en Naciones Unidas, es por esta razón que el país ha sido autosuficiente en productos madereros, mientras que el porcentaje restante corresponde a superficies sin bosques.

Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2022 la participación de la actividad de silvicultura, extracción de madera y actividades relacionadas sobre el PIB fue de 0,89%. Asimismo, para ese mismo año las exportaciones representaron USD 165,36 millones FOB, las cuales tuvieron como principal destino países como China, India y Estados Unidos. Además, el volumen de crédito proveído al sector disminuyó durante 2022.

SECTOR MACROECONÓMICO

[PIB del sector: en 2022 el PIB cayó 8,90%.](#)

En 2020 se presentó una desaceleración del sector que llevó a que el PIB disminuyera 13,30%. Este comportamiento decreciente del sector coincide con lo observado en el PIB de la economía, cuya variación fue de 7,79% para 2020. La desaceleración del sector se explica en base a las medidas adoptadas durante la pandemia que tuvieron como efecto deprimir la demanda. A pesar del aumento de las exportaciones del sector a China durante ese año, esto no fue suficiente para contrarrestar los efectos de la pandemia sobre el PIB del sector.

¹⁶ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

¹⁷ <https://ec.fsc.org/preview.categoria-1.a-15.pdf>

¹⁸ <https://www.proamazonia.org/la-evaluacion-nacional-forestal-un-proceso-para-el-fortalecimiento-de-la-gobernanza-de-los-recursos-forestales-del-ecuador/>

¹⁹ <http://pras.ambiente.gob.ec/web/siesap/informacion-emb>

²⁰ Ministerio de Comercio Exterior (s.f.), Protocolo Técnico, Logístico y de Seguridad para la exportación de madera y sus derivados. <http://logistica.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2019/07/PLTS-MADERA.pdf>

PIB TOTAL DE SILVICULTURA, EXTRACCIÓN DE MADERA Y ACTIVIDADES RELACIONADAS



Fuente: BCE

A la vez que la economía ecuatoriana lograba recuperarse levemente durante 2021, el sector pudo crecer 5,19%. Sin embargo, en 2022 el sector volvió a caer en un contexto donde los principales destinos de exportación disminuían sus importaciones. Para ese año, el PIB sectorial cerró en cifras menores que en 2019, cuyo valor fue de USD 758,29 millones. Hasta el segundo trimestre de 2023, el PIB del sector de agricultura²¹ mostró una tendencia estable frente al mismo periodo del año anterior. A junio de 2023, la contribución del sector al PIB total fue del 7,51%.

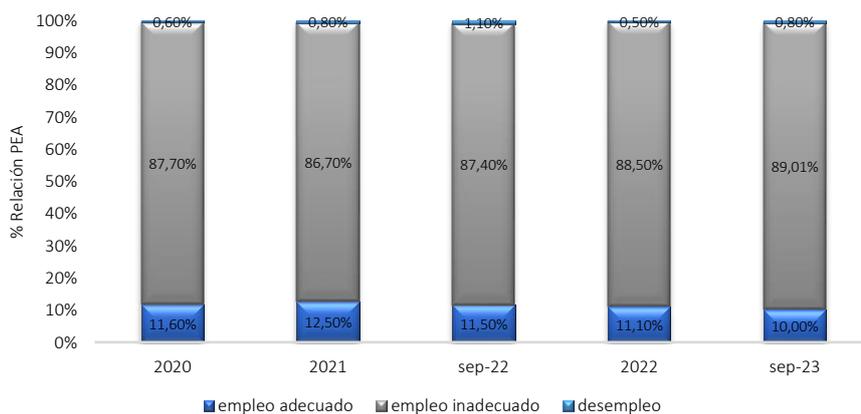
El Banco Central del Ecuador proyecta que la actividad económica de silvicultura, extracción de madera y actividades relacionadas crezca -3,8% en 2023 y 0,7% en 2024.

SECTOR MICROECONÓMICO

Situación laboral y ventas: existe un alto nivel de informalidad en el sector a la vez que el crecimiento de ventas se ha desacelerado.

El mercado laboral del sector de agricultura, silvicultura, ganadería y pesca presenta altos niveles de empleo inadecuado. A septiembre 2023 el empleo inadecuado se registró en 89,01% de la Población Económicamente Activa (PEA) mientras que solo el 10% se registró como empleo adecuado. Así mismo, no se observa una gran variación en la estructura laboral del sector comparado con los últimos años.

MERCADO LABORAL SECTOR AGRICULTURA, SILVICULTURA, GANADERÍA Y PESCA



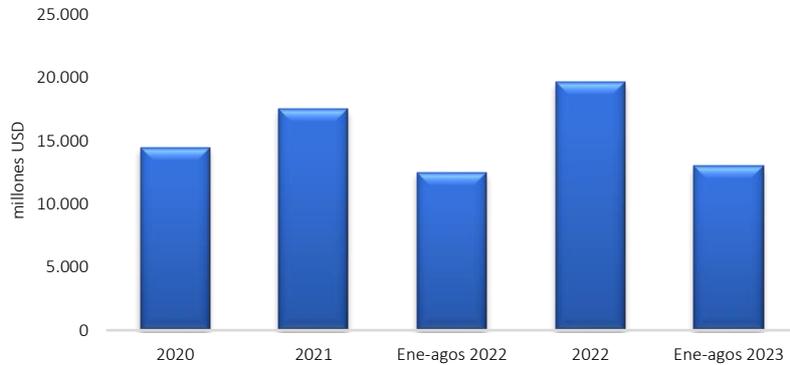
Fuente: INEC

Por otra parte, existe una tendencia creciente en las ventas de 2021 y 2022. En 2021, las ventas crecieron 21,45%, mientras que en 2022 el crecimiento fue más moderado, alcanzado el 12,16%. Esta desaceleración

²¹ Se recurre a la información del sector agrícola ya que el Banco Central del Ecuador no proporciona datos detallados para el sector de silvicultura, extracción de madera y actividades relacionadas a junio 2023; este sector está clasificado dentro del sector agrícola.

del crecimiento se debe en parte a la disminución en la demanda nacional. A agosto 2023, las ventas netas se registraron por un valor USD 12.965 millones, lo que representa un 3,79% más frente al mismo periodo del año anterior.

VENTAS NETAS AGRICULTURA SILVICULTURA, GANADERÍA Y PESCA

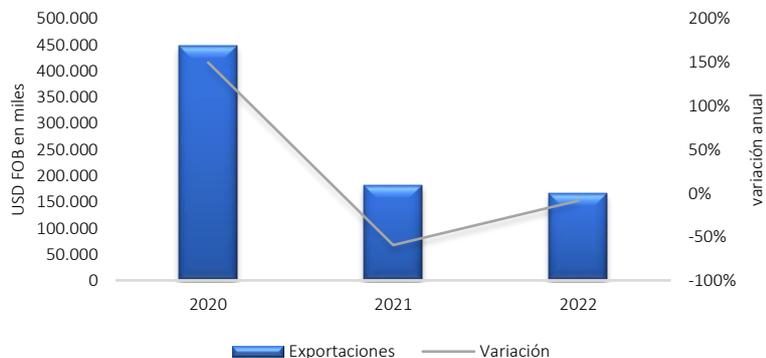


Fuente: INEC

[Exportaciones: durante 2022 existió un importante aumento en las exportaciones, a la vez que China se convirtió en el principal destino de exportación.](#)

El valor FOB de las exportaciones del sector silvicultor aumentaron considerablemente durante 2020. Esto se explica principalmente en base a la mayor demanda por parte de China de aerogeneradores de energía eléctrica, cuyas aspas son fabricadas con balsa²². El gobierno de este país ha estado impulsando la utilización de energía eólica en los últimos años. Esto ha llevado a que en 2020 en China se construyan más centrales eólicas que las construidas en todo el mundo en el año 2019²³. Entre los otros factores que explican este mayor dinamismo de las exportaciones se encuentran una mayor inversión del sector, mayor demanda en Estados Unidos por tablas tríplex y el aumento en el consumo de muebles para el teletrabajo.

EXPORTACIONES DE LA SIVICULTURA



Fuente: BCE

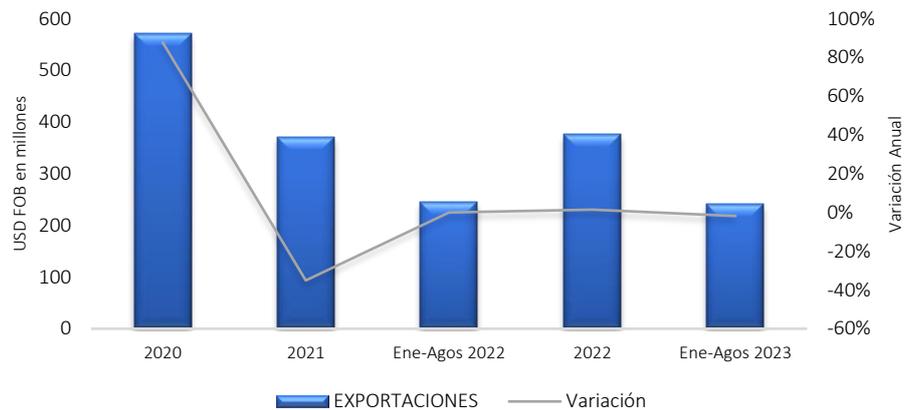
Durante 2021 existió una caída de ventas en el sector fruto de la disminución de la demanda por parte de China y la crisis logística. Esta tendencia a la baja también estuvo presente durante 2022. Adicionalmente, China e India se han convertido en los principales países de exportación del sector silvicultor. Estados Unidos también representa una importante fuente de ingresos para este sector exportador.

En cuanto a la exportación de madera, expresada en FOB, se evidencia una tendencia decreciente desde el año 2020 hasta la actualidad. A agosto 2023, se registra una disminución del 2% frente a agosto 2022.

²² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/subsidio-energia-eolica-china-balsa-ecuador/>

²³ <https://www.theguardian.com/business/2021/mar/10/china-leads-world-increase-wind-power-capacity-windfarms>

EXPORTACIONES DE MADERA



Fuente: BCE

Volumen de crédito: en 2021 el volumen de crédito cayó.

Según datos de la Super Intendencia de Bancos, el crédito para el sector silvicultor y extracción de madera en 2021 sumó USD 18,49 millones, lo que representa un aumento con respecto a 2020. En ese mismo año, BanEcuador anunció un programa para ayudar a reactivar el sector forestal, que consiste en créditos de hasta USD 3 millones y a un plazo de 10 años²⁴. A pesar de ello, en 2022 se dio una disminución en el volumen de crédito de -11,63%.

A octubre de 2023, el crédito para el sector se registró en USD 9,26 millones, siendo todos otorgados por la Banca Privada.

VOLUMEN CRÉDITO SECTOR SILVICULTOR Y EXTRACCIÓN DE MADERA



Fuente: Superintendencia de Bancos

Factores exógenos y competitividad

El abastecimiento de madera en el país es amplio debido al clima y a la diversidad del terreno, por lo que los proveedores poseen una ventaja frente a otros países o regiones en las que el espacio para las plantaciones, o las regulaciones son grandes impedimentos. Una de las amenazas más importantes del sector es la tala ilegal de grupos informales.

Del mismo modo, está presente en el sector el problema de los productos sustitutos, ya que en la actualidad existen diferentes productos que reemplazan a la madera con una mayor facilidad de tratamiento, cuidado y menor precio. Además, en las diferentes zonas del Ecuador existen cambios de humedad que afectan a los productos de madera por lo que, los productos metálicos son más atractivos para los consumidores a largo plazo. La industria tiene varias fortalezas, entre las que se incluyen: buena calidad, situación geográfica

²⁴ <https://www.banecuador.fin.ec/2021/08/26/banecuador-fomenta-la-reactivacion-del-sector-forestal/>

beneficiosa y diversidad en las especies de árboles. Sin embargo, también existe en el sector una falta de investigación y desarrollo que puede ser un factor negativo, junto con pocas estrategias de marketing y productos sin regulaciones y sellos verdes.

El anuncio del presidente con respecto al incremento del salario básico unificado (SBU), pasando de USD 425 a USD 450 en 2023, ha generado preocupaciones en esta industria en particular que es intensiva en el uso de mano de obra y, en especial, en aquella que compite en los mercados externos. Paralelamente, la industria en general enfrenta la crisis logística naviera internacional que se ha caracterizado por el incremento en el precio de los fletes hasta en el 500% adicional, afectando a las materias primas y los productos alimenticios terminados.

Finalmente, el aumento sostenido que experimenta la inflación mundial traerá efectos negativos para los productos nacionales frente a los principales competidores como Colombia y Perú, quienes han devaluado su moneda como medida para ganar competitividad, medida que no puede ser implementada por Ecuador debido a que es una economía dolarizada. Es preciso mencionar que la industria maderera ha logrado incursionar en mercados importantes como Estados Unidos y China, países a los que las exportaciones han presentado un crecimiento sostenido. Por lo tanto, se puede evidenciar una oportunidad de apertura de mercados.

Perspectivas y conclusiones

La participación del sector en el PIB total de 2022 fue menor con respecto a los 3 años previos. Esto como resultado de una caída de la producción del sector de 8,90%. Así mismo, se observa una mayor presencia de las exportaciones de la silvicultura en países como China, India y Estados Unidos, lo que permite al sector diversificarse y tener una presencia más internacional.

El BCE proyecta que la actividad económica de silvicultura, extracción de madera y actividades relacionadas crezca -3,8% en 2023 y 0,7% en 2024, lo que se encuentra por debajo de la previsión del crecimiento del PIB que es de 1,5% Y 0,8% respectivamente. Puede ser que el comportamiento de la industria se vea afectado este año por la desaceleración y posible recesión de Estados Unidos que, como se mencionó previamente, constituye un mercado importante para la industria. Además, el fenómeno de la inflación global que, continua en niveles altos lo cual, afecta el poder adquisitivo, lo que puede provocar la disminución de la demanda internacional.

El año 2023 va a contener algunos retos para el sector. Entre ellos se encuentra la inestabilidad política y el aumento del salario básico. Así mismo, el sector no ha logrado recuperarse de la pandemia, ya que el PIB del sector en 2022 cerró en niveles menores a lo observado en 2019. Por otra parte, la firma del tratado de libre comercio con China representa una oportunidad para el sector debido a que permitirá que la madera y elaborados de madera ecuatorianos tengan un acceso preferencial a un mercado de más de 1.400 millones de consumidores.

REGULACIONES EN EL ECUADOR

En el Ecuador, la actividad forestal es regulada por un conjunto de leyes, codificaciones, guías, normas y medidas que se han desarrollado en el transcurso de los años por los organismos competentes para promover, facilitar y establecer principios, así como procedimientos relacionados con el manejo sustentable tanto de bosques como plantaciones forestales y su aprovechamiento, para lo cual incluso se establecen lineamientos relacionados a la madera propiamente, tal como su embalaje o condiciones de movilización para el comercio. A continuación, se presenta una síntesis de los principales cuerpos legales relacionados y el alcance de cada uno de ellos:

NORMATIVA VIGENTE EN ACTIVIDAD FORESTAL	REGISTRO OFICIAL	FECHA DE PUBLICACIÓN	ÁMBITO
Codificación Ley de Gestión Ambiental	No. 418 suplemento	10-sep-09	Establece los principios y directrices de política ambiental; determina las obligaciones, responsabilidades, niveles de participación de los sectores público y privado en la gestión ambiental y señala los límites permisibles, controles y sanciones en esta materia.
Texto Unificado de Legislación Secundaria, Medio Ambiente (TULAS) Norma: DE # 3516	No. 2 suplemento	31-mar-03	Establece políticas básicas ambientales del Ecuador.
Ley Forestal y de Conservación de Áreas Naturales y Vida Silvestre	No. 418	10-sep-04	Regula y protege el patrimonio forestal del Estado.

NORMATIVA VIGENTE EN ACTIVIDAD FORESTAL	REGISTRO OFICIAL	FECHA DE PUBLICACIÓN	ÁMBITO
Competencia en Materia de Plantaciones Forestales Sustentables	No. 292	11-mar-08	Establece que las competencias en materia de regulación, promoción, fomento, comercialización y aprovechamiento de plantaciones forestales y su manejo sustentable con fines comerciales, establecidas en la Ley Forestal y de Conservación de Áreas Naturales y Vida Silvestre, pasan a ser asumidas por el Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca -MAGAP.
Guía de Circulación de Especies Forestales	No.359	02-jul-01	Regula la movilización de madera en trozas o rolliza con diámetros menores a treinta y cinco centímetros y volumen máximo de dieciocho metros cúbicos que no provengan de bosques nativos.
Medidas Fitosanitarias para Embalaje de Madera	No.248	09-ene-04	Establece los procedimientos para la certificación del embalaje de madera en bruto, elaborado o procesado en las instalaciones autorizadas por el Servicio Ecuatoriano de Sanidad Agropecuaria – SESA.
Normas del Sistema de Regencia Forestal	No.390	02-ago-04	Crea y regula el sistema de Regencia Forestal.
Normas para el Manejo Forestal de Madera de Bosque Húmedo	No.399	16-ago-04	Regula el aprovechamiento de madera de bosque nativo húmedo.
Normas para el Manejo Forestal Sustentable de Bosque Seco	No.157	28-ago-07	Establece regulaciones para el manejo y aprovechamiento forestal sustentable de bosques secos, las técnicas recomendables, compromisos y responsabilidades en la ejecución de planes, manejo, aprovechamiento forestal y la conservación de sus servicios ambientales.
Norma de Semillas Forestales	No.269	09-feb-04	Establece regulaciones respecto de las semillas forestales en el país.
Normas para el Manejo de los Bosques Andinos	No.416	13-dic-06	Regula el manejo del bosque andino, sus recursos y sus usos.
Normas para el Aprovechamiento de Madera en Bosques Cultivados	No.401	18-ago-04	Tiene por objeto regular el aprovechamiento de madera y fomentar el manejo de bosques cultivados, de árboles en sistemas agroforestales y de árboles en las formaciones pioneras.
Procedimientos para Autorizar el Aprovechamiento y Corte de Madera	No.164	05-abr-10	Establece los procedimientos administrativos para autorizar el aprovechamiento sustentable de los recursos forestales maderables de los bosques naturales húmedo, andino y seco; de los bosques cultivados: plantaciones forestales, árboles plantados, árboles de la regeneración natural en cultivos; las formaciones pioneras; de los árboles en sistemas agroforestales; y, los productos forestales diferentes de la madera.
Tabla de costos	-	13-ene-15	Establece las densidades y el respectivo costo por hectárea para el establecimiento y mantenimiento de las plantaciones forestales según la especie.
Normas para el Manejo Forestal Sostenible de los Bosques Húmedos	No.272	23-feb-15	Regula el Manejo Forestal de los bosques húmedos, utilizando los principios, criterios e indicadores establecidos para fomentar el manejo forestal sostenible.

Fuente: Informe Forestal 2015, Ecuador Forestal

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

TECAFORTUNA S.A. es una empresa dedicada a la explotación de viveros forestales y madera en pie: plantación, replante, trasplante, aclareo, conservación de bosques y zonas forestadas (estas actividades pueden ser llevadas a cabo en bosques naturales o en plantaciones forestales).

2021 INSCRIPCIÓN ACCIONES	Mediante Resolución SCVS-INMV-DNAR-2021-00010799 de fecha 07 de diciembre de 2021 la Superintendencia de Compañías, Valores y seguros aprobó la inscripción de acciones secundarias de la compañía por un monto de hasta USD 600 mil.
2021 AUMENTO DE CAPITAL	Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 10 de agosto de 2021 se resolvió aumentar el capital social por USD 200.000, por lo que el capital suscrito de la compañía alcanzó USD 600.000.
2020 AUMENTO DE CAPITAL	Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 17 de noviembre de 2020 se resolvió aumentar el capital social por USD 200.000, por lo que el capital suscrito de la compañía alcanzó USD 400.000.
2020 CONSTITUCIÓN	Con fecha 14 de septiembre mediante escritura pública fue constituida en la provincia de Guayas-Ecuador la compañía denominada TECAFORTUNA S.A. Se inscribió en el Registro Mercantil el 15 de septiembre del mismo año.

Fuente: TECAFORTUNA S.A.

A la fecha del presente informe, la compañía presenta un capital pagado por USD 600.000, correspondiente a 600.000 acciones ordinarias, nominativas e indivisibles de USD 1,00 cada una:

TECAFORTUNA S.A.	PAÍS	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Wright Legal Services Wrilese S.A.	Ecuador	552.999	92,17%
Gabriela Rocío Wright Arosemena	Ecuador	35.000	5,83%
Héctor Andres Sanabria Andretta	Ecuador	12.000	2,00%
Tatiana Paola Santacruz Dillon	Ecuador	1	0,0004%
Total		600.000	100,00%
WRIGHT LEGAL SERVICES WRILESE S.A.	PAÍS	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Andrés Bernardo Chong Qui Toris	Ecuador	1	0,13%
Caridad Wright Arosemena	Ecuador	799	99,87%
Total		800	100,00%

Fuente: SCVS/ DECEVALE/ TECAFORTUNA S.A.

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.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Vanguardia Administradora de Fondos y Fideicomisos VANGUARDFONDOS S.A.	Wright Legal Services Wrilese S.A.	Accionariado	Activa
Preduca S.A.	Wright Legal Services Wrilese S.A.	Accionariado	Activa
Ropongi S.A.	Gabriela Rocío Wright Arosemena	Accionariado	Disolución
Zonalwin S.A.	Gabriela Rocío Wright Arosemena	Accionariado Administración	Activa
Administración y Asesoría S.A. ADMIVASA	Héctor Andrés Sanabria Andretta Tatiana Paola Santacruz Dillon	Administración Accionista	Activa
Siadistri S.A.	Tatiana Paola Santacruz Dillon	Accionista	Activa
Plan Verde Grupo Forestal S.A. GRUVERPLANSA	Tatiana Paola Santacruz Dillon	Accionista	Activa
Competencias Gaming Y Mercadeo Co-Gamer S.A.	Administración y Asesoría S.A. ADMIVASA Tatiana Paola Santacruz Dillon	Administración Accionista	Activa
Retratorec S.A.	Administración y Asesoría S.A. ADMIVASA	Administración	Activa
Verdeteka S.A.	Administración y Asesoría S.A. ADMIVASA	Administración	Activa
Educacion Y Futuro Tekafuturo S.A.	Administración y Asesoría S.A. ADMIVASA	Administración	Activa
Siempreverde S.A.	Administración y Asesoría S.A. ADMIVASA	Administración	Activa

Fuente: SCVS

Adicionalmente, TECAFORTUNA S.A. es propietaria del 10% de Siempreverde S.A., empresa que cotiza en bolsa y que mantiene una plantación de 102 hectáreas de teca cuya explotación esta planificada para el año 2024.

TECAFORTUNA S.A. está gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por un directorio y el Presidente Ejecutivo con las atribuciones y deberes señaladas en la Ley de Compañías y el estatuto. La Junta General de Accionistas, al ser el órgano supremo de la compañía tiene atribuciones para resolver los asuntos

relacionados con los negocios sociales, así como la administración de la sociedad, siendo de su competencia lo siguiente: designación de Presidente Ejecutivo, un comisario, a los tres integrantes del directorio y al auditor externo de la compañía. Además, puede nombrar a los demás funcionarios que considere convenientes, fijar sus remuneraciones y removerlos por causas justificadas. Puede actuar en el conocimiento y decisión de los estados financieros, el reparto de utilidades y cualquier forma de reserva. Puede resolver sobre el aumento y disminución de capital, de ser el caso, la disolución anticipada de la compañía, cambio de domicilio y cualquier reforma estatutaria, entre otras establecidas en los estatutos de la compañía.

La compañía por su giro de negocio no posee empleados para su operación debido a que la administración de ésta la realiza un tercero quien emplea a los trabajadores, de manera que TECAFORTUNA S.A. no necesita de procesos administrativos ni operativos extensos. El tercero que realiza la administración de la plantación es la compañía Administración y Asesoría S.A. ADMIVASA, quién está encargada de los servicios de administración y representación legal. Administración y Asesoría S.A. ADMIVASA por su parte se encuentra conformada por su representante legal, asistente, guardián de la hacienda y un asesor externo técnico forestal.

TECAFORTUNA S.A. maneja la plantación de teca utilizando métodos técnicos apropiados para asegurar la generación de una madera valiosa. Sus operaciones se realizan de acuerdo con el plan de actividades diseñado por Administración y Asesoría S.A. ADMIVASA, quién además monitorea constantemente su implementación.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía no mantiene operaciones con instituciones financieras. A la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes.

NEGOCIO

La actividad principal de la compañía es el desarrollo y la explotación maderable. La compañía es propietaria de una plantación de 124,57 hectáreas, ubicada en la Vía Balzar-Olmedo, sector de las Trampas, en la Provincia del Guayas, a una distancia aproximada de 26 km de Balzar. 72 hectáreas están sembradas desde fines del año 2020 con madera de teca y otras 40 hectáreas fueron sembradas con teca entre diciembre 2021 y enero 2022. La población actual del bosque es de 46.016 árboles vivos, dejando en promedio 411 individuos por hectárea.

La plantación fue sembrada con semilla de teca clonal, la cual de acuerdo con su personal técnico ha demostrado un extraordinario desarrollo debido a la calidad de la semilla, la fertilidad del suelo y al buen manejo de la plantación ya que cuentan con equipos apropiados y personal especializado para el cuidado y mantenimiento de esta especie. Las plantaciones clonales, con semilla mejorada, pronostican rendimientos superiores a la media, con un 35% más de grosor a nivel del tallo y por ende la calidad de la madera es mejor.

El cultivo posee una distancia de siembra de 4 x 5 metros, y una densidad promedio de 500 árboles por hectárea, limpieza de calles y fajas cortafuegos, resiembras, corona, control de malezas, entre otros. La mortalidad no es mayor al 2% ya que presentan muy buen desarrollo a pesar de la corta edad. Además, según el estudio forestal realizado, se observa un crecimiento homogéneo, con labores al día en lo que respecta a desbroce, limpieza y demás labores agrícolas. Se observó que se realiza un adecuado manejo de la plantación con todas las técnicas apropiadas para este tipo de cultivos, dado que se están programando conteos periódicos de mortandad y monitoreo del desarrollo de los individuos.

LOTES	ÁREA		ÁRBOL/HA		TOTAL ÁRBOLES	EDAD CRONOLÓGICA
	Hectáreas totales	Hectáreas sembradas	m ³ /Ha	Unidades	Unidades	Años
Rodal 1	82	72	724,43	408	29.376	3
Rodal 2	42	40	129,12	416	16.640	2
Total	124	112		824	46.016	

Fuente: Informe Técnico Forestal a noviembre 2023

PLANTACIÓN	EDAD	FECHA DE SIEMBRA	H (ALTURA PROM)	IMA DAP (DIAMETRO ALTURA PECHO)	IMA CAP (INCREMENTO MEDIO ANUAL)	SOBREVIVENCIA
Teca Rodal 1	3 años	Dic 2020- Ene 2021	8,99 metros	0,04 m/años	12,22 cm/año	82%
Teca Rodal 2	2 años	Dic-2021- Feb 2022	7,20 metros	0,04m/años	12,00 cm/año	83%

Fuente: Estudio Técnico Forestal nov 2023

La propiedad se encuentra en una zona consolidada como zona agrícola productora de diversidad de cultivos comerciales desde arroz, maíz, soya, cacao, ganadería, forestales, entre otros. Es un sector que no posee agua para cultivos, por eso mayoritariamente la agricultura que se desarrolla en el sector es a la salida de invierno, por eso este predio tiene un *plus* adicional dado que colinda con el Río Puca.

La teca o “*Tectona Grandis*” es uno de los árboles más finos y nobles que por sus características se convierte en una de las maderas más apetecidas del mundo debido a su color y larga durabilidad. En el país, las hectáreas de teca crecen paulatinamente, debido al valor comercial, de hecho, se evidencia un aumento sustancial de personas que invierten en la producción sea directamente o por medio de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. La teca fue introducida hace 70 años en el Ecuador, pese a esto, todavía no existe producción a gran escala, donde se encuentran plantaciones relativamente jóvenes en las provincias del Guayas, Manabí, Esmeraldas y los Ríos. Se estima que 20 años es un tiempo adecuado para tener un árbol de un volumen de producción óptimo manejado de manera convencional con semilla convencional. A partir del primer corte, los sucesivos pueden llegar en periodos de entre 12 y 14 años. Sin embargo, también se están sembrando semillas clonales, con mejores rendimientos, cuya edad de corte se maneja en rangos de 16-17 años obteniendo madera de calidad con similares estándares de producción en menor tiempo.

Producto de la explotación de la plantación forestal de teca y de acuerdo con las proyecciones financieras que se incluyen en este análisis, TECAFORTUNA S.A. generará ingresos operacionales por concepto de la madera obtenida de la tala de los árboles. La cosecha de esta madera se realizará aproximadamente 34 años posteriores a la siembra, por lo que TECAFORTUNA S.A. generará en el año 2055 los mayores rendimientos para sus accionistas por la comercialización de madera. El buen manejo de la plantación es lo que asegura a sus accionistas que los árboles generarán resultados positivos.

POLÍTICAS PRINCIPALES

Para las actividades de mantenimiento a realizarse TECAFORTUNA S.A. dispone de un presupuesto anual, en el que se determinan las actividades y se establecen tiempos y usos de recursos materiales y mano de obra. Además, el crecimiento de las plantaciones se monitorea constantemente en los rodales para mantener información confiable.

La mayor inversión que TECAFORTUNA S.A. ha realizado ha sido la adquisición del terreno el cual se encuentra en condiciones propicias para el cultivo de teca y a las inversiones con capital proporcionado por los accionistas por lo que no posee obligaciones con entidades financieras en la actualidad.

CAPTURA DE CARBONO

Para determinar la cantidad de Carbono (C) y Dióxido de Carbono (CO₂), que son capturados por las plantaciones de teca y otras especies forestales, hay que considerar las variables dasométricas²⁵ del árbol, para conocer el incremento de la biomasa de la planta anualmente, así como también las densidades de siembra utilizadas para determinar el número de árboles por Ha que se maneja en cada proyecto. La biomasa de árbol corresponde a la biomasa arriba del suelo (componente leñoso y vegetación herbácea), biomasa subterránea (raíces) y biomasa de la materia orgánica muerta (necromasa).

Tomando como referencias estudios realizados en el Ecuador (470 árboles/Ha) y Costa Rica (624 árboles/Ha), inferidos por el Ing. Carlos Cabrera Vaca Registro 02-09-3042, se puede referir que:

“En la hacienda de la empresa TECAFORTUNA, que actualmente cuenta con una plantación 102 Has de teca CLONAL, de las cuales 72 Has tienen más de un año y 40 Has menores a un año, con una densidad de siembra de 500 plantas por Has (5m x 4m), se estima que dicha plantación para la edad de corte prevista para 17 años, podrá capturar 45,9 Tm C/Ha. Pudiendo esta medida ser mayor, considerando que la TECA CLONAL,

²⁵ volumen (m3/ha), la biomasa total aérea (Kg/ha), el área basimétrica (m2/ha) y la densidad de pies (pies/ha)

produce mayor cantidad de bioamasa, principalmente en el fuste (tronco) que es donde concentra la mayor cantidad de carbono C y dióxido de carbono CO₂ capturado de la atmósfera.”

SOSTENIBILIDAD DEL CULTIVO

Por la ubicación de la plantación esta se ve influenciada por ramales de la cordillera Chongon Colonche, conocidas como Puca y Pajan, que presentan condiciones de bosque tropical seco. La temperatura promedio es de 24 grados centígrados, una pluviosidad anual de 820 a 1.500mm, 7 a 8 meses secos que van de junio a diciembre²⁶.

La propiedad TECAFORTUNA tiene una red hidrográfica de esteros y riachuelos que nacen de manantiales (ojos de agua) que nacen algunos en la misma hacienda y otros en las propiedades contiguas. Los principales esteros que cruzan la propiedad son el estero Sajino, estero Tierra Colorada, estero Jaboncillo, los cuales descargan en el Río Puca, que limita la propiedad por el sur. Río arriba del Río Puca existe un embalse que permite que este afluente, se mantenga con espejo de agua todos los meses del año.

Además, se han construido en la propiedad pequeños reservorios de agua en las partes altas, que atrapan el agua lluvia y esta es utilizada para las labores de fumigación para el control de malezas y plaga.

El cultivo de teca no requiere de sistemas de riego para su buen desarrollo, ya que, al contar con raíces profundas, obtiene el agua retenida en el subsuelo y de los acuíferos presentes en el sector. Para asegurar un buen prendimiento de las plantas al momento de la siembra y disminuir la mortalidad, se utiliza hidrogeles, que son polímeros retenedores de humedad, el cual se aplica en las raíces de las plantas y sirve como una fuente de agua si se presenta una para de las lluvias en el periodo del establecimiento del cultivo.

RESPONSABILIDAD AMBIENTAL Y SOCIAL

TECAFORTUNA S.A. busca adquirir terrenos degradados para desarrollar proyectos de reforestación, al plantar árboles sobre estas áreas se incrementa la masa boscosa en la zona, mejorando de esta manera las condiciones climáticas del sector. Gracias a esto mantiene y protege áreas de reserva y corredores biológicos presentes en las propiedades, se conserva el hábitat de las especies vegetales y animales nativas que están presentes en la zona.

De igual forma se persigue mantener un ecosistema protegido de la caza, uso racional de pesticidas y químicos, reciclaje de envases y, además, se maneja de forma controlada la quema de residuos, evitando la liberación de CO₂.

TECAFORTUNA S.A. mantiene proyectos de reforestación, que se vienen realizando en el recinto LA TRAMPA desde 2016, lo que ha creado fuentes de empleo, utilizando personal 100% de la zona, beneficiando alrededor de 30 familias y dinamizando la economía de la comunidad, que antes se dedicaban a trabajos eventuales que en cierta época del año escaseaban.

Además, el personal que labora dispone de equipo de protección para evitar accidentes, se cancela valores justos por la jornada de trabajo superiores a los que se pagaban en la zona, se desarrollan programas de capacitación e información forestal en entidades educativas de Guayaquil.

INSTRUMENTO

VALORES DE OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA DE ACCIONES ORDINARIAS	
Emisor	TECAFORTUNA S.A.
Sector	Forestal
Monto de Oferta Pública Secundaria	USD 600.000
Número de Acciones	600.000
Clase y Serie	Las acciones son ordinarias y nominativas. No se encuentran clasificadas por series.
Valor nominal de las acciones	USD 1,00 cada acción.
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.
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.

²⁶ Registros históricos Instituto Nacional de Meteorología e Hidrología (INAMHI)

**VALORES DE OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA DE
ACCIONES ORDINARIAS**

Precio de venta	A determinarse con base en las condiciones del mercado al momento de la negociación.
Forma de pago	Al contado
Estructurador financiero y legal	Advfin S.A. Casa de Valores
Operador forestal	La operación forestal estará a cargo de la compañía TECAFORTUNA S.A., quien a su vez contratará el servicio de Operadores Forestales calificados por el MAGAP
Mecanismo de liquidez	La Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de TECAFORTUNA S.A. celebrada el 15 de noviembre de 2021 aprobó establecer como mecanismo de liquidez la compra de acciones de la compañía TECAFORTUNA S.A. por un monto hasta USD 100 mil durante un plazo de 720 días, considerados desde la fecha que se apruebe dicha 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

TECAFORTUNA S.A. es una compañía constituida a finales del año 2020. Se analizaron los estados financieros auditados por Panamerican & Asociados Cía. Ltda. con corte diciembre 2020, 2021 y 2022, además de estados financieros internos a septiembre 2022 y septiembre 2023. El informe de auditoría no contiene observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS, COSTOS Y RESULTADOS

TECAFORTUNA S.A. registró ingresos no operacionales por USD 145 en diciembre 2021, correspondiente a rendimientos financieros generados por el portafolio de inversiones. Durante el año 2022 se contabilizaron USD 309, principalmente por concepto de dividendos recibidos por USD 297,97.

La compañía no registrará ingresos operacionales entre 2022 y 2026, ya que la producción de teca es de largo plazo, sin embargo, se estima realizar raleos en el 2027 generando ingresos por alrededor de USD 398 mil y raleos posteriores para los años 2032, 2037, 2045 y 2050 obteniendo ventas por USD 745 mil, USD 11,22 millones, USD 691 mil, USD 1,37 millones respectivamente y en el año 2055 por USD 21,75 millones para ese año.

Si bien la compañía no registrará ingresos operacionales todos los años, se generarán ingresos no operacionales provenientes del rendimiento de las inversiones temporales que mantiene la compañía en los años 2022 al 2058. Adicionalmente se recibirán ingresos provenientes por dividendos recibidos de la compañía Siempreverde S.A.

Durante 2021 y 2022 no se registraron gastos o costos relacionados al negocio, por lo que la utilidad neta para este periodo fue de USD 145 y USD 307, respectivamente. Para periodos futuros se estima que existirán años en los cuales se evidenciarán resultados menores, sin embargo, se verán compensados con los años en los que existan raleos parciales y al final del proyecto con el raleo final.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	-	-	-	-	-
Costo de ventas y producción	-	-	-	-	-
Margen bruto	-	-	-	-	-
(-) Gastos de administración	-	-	-	-	-
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	-	-	-	-	-
Ingresos (gastos) no operacionales, neto	-	145	309	306	495
Utilidad antes de participación e impuestos	-	145	309	306	495
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	-	145	309	306	495

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			INTERANUAL	
(-) Gasto por impuesto a la renta	-	-	(2)	-	-
Utilidad neta	-	145	307	306	495

Fuente: TECAFORTUNA S.A.

En cuanto al período interanual la compañía informó que no se generaron ingresos operacionales, dada la temprana etapa de crecimiento de los cultivos, sin embargo, se registraron ingresos no operacionales por USD 495 que corresponde a dividendos generados, incrementando 62% con respecto a septiembre 2022.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Debido al giro de negocio de la compañía, sus activos están concentrados en el largo plazo, principalmente en activos biológicos, terrenos e inversiones en subsidiarias. A diciembre 2022 estos tres rubros representaron 99,94% de los activos totales (99,68% para septiembre 2023).

El rodal de teca es considerado un activo biológico inmaduro regido dentro de los parámetros para la identificación y valoración de estos activos, debido a que fenológicamente a la fecha no está apto para producir rentas. Al 31 de diciembre de 2021 y al 31 de diciembre de 2022, los activos biológicos estuvieron compuestos por las plantaciones de teca ubicadas en la Hacienda "La Fortuna" e incrementaron USD 227 mil en 2021 y USD 115 mil para el año 2022. Los activos biológicos alcanzaron los USD 417,73 mil para diciembre de 2022 (USD 409,62 mil para septiembre 2023).

Los terrenos corresponden a la hacienda "La Fortuna", este rubro aumentó progresivamente entre el año 2020 y el año 2022 de acuerdo con revalorizaciones efectuadas durante cada periodo, lo que influyó en un incremento patrimonial progresivo. Para diciembre de 2022 y septiembre de 2023 la compañía contabilizó USD 378,60 y USD 396,71 mil respectivamente como superávit por revaluación en cuentas patrimoniales.

Adicionalmente, TECAFORTUNA S.A. mantiene el 10% de la compañía Siempreverde S.A. y registró por tal motivo USD 229,70 mil como inversiones en subsidiarias de largo plazo, este rubro se encuentra contabilizado a valor de mercado, ya que la compañía se encuentra inscrita en las bolsas de valores del país.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL (USD)			INTERANUAL (USD)	
ACTIVO	407.201	890.782	1.016.391	1.011.199	1.010.872
Activo corriente	195.313	17.488	628	1.200	3.220
Efectivo y equivalentes al efectivo	72	25	123	698	2.706
Documentos y cuentas por cobrar comerciales	-	17.250	280	280	280
Activos financieros disponibles para la venta	200	213	225	222	235
Documentos y cuentas por cobrar accionistas	191.500	-	-	-	-
Activos por impuestos corrientes	3.541	-	-	-	-
Activo no corriente	211.888	873.294	1.015.763	1.009.999	1.007.652
Terrenos	123.435	238.285	368.341	368.341	368.341
Activos biológicos	75.735	303.030	391.093	407.863	409.615
Inversiones en subsidiarias	12.718	229.696	229.696	229.696	229.696
Documentos y cuentas por cobrar comerciales	-	75.000	-	4.099	-
Otros activos no corrientes	-	27.283	26.634	-	-
PASIVO	7.201	97.478	37.466	32.146	13.622
Pasivo corriente	7.201	22.478	10.348	5.028	13.622
Cuentas y documentos por pagar comerciales	3.925	21.663	9.911	4.597	3.488
Documentos y cuentas por pagar accionistas	-	-	-	-	9.700
Pasivo por impuestos corrientes	3.276	815	437	431	434
Pasivo no corriente	-	75.000	27.118	27.118	-
Cuentas y documentos por pagar comerciales	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	-	75.000	27.118	27.118	-
PATRIMONIO NETO	400.000	793.304	978.925	979.052	997.250
Capital suscrito o asignado	400.000	600.000	600.000	600.000	600.000
Reserva legal	-	-	-	-	46
Superávit por revaluación	-	193.159	378.601	378.601	396.709
Ganancias o pérdidas acumuladas	-	-	15	145	-
Ganancia o pérdida neta del periodo	-	145	309	306	495

Fuente: TECAFORTUNA S.A.

Los pasivos totales al cierre de diciembre 2022 registraron un monto de USD 37,47 mil (USD 13,62 mil a septiembre 2023), concentrados mayoritariamente en el corto plazo y estuvo compuesto por acreedores

comerciales, impuesto por pagar y cuentas por pagar accionistas. La compañía no mantiene deuda financiera en su estructura de financiamiento y su financiamiento a través de terceros representó 3,64% de los activos totales para diciembre del año 2022 (1,30% para septiembre 2023), por lo que los indicadores de solvencia y endeudamiento pierden relevancia.

El 10 de agosto del año 2021 se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía y decidió incrementar el capital social en USD 200.000, por lo que el capital social ascendió a USD 600.000. Adicionalmente, el patrimonio incrementó entre el año 2020 y el año 2022 por las ya comentadas revalorizaciones realizadas.

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.

Para valorar comercialmente el lote en estudio, se utilizó el método de homogenización, para lo cual se realizó un estudio de mercado, tratando de obtener la mayor cantidad posible de referidos con similares características. El método aplicado para la tasación del terreno fue el comparativo o de mercado, y para la tasación de las edificaciones se aplicó el método del costo.

Para el método comparativo o de mercado se necesitó:

- La recopilación de información en el sitio guiada por el encargado de la propiedad.
- La consulta a diferentes instituciones públicas y privadas ligadas a esta actividad.
- Estudio del valor objetivo de la oferta y demanda de terrenos en el sector.

Por otro lado, con el método del costo de reposición se determinó el valor actual de la construcción, partiendo del costo de reposición a nuevo y depreciándolo de acuerdo con su vetustez, su vida técnica y su estado de conservación y mantenimiento.

El enfoque de ingresos (método de capitalización de rentas) no se consideró en el avalúo dado que el mismo se basa en los ingresos y egresos del negocio en sí, y no fueron proporcionados valores contables, ni valores en libros y demás información financiera que permita utilizar dicho criterio, además al analizar el negocio en si no se hace un análisis detallado de los activos (terreno y construcciones) como si se lo hace con los enfoques de costo (edificaciones) y mercado (terreno).

La factibilidad comercial es buena, ya que a pesar de existir una moderada oferta de bienes en el sector, la demanda de terrenos es también regular. Por lo tanto, el factor de comercialización determinado es de $f_x=1,00$

DETALLES	UNID	CANT	VALOR RAZONABLE	
			P. UNIT	P. TOTAL
Cultivos				
Teca sembrada entre enero a enero 2021	ha	72	14.334	1.032.048
Teca sembrada diciembre 2021 a enero 2022	Ha	40	9.723	388.920
Infraestructura				
Cerco Perimetral	ml	7.629	2	17.928
Total				1.438.896

Fuente: Estudio Técnico Forestal nov 2023

Los principales supuestos para la generación de los flujos y proyecciones analizados provienen de un escenario proyectado técnicamente por expertos en la materia lo que disminuye la probabilidad de que se produzcan divergencias importantes. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. procedió a estresar estos supuestos, por medio de una mortalidad de las plantaciones de 2% generando una contracción de las ventas.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO	INGRESOS	EGRESOS	FLUJO OPERACIONAL (USD)	CAPEX (USD)	PAGO DIVIDENDOS (USD)	SALDO DE CAJA (USD)	SALDO INICIAL DE CAJA (USD)	SALDO FINAL DE CAJA (USD)
	(USD)	(USD)						
2023	5,74	20,00	-14,26	44,75	0,00	-59,01	63,79	4,79
2024	200,43	20,00	180,43	53,60	10,00	116,83	4,79	121,62

FLUJO DE CAJA PROYECTADO	INGRESOS (USD)	EGRESOS (USD)	FLUJO OPERACIONAL (USD)	CAPEX (USD)	PAGO DIVIDENDOS (USD)	SALDO DE CAJA (USD)	SALDO INICIAL DE CAJA (USD)	SALDO FINAL DE CAJA (USD)
2025	10,95	37,89	-26,94	22,72	0,00	-49,66	121,62	71,96
2026	6,48	45,31	-38,84	0,00	0,00	-38,84	71,96	33,12
2027	398,06	139,43	258,62	0,00	250,00	8,62	33,12	41,75
2028	241,93	93,98	147,94	0,00	100,00	47,94	41,75	89,69
2029	8,80	37,47	-28,67	0,00	0,00	-28,67	89,69	61,02
2030	6,22	37,09	-30,87	0,00	0,00	-30,87	61,02	30,15
2031	48,44	35,29	13,16	0,00	0,00	13,16	30,15	43,31
2032	745,42	246,80	498,61	0,00	500,00	-1,39	43,31	41,93
2033	432,59	151,79	280,80	0,00	250,00	30,80	41,93	72,73
2034	8,65	34,12	-25,48	0,00	0,00	-25,48	72,73	47,25
2035	6,35	32,92	-26,57	0,00	0,00	-26,57	47,25	20,68
2036	93,96	32,56	61,40	0,00	60,00	1,40	20,68	22,08
2037	11.221,69	3.695,95	7.525,74	0,00	7.530,00	-4,26	22,08	17,82
2038	6.399,70	2.115,83	4.283,88	161,86	3.920,00	202,02	17,82	219,84
2039	21,89	20,47	1,41	129,91	0,00	-128,49	219,84	91,35
2040	10,32	20,00	-9,68	47,07	0,00	-56,75	91,35	34,60
2041	1.105,21	20,00	1.085,21	56,43	900,00	128,79	34,60	163,38
2042	16,80	39,70	-22,90	23,73	0,00	-46,63	163,38	116,75
2043	12,61	48,14	-35,54	0,00	0,00	-35,54	116,75	81,22
2044	9,41	41,71	-32,30	0,00	0,00	-32,30	81,22	48,91
2045	691,94	244,34	447,60	0,00	445,00	2,60	48,91	51,51
2046	398,74	153,92	244,81	0,00	200,00	44,81	51,51	96,33
2047	10,77	39,22	-28,45	0,00	0,00	-28,45	96,33	67,88
2048	64,21	37,41	26,80	0,00	0,00	26,80	67,88	94,68
2049	10,62	36,69	-26,07	0,00	0,00	-26,07	94,68	68,62
2050	1.369,08	472,84	896,24	0,00	850,00	46,24	68,62	114,86
2051	777,68	278,89	498,79	0,00	500,00	-1,21	114,86	113,65
2052	12,33	33,98	-21,65	0,00	0,00	-21,65	113,65	92,00
2053	170,38	33,62	136,76	0,00	120,00	16,76	92,00	108,76
2054	11,89	33,62	-21,73	0,00	0,00	-21,73	108,76	87,03
2055	21.751,41	7.441,50	14.309,92	0,00	14.300,00	9,92	87,03	96,94
2056	12.253,42	4.196,47	8.056,96	0,00	8.000,00	56,96	96,94	153,90
2057	15,95	20,00	-4,05	0,00	0,00	-4,05	153,90	149,85
2058	1.755,58	20,00	1.735,58	0,00	2.215,95	-480,37	149,85	-330,52

Fuente: TECAFORTUNA S.A.

Calculando el valor presente del saldo final de los flujos futuros para el periodo proyectado, el Valor Actual Neto es de USD 1.523.458,95 con una tasa interna de retorno del 14,92% sobre los dividendos que se estima pagar.

RETORNOS PROYECTADOS (MILES USD)	AÑOS																
	2024	2027	2028	2032	2033	2036	2037	2038	2041	2045	2046	2050	2051	2053	2055	2056	2058
Edad 72ht	4	7	8	12	13	16	17	18	21	25	26	30	31	33	35	36	38
Edad 40ht	3	6	7	11	12	15	16	17	20	24	25	29	30	32	34	35	37
Dividendo	10	250	100	500	250	60	7.530	3.920	900	445	200	850	500	120	14.300	8.000	2.216

Fuente: TECAFORTUNA S.A.

VARIABLES E INDICADORES	ESCENARIO ESPERADO
Cultivo de teca	112.00 has.
Densidad de siembra	411 árbol/ha
Estado del cultivo	Excelente
Valor estimado de la plantación (USD)	1.438.896
Valor por acción promedio transado	3,16

Fuente: TECAFORTUNA S.A.

NEGOCIACIÓN DE ACCIONES

De acuerdo con información publicada por la Bolsa de Valores de Quito, las acciones de TECAFORTUNA S.A. se encuentran categorizados como títulos líquidos, su última negociación fue el 24 de noviembre de 2023, cuando se negociaron 950 acciones a un precio de USD 3,45. El valor efectivo de esta transacción fue de USD 3.277,50 y fijo un precio de cierre para las acciones en USD 3,45. Entre mayo 2023 y noviembre 2023 se han negociado 88.205 acciones a diferentes precios de mercado, por un valor efectivo total de USD 294.056,99.

TRANSACCIONES ACCIONES	VALOR NOMINAL	PRECIO (USD)	VALOR EFECTIVO (USD)	NÚMERO DE ACCIONES
22-04-22	12.500	3	37.500	12.500
22-04-22	12.900	3	38.700	12.900
22-04-22	4.600	3	13.800	4.600
09-05-22	7.711	3	23.133	7.711
10-05-22	30.000	3	90.000	30.000
10-05-22	30.000	3	90.000	30.000
02-06-22	20.000	3	60.000	20.000
10-08-22	2.223	3	6.669	2.223
10-08-22	423	3	1.269	423
16-09-22	3.472	3,05	10.590	3.472
16-09-22	1.544	3,05	4.709	1.544
16-09-22	2.187	3,05	6.670	2.187
26-09-22	2.811	3,07	8.630	2.811
26-09-22	2.811	3,07	8.630	2.811
18-10-22	189	3,07	580	189
07-11-22	1.530	3,09	4.728	1.530
21-12-22	1.580	3,16	4.993	1.580
16-01-23	20.000	3,17	63.400	20.000
17-01-23	10.000	3,17	31.700	10.000
20-01-23	666	3,05	2.031	666
07-02-23	19.157	3,18	60.919	19.157
01-03-23	25.670	3,21	82.401	25.670
09-03-23	1.544	3,18	4.910	1.544
13-04-23	2.187	3,21	7.020	2.187
15-05-23	6.600	3,24	21.384	6.600
23-05-23	3.230	3,24	10.465	3.230
02-06-23	2.686	3,24	8.702,64	2.686
14-06-23	3.075	3,24	9.963,00	3.075
20-06-23	4.620	3,24	14.968,80	4.620
12-07-23	11.030	3,27	36.068,10	11.030
13-07-23	9.107	3,3	30.053,10	9.107
17-07-23	1.811	3,3	5.976,30	1.811
20-07-23	2.224	3,3	7.339,20	2.224
24-08-23	1.784	3,35	5.976,40	1.784
28-08-23	12.059	3,4	41.000,60	12.059
30-08-23	5.971	3,35	20.002,85	5.971
15-09-23	1.770	3,41	6.035,70	1.770
20-09-23	870	3,41	2.966,70	870
21-09-23	2.945	3,41	10.042,45	2.945
22-09-23	2.370	3,41	8.081,70	2.370
26-09-23	8.815	3,41	30.059,15	8.815
15-11-23	1.337	3,45	4.612,65	1.337
15-11-23	1.337	3,45	4.612,65	1.337
22-11-23	941	3,45	3.246,45	941
23-11-23	1.226	3,45	4.229,70	1.226
23-11-23	110	3,45	379,5	110
23-11-23	1.337	3,45	4.612,65	1.337
24-11-23	950	3,45	3.277,50	950
Total	303.910		957.039	303.910

Fuente: BVG/ BVQ

Entre mayo y noviembre 2023 el valor promedio por acción fue de USD 3,36.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN
AAA

Corresponde a las acciones cuya emisora presente una excelente situación económico - financiera, difunde muy buena información en el mercado, tiene la más alta liquidez, ha generado utilidades superiores a lo previsto en los últimos tres años, y presenta, en el último año, una fuerte tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.

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.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, 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 TECAFORTUNA S.A. Acciones Ordinarias, ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

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

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

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Valoración de la compañía. Informe forestal Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.