

CALIFICACIÓN:

Acciones	AA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Acciones
Fecha última calificación	junio 2020

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a las acciones cuya emisora presente una buena situación económico - financiera, difunde muy buena información en el mercado, tiene muy buena liquidez, ha generado utilidades de acuerdo con lo previsto en los dos últimos años y presenta en el último año, una moderada 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 Monetaria y 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.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA	feb 2017	ICRE
AA	abr 2018	ICRE
AA	oct 2018	GLOBALRATINGS
AA	jun 2020	GLOBALRATINGS

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA para los Valores de Oferta Pública TECATEAK S.A. Acciones Ordinarias, en comité No.254-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de agosto de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio de 2021. (Aprobada por la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00011124, el 03 de diciembre de 2018, por un monto de emisión de hasta USD 1.842.970).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La compañía es una empresa constituida con la única finalidad de enfocarse en la producción de teca, realizando una adecuada transferencia de activos biológicos, que permitirán la generación de liquidez en el largo plazo. Los activos biológicos por su propia naturaleza van aumentando su precio en el mercado con el tiempo. 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 estima asegurar resultados positivos en un plazo relativamente corto debido a los años de madurez que tienen las plantaciones.
- Dada la naturaleza de la compañía y de acuerdo con el proceso productivo que realiza no se evidencia la necesidad de una estructura administrativa ni de una gestión intensa por el ya mencionado plazo de liquidación del activo biológico.
- Las transacciones realizadas de las acciones de la compañía han sido en la generalidad de los casos a un precio muy superior al valor en libros y con una desviación estándar relativamente baja frente a la media, lo que demuestra la rentabilidad del proyecto y el adecuado manejo financiero de la compañía.
- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía presenta una situación económica – financiera estable y que el proyecto se observa viable, con la capacidad de generar los flujos necesarios para obtener la rentabilidad esperada por los inversionistas al finalizar el proyecto.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

La compañía fue constituida con el objetivo de mantener bajo supervisión el adecuado crecimiento de árboles de teca sembrados en los seis lotes de terreno con un total de 114,60 hectáreas, que actualmente están con edades de entre 13 a 19 años. Las plantaciones ya cuentan con un adecuado desarrollo y un horizonte de tala de aproximadamente el año 2025, por lo que la compañía no ha generado ingresos representativos, debido a que el proyecto todavía está en etapa de desarrollo. Se registraron raleos parciales entre el 2019 y 2020 con el objetivo de mantener un adecuado desarrollo de los árboles de teca. En lo que respecta a las acciones ordinarias por medio de colocación bursátil se han transado USD 915.060,00 por medio de HeimdalPartners Casa de Valores S.A. en una primera instancia y actualmente por medio de Plusvalores Casa de Valores S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de ingresos del proyecto estiman la tala final en el año 2025, dado el adecuado crecimiento de las plantaciones de teca por lo que no se estiman nuevos raleos entre el 2021 y 2025. La tala final contempla ingresos estimados por USD 16,05 millones, ingresos más que suficientes para obtener una rentabilidad neta que permite otorgar un rendimiento adecuado a los tenedores de las acciones al finalizar el proyecto.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Sin embargo, al tratarse de un proyecto de madera de teca, no se ve afectado en el corto ni en el mediano plazo y las expectativas sobre el largo plazo parecerían mantenerse estables al ser una madera muy apetecida en el mercado internacional y que la fecha de tala final será en el año 2025.

FACTORES DE RIESGO

Las proyecciones de TECATEAK S.A. fueron estimadas en un horizonte de vida de 9 años contados desde el año 2017 hasta el año 2025 debido a que las plantas se encuentran en una etapa de crecimiento entre 13 y 19 años. Además, se consideraron dos cortes de madera final, que se realizarán en función de la edad de los árboles (2024 y 2025). 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 las plantaciones tienen una madurez adecuada para continuar desarrollándose sin problemas y cuentan con un monitoreo recurrente del adecuado crecimiento de los árboles.
- 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.
- 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 de los aportes de los accionistas y de los raleos en el corto plazo.
- 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	TECATEAK S.A.
Sector	Forestal
Monto de Oferta Pública Secundaria	USD 1.842.970
Número de acciones	1.842.970
Clase y serie	Las acciones son ordinarias y nominativas. No se encuentran clasificadas por series.
Valor nominal de acciones	USD 1,00 cada acción.
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.
Derechos que otorga la acción	No existen acciones preferidas, ni derechos especiales para los accionistas

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 Legal y Financiero	Plusvalores Casa de Valores S.A.
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.
Operador Forestal	La operación forestal estará a cargo de la compañía TECATEAK S.A., quien a su vez contratará el servicio de Operadores Forestales calificados por el MAGAP

Fuente: SCVS

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)

Gerente General

PERFIL EXTERNO
ENTORNO MACROECONÓMICO
DESEMPEÑO ECONÓMICO: EXPECTATIVAS DE RECUPERACIÓN

La economía mundial presentó una contracción sin precedentes en 2020 como resultado de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. No obstante, la caída al cierre del año fue menor a la esperada debido a las políticas de alivio implementadas por ciertos gobiernos, que limitaron el efecto económico de la pandemia, y a la mejora en el desempeño productivo durante el segundo semestre del año, atada al levantamiento de cuarentenas y a la capacidad de adaptación de las economías a la nueva normalidad¹. La crisis sanitaria generó efectos adversos y desiguales entre las economías avanzadas y en desarrollo, con mayor impacto sobre aquellas dependientes del turismo, exportadoras de commodities y con una capacidad de respuesta limitada por el estrecho margen fiscal. Asimismo, los efectos más adversos se evidenciaron sobre los pobres, los jóvenes desempleados, aquellos con empleos informales, y los sectores con mayor dependencia de las interacciones y el contacto humano.

La economía mundial ganó fuerza durante el primer semestre de 2021, principalmente en las economías avanzadas que gozaron de un importante apoyo fiscal y de un significativo avance en los programas de vacunación que limitaron la propagación del virus. No obstante, ciertas economías emergentes, en donde el acceso a las vacunas es limitado, todavía sufren de fuertes brotes de Covid-19 con cepas más agresivas, lo que limita la reactivación económica. No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) mejoraron las proyecciones de crecimiento mundial para 2021, debido a las expectativas económicas en las economías avanzadas y la velocidad de los programas de vacunación². La recuperación variará significativamente entre países, según el acceso a intervenciones médicas, la efectividad de políticas implementadas, las condiciones estructurales con las que enfrentaron la crisis, el grado de incremento en la desigualdad de ingresos y en los niveles de pobreza, la velocidad de vacunación, entre otros factores. Existe amplia incertidumbre sobre los pronósticos de crecimiento y su durabilidad, atada a la posible evolución de la pandemia y sus efectos económicos de mediano y largo plazo.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
			REAL		ESTIMADO	PROYECTADO	
Economía mundial	FMI	3,81%	3,51%	2,80%	-3,27%	6,03%	4,42%
	Banco Mundial	3,30%	3,20%	2,50%	-3,50%	5,60%	4,30%
Economías avanzadas	FMI	2,53%	2,24%	1,65%	-4,71%	5,14%	3,63%
	Banco Mundial	2,50%	2,30%	1,60%	-4,70%	5,40%	4,00%
Economías emergentes	FMI	4,82%	4,48%	3,66%	-2,20%	6,67%	4,98%
	Banco Mundial	4,50%	4,60%	3,80%	-1,70%	6,00%	4,70%
América Latina	FMI	1,35%	1,06%	0,03%	-7,01%	4,62%	3,10%
	Banco Mundial	1,90%	1,80%	0,90%	-6,50%	5,20%	2,90%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,01%	-7,50%	2,50%	1,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,80%	3,40%	1,40%
	BCE	2,37%	1,29%	0,01%	-7,75%	2,75%	-
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.296	107.562	107.436	98.808	102.561	-
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	70.956	71.871	71.879	66.308	68.135	-

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial, Banco Central del Ecuador (BCE).

América Latina y el Caribe fue la región más afectada durante 2020 ya que afrontó la pandemia desde una posición débil³, con un desempeño económico deficiente durante los últimos cinco años. Las medidas para controlar la propagación del virus, la aversión al riesgo entre hogares y empresas y los efectos indirectos de la recesión económica mundial contrajeron fuertemente el PIB de la región. Adicionalmente, las deficiencias en los sistemas de salud y los niveles de informalidad agravaron los brotes de la pandemia. No obstante, la caída en la economía regional fue inferior a la prevista, debido al aumento en las exportaciones tras el repunte de la manufactura mundial. Las perspectivas económicas para 2021 consideran una recuperación leve y de velocidades variadas entre los países de la región, fundamentada en la mejora de las exportaciones, el progreso moderado en la vacunación y el levantamiento de restricciones de movilidad. No obstante, la recuperación no será suficiente para alcanzar los niveles previos a la pandemia². Factores como disturbios

¹Fondo Monetario Internacional. (2021, abril). *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. Washington D.C.

²Banco Mundial (2021, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

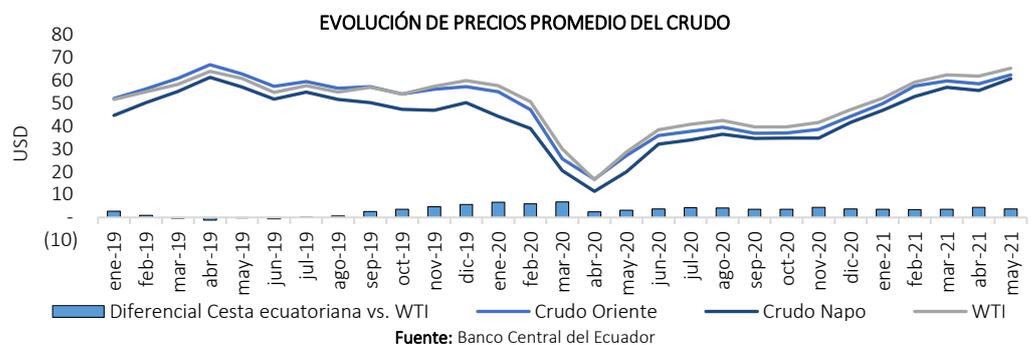
³ Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

sociales, propagación de nuevas cepas del virus y programas de vacunación más lentos a lo esperado podrían deteriorar el crecimiento económico en la región.

La economía ecuatoriana decreció a partir de 2019 por aspectos como la consolidación fiscal, el compromiso de ajuste ante el FMI y los disturbios sociales⁴. Al cierre de 2020 Ecuador decreció en 7,75% **Error! Marcador no definido.**, debido a los efectos de la pandemia, que contrajeron los niveles de inversión en 11,91% y redujeron el consumo de los hogares en 6,99%. Además, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 6,12%. Durante el primer trimestre de 2021 el PIB nacional cayó en 5,57% frente al mismo periodo de 2020; esta caída es la más baja desde el inicio de la pandemia y responde, en parte, a una reducción de USD 617 millones en las ventas locales durante el mismo periodo. Las previsiones de multilaterales y del Banco Central del Ecuador (BCE) coinciden en que la economía presentará una recuperación en 2021, en función de la mejora en el consumo y la inversión, pero no alcanzará los niveles previos a la crisis sanitaria. Las proyecciones de crecimiento señalan que la economía ecuatoriana será la de menor crecimiento de la región, sin contar Venezuela^{1,2}. No obstante, la velocidad del plan de vacunación, que se fijó como objetivo prioritario del nuevo Gobierno, podría incentivar la reactivación económica e impulsar el crecimiento del país por encima de las estimaciones.

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

El desempeño de la economía ecuatoriana es altamente dependiente del petróleo, por lo cual, cuando sus precios en mercados internacionales y los niveles de producción son adecuados, la economía del país crece, mientras que cuando la industria petrolera se contrae, la economía se estanca. Durante 2021 el precio del crudo ha mantenido un crecimiento sostenido, atado a la vacunación masiva a nivel mundial, al levantamiento y flexibilización de restricciones y cuarentenas, y a los recortes en la producción de los países miembros de la OPEP+. Algunos analistas proyectan un comportamiento positivo en el precio internacional del petróleo durante el segundo semestre del año, que podría alcanzar niveles cercanos a los USD 100 por barril, impulsado por el fortalecimiento de la demanda mundial⁵. No obstante, el acuerdo alcanzado por la OPEP+ para incrementar progresivamente la oferta a partir de agosto de 2021 redujo el precio del crudo durante la tercera semana de julio. Posibles ajustes en las tasas de interés a nivel mundial para controlar los niveles de inflación, y el avance de la variante delta del Covid-19 que amenaza la recuperación de la demanda podrían presionar los precios a la baja⁶. A la fecha, el petróleo WTI se cotiza a USD 66 por barril.



En línea con la tendencia internacional, el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo un comportamiento creciente durante 2021, alcanzando para el mes de mayo un monto de USD 61,52, con un incremento mensual de 6,55% y una recuperación interanual de 130,92%⁷. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano presentó un comportamiento creciente entre marzo y abril de 2021, que se revirtió para mayo de 2021, alcanzando los USD 3,71 por barril. El nuevo Gobierno ecuatoriano ha planteado el desarrollo de una nueva política hidrocarbúrfica con el objetivo de duplicar los niveles de producción, para lo cual se expidió un reglamento en julio de 2021. En mayo de 2021, la producción total fue de 15,45 millones de barriles, con un promedio de 498 mil barriles diarios.

Las exportaciones petroleras durante 2020 cayeron en 39,5% frente a 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. Además, la ruptura de las tuberías del Sistema de Oleoducto

⁴ El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

⁵ CNBC. (2021, julio). \$100 oil? Analysts share their Price forecasts after a strong rally in the first half of 2021. <https://www.cnbc.com/2021/07/02/oil-prices-analysts-on-the-outlook-for-crude-after-strong-first-half.html>

⁶ Expreso. (2021, julio). El crudo se desploma tras el pacto de la OPEP+ y por nuevos miedos a la COVID. <https://www.expreso.ec/actualidad/crudo-desploma-pacto-opec-nuevos-miedos-covid-108574.html>

⁷ Banco Central del Ecuador. (2021, junio). Información Estadística Mensual No. 2032–Junio 2021.

Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) afectó la producción nacional y obligó al país a postergar exportaciones⁸. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. Debido a la caída en el valor de las exportaciones petroleras, los ingresos petroleros al cierre de 2020 alcanzaron el 20% de las proyecciones para 2020⁹. Entre enero y mayo de 2021 las exportaciones petroleras mejoraron en 92,1% frente al mismo periodo de 2020. El Presupuesto General de 2021 consideró un precio de USD 37 por barril. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley. El fondo iniciará su proceso de acumulación cuando se haya llegado a un porcentaje de deuda consolidada del 40% del PIB.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 12 años, debido a una agresiva política de inversión pública sumada a un elevado gasto corriente¹⁰, que se mantuvo para años posteriores pese a la caída en los ingresos petroleros. En 2020 el déficit fiscal alcanzó los USD 6.900 millones¹¹, monto que representa un deterioro de USD 2.494 millones con respecto a 2019, por la caída en los ingresos petroleros y en la recaudación tributaria, debido a la menor actividad económica. El déficit fiscal en 2020 fue USD 800 millones inferior al previsto. Para 2021, se estima un déficit de aproximadamente USD 3.900 millones¹².

Cerca del 40% de los ingresos del Estado provienen de la recaudación tributaria. Al cierre de 2020 esta se contrajo en 12,55%¹³ debido al deterioro en las ventas a nivel nacional. Con el fin de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes. Asimismo, la Ley de simplificación y Progresividad Tributaria, aprobada en 2019, estableció el cobro de impuesto a la renta del 2% de los ingresos a los microempresarios. Mediante decreto ejecutivo, se difirió el pago de este tributo hasta noviembre de 2021. Entre enero y junio de 2021, la recaudación tributaria fue de USD 6.344 millones, monto que representa una mejora de 6,36% frente al mismo periodo de 2020. La mejora en los del Impuesto al Valor Agregado y del Impuesto a la Renta son indicios de reactivación y recuperación económica. De acuerdo con el Ministro de Economía y Finanzas, entre agosto y septiembre de 2021 se introducirá a discusión una reforma tributaria que buscará controlar el gasto y las exenciones tributarias¹⁴.

En 2020, el Presupuesto General del Estado cayó en 8,5% frente al inicial, debido a los menores gastos operativos, a un menor gasto de capital, y a un menor pago de intereses producto de la renegociación de la deuda, entre otros. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales. Durante el primer semestre de 2021 el gasto cayó en 15,9% frente al mismo periodo de 2020, por lo que el déficit totalizó USD 1.750 millones. El Presupuesto General del Estado será de USD 32.000 millones en 2021, con una baja de 10% frente a 2020. El FMI proyecta una recuperación en el déficit fiscal, siempre que se realicen correcciones fiscales, se reduzca el gasto público y aumenten los ingresos¹⁵.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2020	-6.900,00	70,67%
Déficit fiscal (% PIB)	2020	-7,14%	-3,34%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	2020	11.526,98	-12,55%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	enero - junio 2021	6.343,89	6,36%
Deuda pública (millones USD)	junio 2021	62.859,44	6,96%
Deuda pública (% PIB)	junio 2021	61,29%	0,40%
Deuda interna (millones USD)	junio 2021	17.748,05	2,40%
Deuda externa (millones USD)	junio 2021	45.111,39	8,87%

Fuente: Ministerio de Finanzas

Debido a los niveles de gasto público excesivos, a la dificultad para hacer recortes sustanciales y a la caída en los ingresos, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales depende de financiamiento externo. Esto impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por

⁸ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

⁹ El Comercio (2020, enero). *Ecuador inicia 2021 con esperanza de mejoras tras un mal año petrolero*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-mejora-petroleo-finanzas-ortiz.html>

¹⁰ El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹¹ Expreso. (2021, enero). *El 2020 terminó con un déficit fiscal menor a lo esperado*. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/2020-termino-deficit-fiscal-menor-esperado-96400.html#:~:text=Archivo,%2C%20ileg%C3%B3%20a%20%24%206.900%20millones>

¹² Expreso. (2021, mayo). *Ecuador espera rebajar déficit a 3.900 millones de dólares este 2021*. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/ecuador-espera-rebajar-deficit-3-900-millones-dolares-2021-104887.html>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación.

¹⁴ Primicias. (2021, julio). *Reforma tributaria se presentará en agosto y septiembre para discusión con la sociedad, dice ministro Simón Cueva*. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ministro-simon-cueva-dio-pistas-sobre-reforma-tributaria-que-se-sociabilizara-en-agosto-y-septiembre-de-este-ano-nota/>

¹⁵ Primicias (2021, enero). *FMI: el déficit fiscal bajará 61,5% en 2021*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-deficit-fiscal-ecuador/>

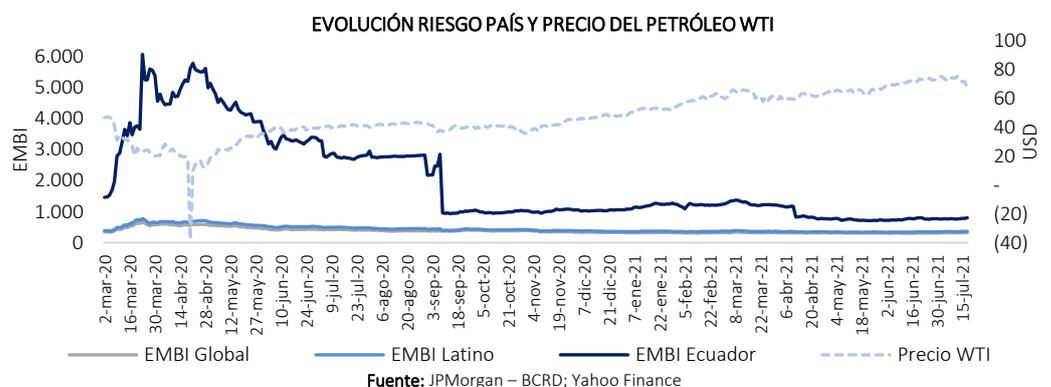
ley. En 2020 la deuda pública creció en USD 5.847 millones frente a 2019, y para junio de 2021 se redujo en USD 306 millones. Esta se concentra en acreedores externos. Existió un alza en los compromisos con multilaterales en 2020, de los cuales el país se volvió altamente dependiente durante la crisis sanitaria, y que para junio de 2021 ascendieron a USD 19.049 millones. Para 2021 las necesidades de financiamiento del país están calculadas en USD 8.000 millones¹⁶.

En agosto de 2020 se renegociaron los vencimientos de USD 17.400 millones de bonos internacionales y se alcanzó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional en el Marco del Servicio Ampliado. El primer desembolso de este acuerdo se dio en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Tras la aprobación de la Ley Anticorrupción, en diciembre de 2020 se recibió el segundo desembolso por USD 2.000 millones, que permitió atender necesidades de salud, educación y protección social, y pagar atrasos a proveedores y a Gobiernos Autónomos Descentralizados. Ecuador esperaba recibir desembolsos por USD 1.500 millones como parte del acuerdo con el FMI en 2021; no obstante, se prevé que hasta fin de año llegarían cerca de USD 800 millones. Este desembolso estará sujeto a la aprobación de las revisiones técnicas, que analizarán el cumplimiento de metas macroeconómicas y que se realizarán en agosto de 2021. Asimismo, el país se encuentra a la espera de una transferencia de USD 1.000 millones de Derechos Especiales de Giro, proveniente del FMI. En diciembre de 2020 el FMI se convirtió en el principal acreedor multilateral, superando los valores adeudados a China.

En 2020 Ecuador intentó negociar líneas de crédito por USD 2.400 millones con empresas chinas a cambio de la venta a largo plazo de barriles de petróleo, pero no se concretó por la caída en la producción petrolera del país que no alcanzó el monto de barriles requerido. En enero de 2021 Ecuador firmó un acuerdo con la Corporación Financiera Internacional para el Desarrollo de Estados Unidos por un crédito de hasta USD 3.500 millones, a 8 años y una tasa de 2,48% anual. Este reemplazará parte de la deuda externa, principalmente obligaciones crediticias con China. El desembolso de los recursos está atado a la monetización de activos del Estado de las áreas petrolera, de telecomunicaciones y eléctrica. El 05 de abril de 2021, el Banco Mundial aprobó USD 150 millones de financiamiento para Ecuador, rembolsable en 18 años, con un periodo de gracia de 5 años. Este monto se destinará a la compra y distribución de vacunas, a la compra de equipos de protección para el personal de salud, y a campañas de comunicación para promover el acceso a la vacuna. Durante 2021, se prevé que el país recibirá USD 3.600 millones por parte de organismos multilaterales¹⁷.

PERCEPCIONES DE RIESGO

El riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente en 2020 y se disparó tras el desplome del precio del petróleo y la paralización de actividades económicas¹⁸. Con la renegociación de la deuda externa y el acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente, que se acentuó tras los resultados de las elecciones presidenciales en abril de 2021. Actualmente el riesgo país de Ecuador es de 808 puntos, y es el tercero más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.620) y Venezuela (26.831). En septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras la renegociación de la deuda con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional¹⁹. En julio de 2021, Fitch Ratings ratificó la calificación de B(-) para Ecuador, pero con una perspectiva de mejora que dependerá del grado de ejecución del plan económico del nuevo Gobierno.



¹⁶ La Hora. (2021, junio). El país necesita \$1.300 millones al mes para cubrir el déficit. <https://www.lahora.com.ec/el-pais-necesita-1-300-millones-al-mes-para-cubrir-el-deficit/>

¹⁷ Primicias. (2021, mayo). Revisión técnica 'frena' desembolso de USD 400 millones del FMI. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/millones-fmi-ministerio-finanzas/>

¹⁸ La Hora (2021, enero). Reducción de riesgo país tomará más de cuatro años. <https://lahora.com.ec/noticia/1102338476/reduccion-de-riesgo-pais-tomara-mas-de-cuatro-anos>

¹⁹ Fitch Ratings. (2020, septiembre). Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>

Los problemas de inestabilidad jurídica y de tramitología han limitado los niveles de inversión extranjera en el país, que se ubican por debajo de otros de la región. Durante el primer trimestre de 2021 la inversión extranjera directa totalizó USD 364 millones, monto que supone un incremento de 33,50% frente al mismo periodo de 2020. La inversión durante el primer trimestre de 2021 se concentró en actividades de transporte, almacenamiento y comunicaciones, con un monto de USD 174 millones que representó el 48% de la inversión total. Para el mismo periodo, la mayoría de la inversión provino de Europa (USD 225 millones), principalmente Holanda (USD 135 millones), Inglaterra (USD 32 millones) y España (USD 28 millones). Por su parte, los capitales americanos ascendieron a USD 75 millones, provenientes principalmente de Chile (USD 28 millones), Bermudas (USD 14 millones) y Estados Unidos (USD 13 millones), entre otros²⁰. Con el objetivo de brindar seguridad jurídica a los inversionistas, Ecuador firmó el Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (Convenio del CIADI). Asimismo, el riesgo país a la baja, el comportamiento creciente del precio del crudo y la inestabilidad política y social en otros países de la región mejoran el panorama de inversión en Ecuador y constituyen una oportunidad para atraer capitales del exterior.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020	2020.I	2021.I
Monto (millones USD)	756,03	624,50	1.388,37	974,32	1.189,83	272,83	364,24
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,90%	1,20%	1,04%	1,45%

Fuente: Banco Central del Ecuador

EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que en 2020 se perdieron 255 millones de empleos a nivel mundial por las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial, lo que se tradujo en una caída de 8,3% en los ingresos laborales mundiales. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 34 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas²¹, lo que generó un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	ABRIL 2021	MAYO 2021
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	4,96%	5,61%	6,28%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	30,85%	32,64%	31,54%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	22,67%	23,88%	23,07%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	12,22%	11,56%	11,65%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	28,44%	25,15%	26,15%

*Existieron cambios metodológicos asociados al tamaño y distribución de la muestra y representatividad estadística, por tanto, las cifras no son estrictamente comparables con los periodos anteriores. A partir del 2021, se publicarán cifras mensuales de indicadores laborales con representatividad nacional y área.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro durante 2020 por la crisis económica que se agravó por la emergencia sanitaria, que paralizó las actividades económicas. Frente a 2019, se evidenció un incremento en la tasa de desempleo, una disminución en el nivel de empleo adecuado, y mayores porcentajes de subempleo, empleo no remunerado y otro empleo no pleno²². La tasa de empleo adecuado en mayo de 2021 se redujo en 1,09 puntos porcentuales con respecto a abril de 2021. Existió un incremento mensual de 0,67 puntos porcentuales en la tasa de desempleo, que alcanzó a 532 mil trabajadores. El FMI proyecta una mejora en las condiciones laborales para 2021, con una tasa de desempleo estimada de 4,46% **Error! Marcador no definido.** El Ministro de Trabajo presentará una reforma laboral para facilitar la creación de puestos de trabajo mediante nuevos sistemas de contratación, sin afectar al código laboral vigente.

Los niveles de inflación a nivel mundial incrementaron desde mayo de 2020 por la reactivación gradual de las actividades económicas. No obstante, se prevé que se mantendrán en niveles moderados, por debajo de los niveles objetivos establecidos por los bancos centrales². Las estimaciones de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, con una proyección de 7,23% para 2021¹.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	2020	JUNIO 2020	JUNIO 2021
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,03%	-0,62%	-0,18%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	0,17%	-0,69%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	0,39%	0,63%

Fuente: INEC

²⁰ Banco Central del Ecuador. (2021, junio). *Inversión Extranjera Directa*, Boletín No. 75.

²¹ Orueta, I. (2017). *La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores*.

²² Primicias. (2020, marzo). *Crecen fuertemente el desempleo y la pobreza en Ecuador, según el INEC*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/desempleo-empleo-estadisticas-deterioro-ecuador/>

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2020 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación al cierre del año²³. Para junio de 2021 se evidenció una deflación mensual, relacionada la caída en los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, entre otros. Este comportamiento se da pese a la subida en el precio de la gasolina y su impacto sobre los servicios de transporte. Las ciudades donde más se redujo el índice de precios fueron Manta, Guayaquil, Loja y Ambato. El FMI prevé una inflación de 0,49% en 2021 **Error! Marcador no definido.**, mientras que el Banco Mundial pronostica un incremento de 0,6% en los precios para el mismo periodo²⁴.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La política monetaria implementada por ciertos bancos centrales permitió evitar la crisis en los mercados financieros durante 2020². Los costos del endeudamiento a nivel mundial incrementaron durante el primer semestre de 2021 debido a que las expectativas de crecimiento y de inflación, atadas a la reactivación económica, impulsaron al alza los rendimientos de largo plazo de la deuda soberana en varios países. El costo de la deuda corporativa también presentó un incremento, pero los diferenciales se han mantenido estables y la capitalización bursátil en la mayoría de los mercados todavía registra el monto más alto en los últimos años. De hecho, las facilidades crediticias implementadas en el contexto de la pandemia a nivel mundial redujeron el riesgo de quiebra para varias empresas, incluso por debajo del registrado previo a la pandemia. La recuperación económica en Estados Unidos fortaleció el envío de remesas a varios países en América Latina, incluido Ecuador. De hecho, según cifras del BCE, las remesas provenientes de Estados Unidos crecieron en 31% entre el primer trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021, y representaron el 60% de las remesas totales recibidas. Este último rubro creció en 28% durante el mismo periodo²⁵.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	mayo 2021	28.296	0,19%	4,26%
Especies monetarias en circulación	mayo 2021	17.934	0,02%	-1,20%
Depósitos a la vista	mayo 2021	10.284	0,50%	15,48%
Liquidez total (M2)	mayo 2021	64.514	0,28%	9,44%
Captaciones a plazo del sistema financiero	mayo 2021	36.218	0,35%	13,85%
Colocaciones del sistema financiero	mayo 2021	46.978	0,57%	5,87%
Reservas internacionales	junio 2021	6.049	2,12%	126,92%
Reservas bancarias	junio 2021	7.472	-0,01%	35,08%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	julio 2021	8,12%	0,06%	-1,00%
Tasa pasiva referencial	julio 2021	5,66%	0,15%	-0,58%
Diferencial de tasas de interés	julio 2021	2,46%	-0,09%	-0,42%

Fuente: Banco Central del Ecuador

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica derivada de la crisis sanitaria. Si bien en marzo de 2020 se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril de 2020 los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para mayo de 2021 la liquidez total de la economía creció en 9,44% con respecto a mayo de 2020, atada un incremento en los depósitos a la vista y a plazo, así como en las especies monetarias en circulación.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional crecieron sostenidamente durante los últimos años, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo de 2020, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril de 2020 se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Para mayo de 2021 las captaciones del sistema financiero se mantuvieron estables con respecto a abril de 2021, pero aumentaron en 13,85% con respecto a mayo de 2020. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 16,41% entre mayo de 2020 y mayo de 2021, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 11,60% durante el mismo periodo.

²³ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2021, abril). *Índice de Precios al Consumidor, abril 2021*.

²⁴ Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

²⁵ Banco Central del Ecuador. (2021, junio). *Remesas*. <https://contenido.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000985>

A pesar de los programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero se redujeron en los meses de confinamiento. Para mayo de 2021 se evidenció un alza en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en mayo de 2020 en 5,87%. En el contexto de la pandemia, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

La tasa pasiva referencial presentó un incremento durante los meses de la emergencia sanitaria, con el fin de atraer un mayor monto de depósitos, pero disminuyó para meses posteriores en función de la liquidez creciente en las entidades financieras. Para julio de 2021 se evidenció una disminución mensual en el diferencial de tasas de interés, producto de un alza en la tasa pasiva. Según disposición de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, el Banco Central del Ecuador deberá publicar una nueva metodología de fijación de tasas de interés hasta el próximo 30 de agosto.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo de 2020, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril de 2020 incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. Para junio de 2021 las reservas internacionales se mantuvieron estables con respecto a mayo de 2021 pero crecieron en 123% frente a junio de 2020, producto de un mayor monto de inversiones, depósitos a plazo y títulos. El monto de reservas internacionales en junio de 2021 cubrió en 80,12% a los pasivos monetarios de la entidad y en 80,95% a las reservas bancarias⁷, situación que evidencia una falta de respaldo en el Banco Central.

SECTOR EXTERNO

La crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y perjudicó la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador durante el segundo trimestre de 2020. Al cierre del año, las exportaciones no petroleras representaron cerca del 74% del total. Estas crecieron en 10% con respecto a 2019, con un alza de USD 853 millones en las exportaciones no tradicionales, principalmente productos mineros y maderas, y de USD 474 millones en las exportaciones tradicionales, especialmente banano y cacao. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la caída en la demanda interna disminuyeron las importaciones, por lo que se registró un superávit comercial al cierre del año. Hasta mayo de 2021 se evidenció una recuperación en las exportaciones petroleras, lo que favoreció a la balanza comercial, que alcanzó un total de USD 1.477 millones. Por su parte, las exportaciones no petroleras crecieron en 9,45% frente a mayo de 2020, impulsadas por los envíos de productos no tradicionales.

El 8 de diciembre de 2020 Ecuador firmó un acuerdo de primera fase con Estados Unidos, que se consolidó como el principal socio comercial al importar USD 2.012 millones de productos ecuatorianos durante el primer trimestre del año, de los cuales USD 1.574 millones fueron no petroleros. En junio de 2021 Ecuador inició la hoja de ruta formal para la firma de un acuerdo comercial con el país norteamericano, que permitirá crecer en exportaciones e inversiones y crear empleos. Asimismo, el país trabaja en concretar acuerdos comerciales con China y con México, lo que le permitirá posteriormente adherirse a la Alianza del Pacífico.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	2020	MAYO 2020	MAYO 2021
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	20.227	7.871	10.112
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.250	1.811	3.479
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	14.976	6.060	6.633
Importaciones	19.033	22.106	21.509	16.987	6.965	8.634
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.651	1.152	1.627
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	14.336	5.813	7.007
Balanza comercial	59	-478	820	3.240	906	1.477
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.599	659	1.852
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	641	247	-375

Fuente: Banco Central del Ecuador

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, 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 Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings

Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR MADERERO – TECA

La teca “Tectona Grandis” es uno de los árboles más finos y nobles, sus características la convierten en una de las maderas más apetecidas y valiosas del mundo, debido a su color y larga durabilidad. Se le atribuye una capa de aceites naturales que le permiten resistir la humedad, los efectos de secado cuando está expuesta a la intemperie y al ataque de hongos y termitas debido al efecto repelente del mismo aceite. Tiene también una gran resistencia al fuego y a la descomposición. La madera de teca es solicitada en todo el mundo para la construcción de cubiertas, adornos y trabajos de tallados en barcos, muebles finos, pisos, tallados, ebanisterías y trabajos en torno. En Europa, se utiliza en la construcción de cubiertas e interiores de barcos lujosos, debido a su elegancia y resistencia a la sal. En Asia, la teca es utilizada para pisos y los más finos muebles tallados. En América, se ocupa para acabados decorativos, ebanistería y carpintería.

El árbol de teca es grande, crece alto y recto con hojas contrapuestas; a sus 15 años de vida puede alcanzar los 20 metros de altura, y llegar a los 45 metros de altura al cumplir 100 años bajo condiciones favorables, incluyendo una buena calidad de suelo y un nivel de precipitaciones adecuado²⁶. La teca se desarrolla en climas tropicales, con precipitaciones medias anuales que varían desde los 1.500 mm hasta los 2.500 mm, en altitudes desde el nivel del mar hasta los 1.000 msnm. El crecimiento de este árbol requiere de suelos aluviales profundos, porosos, fértiles y bien drenados, con un PH entre neutral y ligeramente ácido²⁷.

La producción de la planta de teca se puede realizar en viveros comerciales que se dedican exclusivamente a producir plantas forestales, donde se controlan todos los parámetros de producción; o ser producida por el propio dueño en sus terrenos, en viveros adecuados para realizar esta actividad, sin que se dejen de controlar los aspectos de sanidad y calidad.

DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL

Originaria de Myanmar (Birmania), Tailandia, Indochina y Java, la teca fue introducida en Centro y Sur América hace más de un siglo²⁸. En Ecuador, la especie fue introducida a fines de 1960 y durante la década de 1970, se creía que la ubicación del país en la línea ecuatorial, la lluvia y la temperatura producidas por la confluencia de la corriente cálida de El Niño y la corriente fría de Humboldt, proporcionaban condiciones ideales para la siembra. Años más tarde, en las décadas de 1980 y 1990, se confirmó la teoría con la cosecha de los primeros árboles maduros, incentivando desde entonces una significativa inversión en el sector.

La madera de teca recién cortada tiene un olor muy distintivo, similar al del cuero, presentando además vetas generalmente derechas y de color amarillo pálido. Las características físicas de la teca han consolidado su reputación a nivel mundial como una madera premium. La teca es una madera de alto valor, debido a la gran demanda y la escasez de oferta, por lo cual ha existido un continuo incremento en el precio; de acuerdo con International Tropical Timber Organization (ITTO), la teca ha tenido una revalorización mediana de 8,4%²⁹ en los últimos años.

De acuerdo con un estudio de la International Union of Forest Research Organizations, la producción mundial de teca es de entre 2 y 2,5 millones de metros cúbicos al año³⁰, equivalente al 2% de la producción de maderas tropicales a nivel mundial³¹. Con estos niveles de cosecha, la teca representa una proporción marginal de la producción mundial de madera; no obstante, es reconocida como una madera de alto valor en el mercado mundial. Se espera un incremento mundial anual en la plantación de teca de alrededor de 30 millones de metros cúbicos, con aumentos principalmente en Centroamérica y Sudamérica.

Un estudio en 38 países productores de teca estimó que existen entre 4,35 y 6,89 millones de hectáreas de bosques plantados de teca, de los cuales el 83% se encuentra en Asia, 11% en África, y 6% en América Tropical; sin embargo, el cultivo en América tiende a crecer por sobre los 20 metros cúbicos por hectárea al año³². Pese a que la mayor parte de teca plantada en el mundo se encuentra en Asia, a partir de la prohibición

²⁶ <http://www.teacecuadorian.com/historia-de-la-teca>

²⁷ <http://www.gestionforestalargos.com/cinco-cosas-sobre-el-cultivo-de-teca/>

²⁸ <http://www.artenteca.com/que-es-la-teca.html>

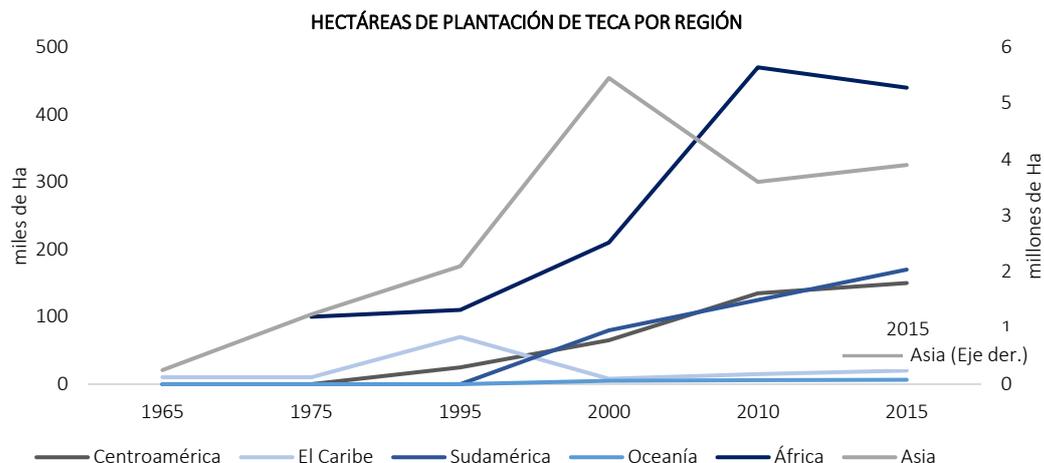
²⁹ <http://tecaecuador.com/teca.htm>

³⁰ The Global Teak Study. Analysis, Evaluation and Future Potential of Teak Resources. https://www.itto.int/direct/topics/topics_pdf_download/topics_id=5165&no=1&disp=inline

³¹ International Union of Forest Research Organizations. (2020, abril). *Utilization of planted teak*. <https://www.iufro.org/science/divisions/division-5/50000/50600/50602/>

³² <http://www.asoteca.org.ec/teca-plantada-por-continentes>

de su tala en dicho continente, América Latina aumentó las hectáreas de plantaciones de esta madera para explotarla, ya que sus bosques son plantados con fines productivos.



Fuente: The Global Teak Study, International Union of Forest Research Organizations

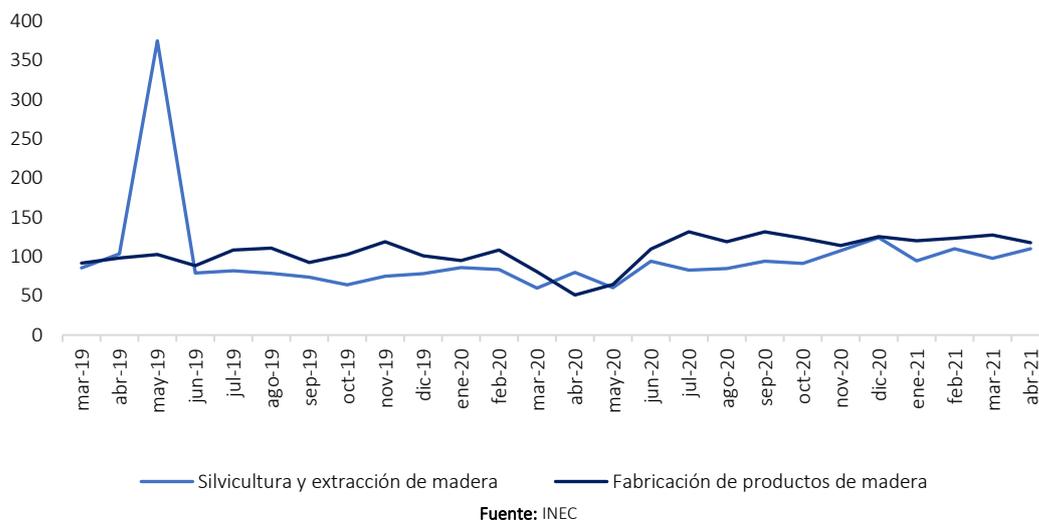
El costo aproximado del metro cúbico de teca oscila entre USD 300 y USD 350, dependiendo de la calidad. Expertos señalan que una hectárea de teca puede tener un rendimiento de entre 300 m³ y 320 m³ a los 20 años y cada metro cúbico se comercializa según la cotización del momento. Los precios de la teca son particulares a cada caso y corresponden a una mezcla de material heterogéneo proveniente de distintos países que representan la cosecha de bosques con distintos tratos y condiciones. No obstante, en general, los precios de la teca dependen de la altura y el tiempo de crecimiento de la madera. Se espera un incremento en los precios de la teca a nivel mundial debido al aumento de la demanda y a la mejora en la calidad de la madera. Expertos señalan que la adopción de un mecanismo de precios de la teca universal es necesario para mejorar la comerciabilidad y los retornos para los países productores³¹.

Entre 2005 y 2014, el volumen de comercio anual promedio de teca ascendió a más de un millón de metros cúbicos. Las importaciones mundiales de teca durante este periodo se valoraron, en promedio, en USD 487 millones al año. Los principales importadores de teca a nivel mundial son India, que representa el 74% del volumen de comercio, seguido de Tailandia, con el 16% de las importaciones, y China, con el 10% de las importaciones. India importa teca de más de 100 países, Tailandia de alrededor de 15 países, y China de cerca de 65 países. Las importaciones de China e India han incrementado en los últimos años, mientras que las de Tailandia han mantenido una tendencia decreciente. En América Latina, Ecuador, Costa Rica, Panamá, Colombia y Brasil han incrementado sus exportaciones durante las últimas décadas, tendencia que se prevé se mantendrá en el mediano plazo.

Según el informe publicado por la International Union of Forest Research Organizations, el principal desafío para los productores de teca es el de producir una madera de una calidad aceptable dentro de los mercados internacionales. A pesar de la creciente demanda internacional, el comercio de teca se caracteriza por una falta de estándares para medir y establecer volúmenes y precios de la teca, lo cual genera incertidumbre y vuelve menos atractivas a las inversiones en el sector.

Para evidenciar el comportamiento del sector a nivel nacional es pertinente remitirse al **Índice de Nivel de Actividad Registrada** emitida por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el cual mide el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional. Para abril de 2021 el INA-R relacionado a silvicultura y extracción de madera alcanzó 109,87 puntos, lo cual implica una variación mensual de 12,34% con relación a marzo de 2021 y una expansión interanual de 37,70% con respecto a abril de 2020. Por su parte, el INA-R correspondiente a la fabricación de productos de madera alcanzó en abril de 2021 un nivel de 117,86 puntos. Esto significa una variación mensual de -7,45% en relación con marzo de 2021, y un crecimiento interanual de 131,01% respecto a abril de 2020.

ÍNDICE DE NIVEL DE ACTIVIDAD REGISTRADA



A pesar del efecto recesivo generalizado por la pandemia en el país, según información provista por el Banco Central del Ecuador al cierre del primer trimestre de 2021, en el contexto de la pandemia, durante 2020, el sector maderero no fue mayormente afectado en comparación con la mayoría de los segmentos de la economía nacional. Durante 2020 se exportaron USD 823 millones en madera desde Ecuador. Esto se traduce en un 13% menos en volumen, pero en un 74% más en montos respecto a 2019, cuando se exportó USD 511 millones³³. Durante 2020, la balsa se consolidó como la madera con mejor desempeño, al exportarse USD 570 millones de este producto, más que el total de todos los productos madereros durante 2019, y un 67% del total de 2020.

Por su parte, la Asociación Ecuatoriana de Productores y Comercializadores de Teca y Maderas Tropicales (Asoteca) reportó que durante 2020 se exportaron USD 38 millones de teca, equivalentes a 240 mil toneladas. Esto representa una disminución del monto de exportación de 11,21% con respecto a 2019, cuando se exportaron USD 42,8 millones, lo cual se atribuye a los efectos directos de la pandemia que impactaron específicamente sobre este subsegmento de la industria maderera nacional. A pesar de esto, durante los últimos meses de 2020 y los primeros de 2021, los volúmenes de exportación alcanzaron niveles crecientes y proporcionalmente mayores a los usuales durante esa época del año.

Según el Ministerio de Agricultura y Ganadería, hasta 2020 se estimaban 53 mil hectáreas plantadas de teca en el país, cuya producción iba en un 5% a consumo interno y en un 95% destinada Bélgica, Vietnam, España, China e India, siendo este último destino el más importante, con un 98% de participación. Ecuador se convirtió en el primer exportador de teca a India a partir de 2014 debido a las regulaciones en esa nación; la tala excesiva deforestó al país, por lo que el gobierno indio prohibió el corte y comercialización de árboles, obligando a buscar proveedores alrededor del mundo³⁴.

Más del 90% de las plantaciones de teca en el Ecuador están en las provincias de Guayas, Manabí, Esmeraldas y Los Ríos³⁵. En Esmeraldas, la etapa de madurez que alcanzaron las plantaciones atrajo a inversionistas extranjeros. Según el Colegio de Ingenieros Forestales de Esmeraldas, las plantaciones de teca tienen entre 15 y 20 años y registran una altura superior a los 40 metros, la cual es ideal para la exportación. Esto atrae a empresarios locales, así como extranjeros, principalmente de la India³⁶, destino cuyo flujo de exportaciones de teca busca ser facilitado durante 2021 a través de diálogos para la reducción de aranceles a la teca ecuatoriana. Actualmente, en India, este producto ecuatoriano paga el 5% para la madera en bruto y el 10% para la madera procesada³⁷.

Los segmentos madereros del país se encuentran expuestos a factores de riesgo exógeno como plagas o fenómenos naturales. En el caso específico de la teca, la plaga denominada “muerte regresiva” o “marchitez vascular de la teca” ha traído algunas preocupaciones recurrentes durante años recientes en plantaciones de

³³ El Universo (2021, marzo 30). *Recuperación de exportaciones y un acuerdo parcial, las expectativas del sector maderero para el 2021*. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/recuperacion-de-exportaciones-y-un-acuerdo-parcial-las-expectativas-del-sector-maderero-para-el-2021-nota/>

³⁴ <http://elproductor.com/2015/07/31/teca-un-negocio-fertil-que-ecuador-necesita-sofisticar/>

³⁵ <http://www.revistalideres.ec/lideres/exportacion-teca-ecuador-crece-busca.html>

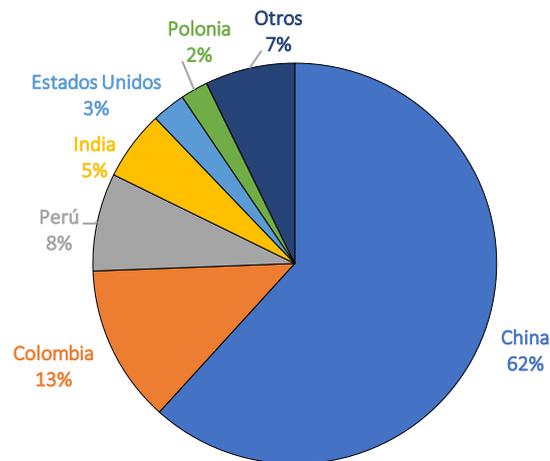
³⁶ <http://www.elcomercio.com/actualidad/exportaciones-madera-crecimiento-teca-ecuador.html>

³⁷ El Universo (2021, marzo 30). *Recuperación de exportaciones y un acuerdo parcial, las expectativas del sector maderero para el 2021*. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/recuperacion-de-exportaciones-y-un-acuerdo-parcial-las-expectativas-del-sector-maderero-para-el-2021-nota/>

la provincia de Los Ríos³⁸. Pese a esto, el sector se mantiene mayoritariamente optimista y a la espera de analizar los resultados de otros esfuerzos importantes de expansión a ser ejecutados durante 2021, como la reactivación del Programa de Incentivos Forestales, el cual posibilita la generación de miles de hectáreas de plantación comercial con una orientación productiva libre de deforestación según el marco de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU. Adicionalmente, existen altas expectativas en torno a las conversaciones comerciales con mercados importantes como Estados Unidos y México.

Por otro lado, las exportaciones de maderas terciadas y prensadas durante 2020 totalizaron USD 75,6 millones, con un aumento de 19,10% frente a las registradas durante 2019. El principal destino de la madera ecuatoriana, indistintamente de su clase, es China, país a donde se envían alrededor del 62% de las exportaciones de madera del país.

DESTINO DE LAS EXPORTACIONES DE MADERA DEL ECUADOR



Fuente: Banco Central del Ecuador

La teca es un árbol no nativo en el Ecuador; sin embargo, dadas las condiciones climáticas y características de suelos, las plantaciones se desarrollan en muy buenas condiciones, por lo que suelen presentar una rentabilidad apropiada de plantación entre los 20 años y 24 años de cosecha (tiene cosechas en años previos, “raleos”). Asimismo, la teca es la especie más plantada de entre las 19 especies que el MAGAP incluyó en su plan de incentivos para la reforestación con fines comerciales, y se entregaron más de USD 24 millones a los beneficiarios del programa, lo que permitió que las inversiones en el sector incrementen en más de USD 250 millones.

La edad ideal de un árbol de teca para ser comercializado es desde los 20 años; sin embargo, en Ecuador se suele cultivar a los 10 o 12 años. La teca es una madera cara, y aun así hay mucha diferencia entre los precios, puesto que se paga alrededor de USD 300 por cada metro cúbico de teca madura en Ecuador, pero en el mercado mundial hay teca de hasta 35 años por la que se paga hasta USD 700 por metro cúbico.³⁹

MERCADO LABORAL

Los resultados de la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU) trimestral del INEC corresponden al primer trimestre de 2021 e indican que el 30,4% de la población empleada en el país se concentró en actividades de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, siendo este el sector económico que más empleos genera en el país de entre 15 segmentos analizados⁴⁰. Específicamente, el sector forestal y maderero generó durante 2019 más de 235 mil puestos de trabajo directos y miles de puestos indirectos, concentrados en áreas rurales y ciudades pequeñas donde se concentra mucha actividad empresarial.

El **Índice de Puestos de Trabajo** mide el número de personal ocupado, empleados y obreros, en las actividades de producción de madera y fabricación de madera y corcho. Para marzo de 2021 el IPT alcanzó 61,17 puntos, cifra que se mantuvo estable durante el último año, con una disminución mensual de 0,27% respecto a

³⁸ Expreso (2020, abril 17). *Plaga de la teca, su efecto puede ser devastador*. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/plaga-teca-efecto-devastador-solucion-muerte-regresiva-9518.html>

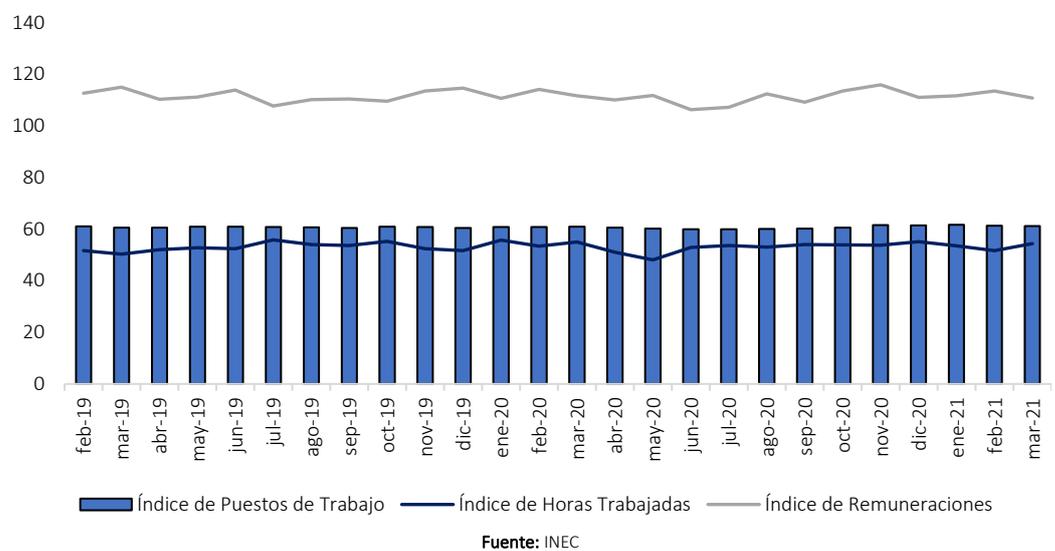
³⁹ <http://www.andes.info.ec/es/noticias/cultivo-teca-siembra-camino-desarrollo-campo-ecuatoriano.html>

⁴⁰ INEC (2021, marzo). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU)*. Enero – marzo 2021.

febrero de 2021 y un crecimiento interanual de 0,44% con relación a marzo de 2020. Por su parte, el **Índice de Horas Trabajadas**, que mide el número de horas utilizadas por el personal en la producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, se ubicó en 54,35 puntos en marzo de 2021. Esto constituye una caída interanual de 1,20% en relación con marzo de 2020, y sugiere que las horas empleadas en las actividades de producción de madera aumentaron en 5,12% con respecto a febrero de 2021. El **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en la fabricación de productos de madera y corcho se mantuvo estable durante el último año, ubicándose en 110,82 puntos en marzo de 2021, con una disminución mensual de 2,36% respecto a febrero de 2021 y una contracción interanual de 0,79% en relación con marzo de 2020.

Se observa que estos tres indicadores en el sector de fabricación de productos de madera reportan una volatilidad menor respecto a otros segmentos de la economía y presentan correlaciones débiles entre sí, lo cual sugiere la ausencia de tendencias procíclicas o contracíclicas entre puestos de trabajo, horas de trabajo, y remuneraciones en el sector.

INDICADORES LABORALES DE LA FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE MADERA



REGULACIONES EN EL ECUADOR

En el Ecuador, la actividad forestal es normada 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.

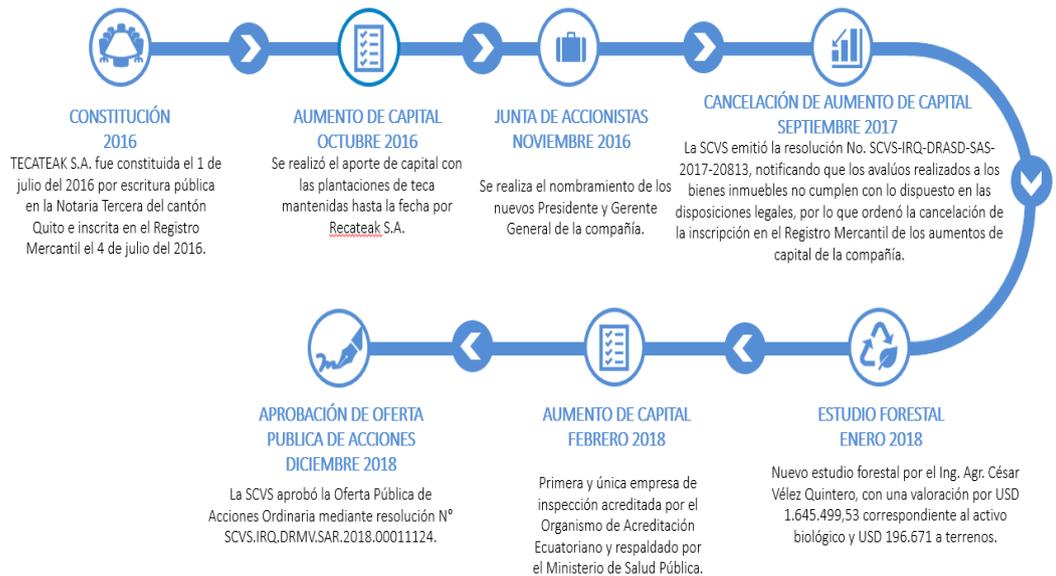
NORMATIVA VIGENTE EN ACTIVIDAD FORESTAL	REGISTRO OFICIAL	FECHA DE PUBLICACIÓN	ÁMBITO
Competencia en Materia de Plantaciones Forestales Sustentables	No. 292	11-mar-08	Establece que las competencias en materia de regulación, promoción, fomento, comercialización y aprovechamiento de plantaciones forestales 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

TECATEAK S.A. es una compañía constituida con el único objetivo de la producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de paja y de materiales trenzables; además puede comprender las etapas o fases de producción de bienes, servicios, comercialización, almacenamiento, exportación, industrialización, explotación, distribución, investigación y desarrollo, promoción, capacitación, asesoramiento, intermediación, inversión, construcción, reciclaje e importación de la actividad antes mencionada.



Fuente: TECATEAK S.A.

La compañía tiene como misión “recibir bosques de teca de 10 años en adelante, mantenerlos técnicamente hasta llegar a su tala final y proceder a su venta en las mejores condiciones del mercado” y su visión es “ser la empresa de emprendimiento forestal de teca que genere mayor rendimiento en el mercado de la madera”.

A la fecha del presente informe, la compañía presenta un capital pagado por USD 1.842.970 con la siguiente composición accionarial, tomando en cuenta que son acciones ordinarias, nominativas e indivisibles de USD 1,00 cada una:

TECATEAK S.A.		PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Aldas Aldas Fausto David		Ecuador	10	0,00%
Arturo Tamariz Carlos Andrés		Ecuador	55	0,00%
Crespo Andrade Juan José		Ecuador	984	0,05%
Fideicomiso Acciones Tecateak		Ecuador	927.920,00	50,35%
Interoceánica C.A. Seguros y Reaseguros		Ecuador	904.836,00	49,10%
Sentinel – Ecuador S.A.		Ecuador	9.154,00	0,50%
Valles Ricardo Adrián		Ecuador	2	0,00%
Yumisaca Castillo Mónica Alexandra		Ecuador	10	0,00%
Total			1.842.971,00	100,00%
INTEROCEÁNICA C.A. SEGUROS Y REASEGUROS		PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Carlos Javier Jácome Álvarez		Ecuador	35.535,00	0,44%
Eduardo Jose Rivadeneira Lopez		Ecuador	576.613,00	7,09%
Francisco Javier Rivadeneira Serrano		Ecuador	6.897.712,00	84,76%
Galo Humberto Semblantes Vorbeck		Ecuador	495.465,00	6,09%
Jeny Soraya Rivera Andrade		Ecuador	1.691,00	0,02%
Lopez Zambrano De Lourdes Victoria		Ecuador	117.500,00	1,44%
Sixto Marcelino Davalos Castaneda		Ecuador	13.012,00	0,16%
Total			8.137.528,00	100,00%
SENTINEL – ECUADOR S.A.		PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Equivida Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.		Ecuador	15.000,00	50,00%
Medisystem Holding S.A.		Ecuador	15.000,00	50,00%
Total			30.000,00	100,00%
EQUIVIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.		PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Bonilla Mosquera Gabriela Elizabeth		Ecuador	8.560,00	0,11%
Grupo Futuro GRUFUSA S.A.		Ecuador	7.460.690,00	93,26%
Guevara Serrano Mónica Priscilla		Ecuador	2.140,00	0,03%
Luis Joaquín Romero Cevallos		Ecuador	70.635,00	0,88%
Marco Vinicio Avilés Cisneros		Ecuador	17.120,00	0,21%
Maria Isabel Quiroz Vallejo		Ecuador	17.120,00	0,21%
Martha Cristina Tufiño Rodriguez		Ecuador	359.535,00	4,49%
Martha Ivonne Burbano Obando		Ecuador	8.560,00	0,11%

Mónica Patricia Mino Yépez	Ecuador	17.120,00	0,21%
Rene Stewart Aguilar Siser	Ecuador	8.560,00	0,11%
Roberto David Oquendo Olalla	Ecuador	4.280,00	0,05%
Ximena Elizabeth Benavides Valenzuela	Ecuador	8.560,00	0,11%
Total		8.000.000,00	100,00%
MEDISYSTEM HOLDING S.A.			
	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Grupo Futuro GRUFUSA S.A.	Ecuador	1.834.657,00	49,30%
Inversiones Navarra S.A.	Chile	366.664,00	9,85%
Inversiones M.T.A. Limitada	Chile	337.636,00	9,07%
Sevilla Ledergerber Juan Alberto	Ecuador	252.403,00	6,78%
Chediak Brinkmann Ana Maria	Ecuador	252.402,00	6,78%
Izuengine S.A.	Ecuador	110.285,00	2,96%
Romero Cevallos Luis Joaquín	Ecuador	84.564,00	2,27%
Terneus Erazo Hector Fernando	Ecuador	56.418,00	1,52%
Willsospina&Co S.A.	Ecuador	46.250,00	1,24%
Figueroa Cristian	Chile	39.722,00	1,07%
Argotti Castellanos Jessica Margoth	Ecuador	36.069,00	0,97%
Varios menores con representación menor al 1%	Ecuador	304.360,00	8,18%
Total		3.721.430,00	100,00%
GRUPO FUTURO GRUFUSA S.A.			
	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Habitatholding C.A.	ECUADOR	203,20	25,40%
Defilo Inversiones C Ltda	ECUADOR	152,12	19,02%
Asesoría e Inversiones Asever C Ltda	ECUADOR	95,68	11,96%
Terneus Erazo Hector Fernando	ECUADOR	79,40	9,93%
Fideicomiso de Administración Sacopo	ECUADOR	52,00	6,50%
Moreno Montiel Julio Marcelo	ECUADOR	51,48	6,44%
Rueda Lugo Enrique	ECUADOR	32,20	4,03%
Basia S.A.	ECUADOR	29,64	3,71%
Predial e Inversionista Dorsa S.A.	ECUADOR	16,00	2,00%
Varios menores con representación menor al 1%	ECUADOR	88,28	11,04%
Total		800,00	100,00%

Fuente: SCVS

Por su parte el Fideicomiso se encuentra legalmente constituido el 12 de diciembre de 2016 ante la doctora María Gabriela Cadena Loza, notaría trigésima Segunda del Cantón Quito transfiriendo el total de las acciones por parte de Recateak S.A. y Ricardo Adrián Valles. El objetivo del fideicomiso es la administración y venta de las acciones de TECATEAK S.A. a través de oferta pública secundaria de acciones siendo administrado por Heimdaltrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Actualmente existen dos compañías relacionadas con TEKATEAK S.A. que desarrollan sus actividades en el mismo sector agrícola y brindan el soporte necesario para desarrollar sus actividades.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO
Ricateak S.A.	Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles, fabricación de artículos de paja y de materiales trenzables, y sus derivados detallados en los literales c161 aserrado y cepilladura de madera; y c162 fabricación de hojas de madera para enchapado y tableros a base de madera.
Organigranja S.A.	a) Servicios de asesoría para comercialización interna y externa de productos agrícolas perecibles de ciclo corto, mediano o largo; compraventa, importación, exportación, distribución, intermediación de productos o alimentos orgánicos; b) Generación y estructuración de alternativas de financiamiento a pequeños y grandes productores agrícolas.

Fuente: SCVS

En cuanto a su administración y al ser una empresa nueva, conforme lo indican sus estatutos, TECATEAK S.A. está gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente y el Gerente General. La Junta General de Accionistas, al ser el órgano supremo de la compañía tiene atribuciones para resolver los asuntos relacionados con los negocios sociales, desarrollo de la sociedad, designación de Presidente y Gerente General y remoción de estos. Puede actuar en el conocimiento y decisión de los estados financieros, el reparto de utilidades y cualquier forma de reserva. Decide sobre el aumento de capital, de ser el caso, la disolución anticipada de la compañía, cambio de domicilio y cualquier reforma estatutaria.



Fuente: TECATEAK S.A.

La compañía por su giro de negocio no necesita de procesos administrativos ni operativos extensos.

Mantiene un contrato con PROFAFOR Latinoamérica S.A. para el manejo y administración de cuatro propiedades que comprenden siete lotes de plantaciones de teca por lo que no se considera necesario disponer de un departamento de control interno. El contrato contempla la realización de las siguientes actividades:

- Manejo silvicultural (chapias, construcción de cortafuegos, mantenimiento de cercos y eliminación de rebrotes).
- Manejo forestal (des chuchado y marcación para raleo y raleo de sanidad).
- Monitoreo para medir crecimientos y rendimientos (instalación y medición de parcelas permanentes).
- Vigilancia y control.
- Asistencia técnica.
- Administración e imprevistos.

TECATEAK S.A. está a cargo de la operación forestal mediante la contratación del servicio de operadores forestales calificados por el Ministerio de Agricultura Ganadería Acuicultura y Pesca. La administración anualmente mantiene contratos con operadores forestales e informará a la Junta de Accionistas sobre la vigencia de los contratos.

NEGOCIO

La teca o “Tectona Grandis” es uno de los árboles más finos y nobles y por sus características se convierten en una de las maderas más apetecidas del mundo debido a su color y larga durabilidad. Se desarrolla adecuadamente en climas tropicales con precipitaciones medias anuales que van desde los 1.500 mm hasta los 2.500 mm, en altitudes que van desde el nivel del mar hasta los 1.000 msnm. Además, requiere para su desarrollo de suelos aluviales profundos, porosos, fértiles y bien drenados, con un PH neutral a ligeramente ácido.

La madera de teca es utilizada para muchos fines y es muy versátil para pisos, muebles, barcos, glorietas, etc., especialmente para exteriores. Por todos estos atributos TECATEAK S.A. cuenta con seis lotes de terreno de 115,47 hectáreas ubicados en la Provincia de Manabí en las zonas de Santa Ana y Jipijapa, en los cuales se encuentran sembrados bosques de teca con edades de 13 a 19 años.

ESTADO DE LAS PLANTACIONES	ÁREA	VOLUMEN	M ³ /HA	ÁRBOL/HA	TOTAL ÁRBOLES	EDAD CRONOLÓGICA
	Hectáreas	M3		Unidades	Unidades	Años
Caña Mansa	15,56	2.769,90	178,00	310,00	4.819,000	16
Peminche 1	8,24	1.243,50	150,90	296,00	2.437,00	17
Peminche 2	24,00	3.232,60	134,70	280,00	6.720,00	19
Peminche 3	15,33	2.297,10	149,80	279,00	4.270,00	18
Pocitos	22,00	156,20	7,10	200,00	10.000,00	13
Amarillo	30,00	3.491,80	116,40	333,00	4.400,00	14
Total	115,13	1.3191,10	114,60	1.504,00	32.646,00	

Fuente: Informe Técnico Forestal septiembre 2020

Actualmente en el bosque Peminche se están realizando prácticas de mantenimiento como limpieza de fustes al 60%, lo que beneficia al correcto desarrollo y estimulación del árbol en cuanto a su crecimiento. De esta manera se pretende obtener un fuste limpio de características comerciales. Los lotes evaluados con la plantación de teca tienen acceso a vías generando una fortaleza para la extracción y movilización de la teca.

En el bosque Caña Mansa se debe continuar con la programación de mantenimiento de la plantación en busca de la estimulación del árbol en cuanto a su crecimiento. De esta manera se pretende obtener un fuste limpio de características comerciales. Rodal con desarrollo homogéneo, con densidad media. La plantación se caracteriza por presentar árboles con buen diámetro y altura comercial. Actualmente la plantación cuenta con condiciones óptimas para su desarrollo y aprovechamiento.

Las plantaciones presentan una apreciable estabilidad del estado fitosanitario general de las masas forestales en seguimiento, la cantidad general de arbolado sano ha estado por encima del 99%. Solo el (0,3%) de la población presentó afectación por presencia de plagas o enfermedades. Al ser plantaciones ya establecidas hacen más de 12 años, no presentan mortalidad por problemas fitosanitarios, los árboles presentan buen crecimiento y no son afectados por malezas y otras especies.

Los motivos que explican el hecho de que la teca sea uno de los árboles más apetecidos radican en que:

- Cada año se incrementa el tamaño del diámetro del árbol, crecimiento que se conoce como el Incremento Medio Anual (IMA).
- Las plantaciones de teca crecen anualmente de manera geométrica.
- Su mayor crecimiento se obtiene precisamente a partir de los 10 años y los 20 años, considerados como los estándares para raleo parcial, tala final o cosecha.
- La gran demanda por un lado y la escasez de oferta por otro hacen que la teca tenga un gran valor con un continuo incremento de su precio, que según International Tropical Timber Organization (ITTO) se ubica alrededor del 8,4% anual.

Producto de la explotación de la plantación forestal de teca y de acuerdo con las proyecciones financieras que se incluyen en este análisis más adelante TECATEAK S.A. generará ingresos operacionales por concepto de la madera obtenida del raleo y como producto del corte final.

El mercado objetivo para la venta de madera de teca es el mercado internacional, especialmente el que está dirigido a países asiáticos. Actualmente, el principal destino de las exportaciones de teca de Ecuador es India, país donde ya se reconoce a la madera ecuatoriana como de primera calidad.

POLÍTICAS PRINCIPALES

Para las actividades de mantenimiento a realizarse TECATEAK 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 la plantación se monitoreará anualmente a través de una evaluación a parcelas de muestreo que se establecen al azar para mantener información confiable.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS, COSTOS Y RESULTADOS

El perfil financiero de la entidad bajo análisis corresponde a un estudio de los estados financieros históricos de la entidad emisora donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el estado de situación financiera, estado de resultados integrales y estado de flujo de efectivo.

La compañía no ha registrado ingresos hasta el año 2018, ya que la producción de teca es de largo plazo, sin embargo, a partir del año 2019 se registró ingresos provenientes de raleos parciales que benefician en el adecuado desarrollo de los árboles plantados, dichos raleos fueron mayores en el 2020, obteniendo ingresos por alrededor de USD 98 mil. Se estima que la tala final de las plantaciones será en el 2025, en la cual se finalizará el proyecto.

Al generar ingresos marginales entre el 2019 y 2020 e ingresos nulos a junio de 2021, los resultados de la compañía son negativos debido al mantenimiento de las plantaciones, que, demanda gastos operacionales en promedio anual de USD 33,82 mil. Consecuentemente, se registró pérdida operativa por USD 30,22 mil para el 2020 y USD 29,42 mil para el 2021

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2018	2019	2020	JUNIO 2020	JUNIO 2021
	REAL	REAL	REAL	INTERANUAL	INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias	-	6	98	-	-
Costo de ventas y producción	-	-	96	14	10
Margen bruto	-	6	2	(14)	(10)
(-) Gastos de administración	(9)	(31)	(30)	(20)	(13)
(-) Gastos de ventas	-	(5)	(2)	(1)	(1)
Utilidad operativa	(9)	(30)	(29)	(35)	(24)
(-) Gastos financieros	-	(1)	(0)	(0)	(0)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	-	0	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	(9)	(31)	(29)	(35)	(24)
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	(9)	(31)	(29)	(35)	(24)
(-) Gasto por impuesto a la renta	4	-	-	-	-
Utilidad neta	(4)	(31)	(29)	(35)	(24)
EBITDA	(9)	(30)	(29)	(35)	(24)

Fuente: TECATEAK S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Dado el giro de negocio de la compañía, TECATEAK S.A. concentró sus activos en dos cuentas: propiedad planta y equipos que corresponde a los terrenos en donde están plantados los árboles de teca y activo biológico que corresponde a las plantaciones de teca en alrededor de 115 hectáreas con árboles con edades entre 12 y 18 años de madurez. A diciembre de 2020 tal concentración fue del 97,86%, porcentaje que se mantuvo similar para junio de 2021.

Los activos totales al 2020 se mantuvieron en montos similares a los reflejados en el 2019 y 2018, mientras que entre el 2017 y 2018 crecieron producto del registro de los terrenos de las plantaciones de teca.

El activo biológico totalizó USD 1,65 millones al cierre del 2018 y no ha presentado variaciones en el periodo analizados, lo que comprende las plantaciones de teca en cuatro bosques con un total de 115,47 hectáreas sembradas y 44.690 árboles con edades entre 12 y 18 años, valor que se mantuvo constante para el año 2020. Y junio de 2021.

Las demás cuentas registradas en los estados financieros de TECATEAK S.A. registraron valores marginados dado el giro de negocio en el que se desenvuelve.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2018	2019	2020	JUNIO 2020	JUNIO 2021
	REAL	REAL	REAL	INTERANUAL	INTERANUAL
ACTIVO	1.926	1.983	1.961	1.961	1.958
ACTIVO CORRIENTE	2	49	24	34	30
Efectivo y equivalentes al efectivo	0	49	11	10	2
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	-	-	10	13	15
Otros activos corrientes	2	0	4	11	13
ACTIVO NO CORRIENTE	1.924	1.934	1.937	1.927	1.927
Terrenos	274	274	274	274	274
Activos biológicos	1.646	1.646	1.646	1.645	1.645
Otros activos no corrientes	4	14	18	8	8
PASIVO	19	108	115	118	137
PASIVO CORRIENTE	13	0	5	14	13
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	5	-	4	7	12
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	8	-	-	-	-
Otros pasivos corrientes	-	0	1	1	1
PASIVO NO CORRIENTE	6	107	110	103	124
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	103	106	103	124
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	6	4	4	-	-
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	1.907	1.875	1.846	1.843	1.821

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2018	2019	2020	JUNIO 2020	JUNIO 2021
	REAL	REAL	REAL	INTERANUAL	INTERANUAL
Capital suscrito o asignado	1.843	1.843	1.843	1.843	1.843
Aportes para futuras capitalizaciones	-	-	-	-	-
Superávit por revaluación	77	77	77	77	77
Ganancias o pérdidas acumuladas	(9)	(14)	(44)	(42)	(76)
Ganancia o pérdida neta del periodo	(4)	(31)	(29)	(35)	(24)
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	-

Fuente: TECATEAK S.A.

Los pasivos totales al cierre del periodo fiscal 2018 registraron un monto de USD 19,15 mil. A partir del 2019 los pasivos crecieron exponencialmente frente el 2018, totalizando los USD 107,81 mil enfocado en el incremento del pasivo no corriente, producto de la inyección de fondos de los accionistas por USD 100 mil para cubrir costos y gastos propios del giro del negocio, monto que se mantiene similar para el 2020 y junio 2021. Se estima que los pasivos mantengan similar comportamiento hasta la tala final.

El patrimonio de la compañía se mantuvo estable en el periodo analizado. Al cierre de 2020, se registró un patrimonio por USD 1,85 millones, monto similar al registrado en el 2018 y 2019, siendo el capital social la cuenta más representativa con USD 1,84 millones y un superávit por revaluación por USD 77 mil. Para junio de 2021, el patrimonio se mantuvo con valores similares al evidenciado en el periodo histórico.

INSTRUMENTO

TECATEAK S.A. acuerda por unanimidad de sus accionistas, según consta en el Acta de la Junta General, Ordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 20 de enero del año 2017, realizar la oferta pública secundaria de sus acciones:

VALORES DE OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA DE ACCIONES ORDINARIAS

Emisor	TECATEAK S.A.
Sector	Forestal
Monto de Oferta Pública Secundaria	USD 1.842.970
Número de Acciones	1.842.970
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	Plusvalores Casa de Valores S.A.
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.
Operador forestal	La operación forestal estará a cargo de la compañía TECATEAK S.A., quien a su vez contratará el servicio de Operadores Forestales calificados por el MAGAP

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 Monetaria y 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

El perfil financiero de la entidad bajo análisis corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. en el caso de calificación de riesgo de acciones se consideran factores como la liquidez de las acciones en el mercado, su valoración al momento del análisis y la volatilidad de la rentabilidad.

A continuación, se presenta un cálculo del valor actual de la compañía, considerando un incremento de precio por metro cúbico del 5% anual y un horizonte de tala final de entre 19 y 23 años en promedio para cada bosque, tomando como referencia que el metro cúbico de un árbol a los 19 años costaría aproximadamente USD 500.

	NÚMERO HÁ	115,47	
	CRECIMIENTO ANUAL USD	5%	
	NÚMERO DE ÁRBOL PROMEDIO POR HÁ	376	
TRIMESTRE	ACTIVO BIOLÓGICO	METROS CÚBICOS	PRECIO POR m ³
marzo-18	1.645.500,00	53.104,00	115,73
junio-18	1.678.948,00	54.183,00	115,73
septiembre-18	1.712.397,00	55.263,00	115,73
diciembre-18	1.766.796,00	57.018,00	117,12
marzo-19	1.800.646,00	58.111,00	117,12
junio-19	1.834.495,00	59.203,00	117,12
septiembre-19	1.868.345,00	60.296,00	117,12
diciembre-19	1.947.658,00	62.855,00	119,92
marzo-20	1.982.317,00	63.974,00	119,92
junio-20	2.016.976,00	65.092,00	119,92
septiembre-20	2.051.635,00	66.211,00	119,92
diciembre-20	2.138.243,00	69.006,00	122,90
marzo-21	2.173.765,00	70.152,00	122,90
junio-21	2.209.287,00	71.299,00	122,90
septiembre-21	2.244.809,00	72.445,00	122,90
diciembre-21	2.326.545,00	75.083,00	125,39
marzo-22	2.362.787,00	76.253,00	125,39
junio-22	2.399.029,00	77.422,00	125,39
septiembre-22	2.435.271,00	78.592,00	125,39
diciembre-22	2.528.413,00	81.598,00	128,28
marzo-23	2.565.489,00	82.794,00	128,28
junio-23	2.602.566,00	83.991,00	128,28
septiembre-23	2.639.642,00	85.187,00	128,28
diciembre-23	2.737.559,00	88.347,00	131,19
marzo-24	2.775.478,00	89.571,00	131,19
junio-24	2.813.397,00	90.795,00	131,19
septiembre-24	2.851.316,00	92.018,00	131,19
diciembre-24	2.952.816,00	95.294,00	134,08
marzo-25	2.991.570,00	96.545,00	134,08
junio-25	3.030.323,00	97.795,00	134,08
septiembre-25	3.069.077,00	99.046,00	134,08
diciembre-25	3.178.024,00	102.562,00	137,11

Fuente: TECATEAK S.A.

Finalmente, es importante señalar que los principales supuestos para la generación de los flujos y proyecciones analizados hasta este momento nacen de un escenario esperado, lo cual disminuye la probabilidad de que se produzcan divergencias importantes. Dicho escenario considera para la plantación un nivel de rendimiento moderado de árboles por hectárea, en comparación al rendimiento teórico de proyectos similares, así como una tasa de crecimiento del precio por debajo de la registrada históricamente de acuerdo con Internacional Tropical Timber Organization (ITTO), sobre la cual se realizó las estimaciones.

En el siguiente cuadro se encuentra la posible rentabilidad (después de impuestos) para el inversionista secundario en un escenario esperado que se generan como producto de la afectación de las variables citadas en el párrafo anterior: rendimiento por hectárea de la plantación en árboles y tasa de crecimiento del precio por metro cúbico de madera para la venta de teca resultante del corte en cosechas finales.

VARIABLES E INDICADORES	ESCENARIO ESPERADO
Hectáreas sembradas	115,47
Rendimiento, árboles por HÁ	472,00
Tasa de crecimiento de precio por m ³	5,00%
Tasa de descuento	11,33%
VAN (USD) después de impuestos	USD 5.189.154
VAN por acción (USD) después de impuestos	USD 2,82
TIR	1,51

Fuente: TECATEAK S.A.

NEGOCIACIÓN DE ACCIONES

TECATEAK S.A. negocio las acciones tenedoras del Fideicomiso Acciones TECATEAK a partir de la aprobación de la Oferta Pública de Acciones Ordinarias, siendo vendidas el 50,19% de las participaciones a varios accionistas, sin embargo, la administración de las acciones se encuentra a cargo del Fideicomiso Acciones TECATEAK.

ACCIONISTA	MONTO (USD)	PRECIO (USD)	VALOR EFECTIVO (USD)
Fideicomiso Acciones Tecateak	927.920,00	1,00	927.920,00
Interoceánica C.A. Seguros y Reaseguros	904.836,00	2,21	1.999.687,56
Sentinel – Ecuador S.A.	9.154,00	3,65	33.412,10
Juan Crespo Andrade	984,00	3,05	3.001,20
Carlos Arturo Tamariz	65,00	3,65	237,25
Fausto Aldas Aldas	10,00	3,65	36,50
Mónica Yumisaca Castillo	10,00	3,65	36,50
Ricardo Adrián Valles	1,00	1,00	1,00
TOTAL	1.842.980,00		2.964.332,11

Fuente: TECATEAK S.A.

El precio promedio de negociación de las acciones fue de USD 2,73, siendo el precio más alto USD 3,65 y el más bajo USD 2,21. En total la compañía vendió 915.060 participaciones obteniendo un monto efectivo de USD 2,02 millones hasta marzo 2020. A partir de abril de 2020, se negociaron 9.912 acciones en mercado secundario, principalmente Interoceánica C.A. Seguros y Reaseguros, que transfirió a nuevos accionistas dichos derechos, esta negociación se realizó a un precio promedio de USD 3,65.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA

Corresponde a las acciones cuya emisora presente una buena situación económico - financiera, difunde muy buena información en el mercado, tiene muy buena liquidez, ha generado utilidades de acuerdo con lo previsto en los dos últimos años y presenta en el último año, una moderada 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 Monetaria y 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 TECATEAK 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 PhD(c)
Gerente General

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/>

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