

RESUMEN DE LA ACTUALIZACIÓN DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA EMISIÓN DE ACCIONES DE RETRATOREC S.A.

A Octubre de 2013

El Comité de Calificación de nuestra institución, en sesión del 31 de Octubre del 2013, en base al análisis realizado por el departamento técnico, a partir de la información financiera proporcionada por el emisor, ha resuelto asignar a la calificación de riesgo de la Emisión de Acciones de la compañía RETRATOREC S.A. por un monto de hasta US\$900,000, en la categoría de riesgo "AAA", la misma que se define en:

AAA

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

Características de la Emisión de Acciones

Nombre del Emisor : Retratorec S. A.
Monto de la Oferta Pública Secundaria : Hasta US\$900,000.00
Núm. de Acciones : 900,000
Clase : Ordinarias y nominativas
Valor Nominal : US\$1.00 por cada acción
Serie : No se encuentra clasificado por serie
Sistema de colocación : Bolsas de Valores del país.
Contrato de underwriting : No tiene contrato para la colocación.
Derechos que otorga la acción: De acuerdo a normas legales vigentes, no existen acciones preferentes, ni derechos especiales para los accionistas.

Con fecha 2 de Febrero del 2012 la Junta General de Accionistas de Retratorec S.A. autoriza a la compañía a efectuar la oferta pública secundaria de 900,000 acciones correspondientes al capital social de la compañía.

La emisión de acciones cuenta con un *Fondo de Liquidez* para la recompra de acciones, lo que facilita y acelera las transacciones bursátiles. Como mecanismo de liquidez para compra de acciones de Retratorec S.A., se establece la conformación de un portafolio administrado de inversiones a cargo de la Casa de Valores ADVFIN S.A. por el equivalente al 10% de las ventas que se efectúen.

Breve información de la empresa

Retratorec S.A. fue constituida el 27 de abril del 2001, la Compañía fue inscrita en el Mercado de Valores con el No. 2012.2.01.00561 con fecha 30-03-2012, cuyos títulos se encuentran inscritos bajo el número 2012.2.02.01033. Tiene como objeto social dedicarse principalmente al desarrollo y explotación agrícola en todas sus fases, desde el cultivo y su extracción, hasta su comercialización, tanto interna como externa de toda especie maderable y de productos agrícolas

para consumo humano tales como café, cacao, caña de azúcar, arroz, banano, plátano, cebolla, papas, tomates, mango, palma africana, melón, teca, roble, entre otros, para lo cual podrá importar o comprar las maquinarias que se usaran en la preparación de suelos, industrialización del producto agrícola obtenido que sirvan para la actividad descrita anteriormente. Actualmente su actividad está centrada en el cultivo de árboles de teca y la hacienda "Palo Largo" es el primer proyecto con el que cuenta el emisor. La empresa se encuentra registrada en la base de datos del Registro Nacional de Actividades Forestales.

El capital social asciende a US\$900,000 formada por 900,000 acciones ordinarias de valor nominal de un dólar cada una. El 8 de Diciembre del 2011 mediante resolución No. SC-IJ-DJC-11-0006966 la Superintendencia de Compañías aprobó el aumento de capital por US\$899,200. El accionariado se encuentra conformado:

Accionistas	% Participación
Plan Verde Grupo Forestal S.A. GRUVERPLANSA(*)	28.5%
Instituto de Seguridad Social Policia.	26.3%
Administración del Fondo de Cesantía.	13.7%
Resto de Accionistas.	31.5%
TOTAL	100%

Existen 58 Accionistas de los cuales se ha detallado los de mayor participación.

(*) La plana accionarial de Gruverplansa se conforma de Europe Companies 21 S.A. y Lutyk Juan Estanislao.

La administración de la plantación se la realiza por medio de su compañía relacionada Administración y Asesoría S.A. ADMIVASA, quién recibe de parte de Retratorec pagos mensuales por los servicios de administración. ADMIVASA por su parte se encuentra conformada por su representante legal, asistente, guardián de la hacienda y un asesor externo técnico forestal. La parte administrativa está a cargo del Ec. Juan Estanislao Lutyk, mientras que el manejo agrónomo está a cargo del Ing. Carlos Van Ischot quienes registran experiencia en sus funciones.

Política formal de dividendos

La empresa cumplirá con las normas legales estipuladas para la distribución de dividendos, y conforme lo acuerde la Junta General de Accionistas. Dentro de ésta, la propuesta de la administración, dado que la empresa no requiere inversiones

importantes para los próximos años, es que se reparta todo el dividendo a sus accionistas.

Ubicación de la plantación

La empresa es propietaria de 73.04 hectáreas de terreno de acuerdo a las escrituras correspondiente (documento legal) ubicadas en el km 117 de la Via Balzar-El Empalme (del lado izquierdo) denominado "Palo Largo", el cual se encuentra ubicado en la provincia del Guayas, Cantón Balzar, Parroquia Balzar, Sector Linda Unión a la altura, el cual se encontraría libre de gravámenes, donde sus linderos son al:

Norte: partiendo del punto P-12 que es el vértice noroeste del terreno y tomando rumbo sudeste con una distancia de 333.90 m llega al punto P-15, de este punto continuando con el mismo rumbo y una longitud de 76.39 m llega al punto P-13 y de este punto siguiendo el mismo rumbo y una distancia de 345.00 m llega al punto P-7 que es el vértice noreste del terreno.

Sur: carretero público y partiendo del punto P-1, que es el vértice sudeste del terreno y tomando rumbo noreste y una distancia de 446.73 m llega al punto P-24 que es el vértice sudoeste del terreno.

Este: partiendo del punto P-7 que es el vértice noreste del terreno y siguiendo el rumbo del carretero publico de Balzar a El Empalme y tomando rumbo sudoeste y una distancia de 310.43 m llega al punto P-5, toma una deflexión hacia el sudoeste y una distancia de 195.72 m, llega al punto P-4 y de este punto mantiene el mismo rumbo y una distancia de 825.63 m llega al punto P-1 que es el vértice sudeste del terreno.

Oeste: partiendo del punto P-24 que es el vértice sudoeste del terreno, y tomando rumbo noreste con una distancia de 478.32 m llega al punto P-19, de este punto toma ahora rumbo sudeste y una distancia de 31.91 m llega al punto P-18, de este punto nuevamente toma rumbo noreste y una distancia de 354.56 m llega al punto P-12 que es el vértice noreste del terreno.

El predio está ubicado en una zona agrícola donde predominan explotaciones forestales de teca, pastos, cacao, plátano y en el invierno de maíz y arroz; entre las características de la zona donde se ubica el predio se cuenta con zona de clima cálido, temperatura promedio de 26°C durante todo el año, además presenta una altitud que va desde los 48 msnm, y precipitación anual de 1,500 a 3,000 mm, suelo de textura franco arcilloso, con topografía irregular, buena presencia de materia orgánica, y un reservorio de agua para la época seca. Sin embargo es importante mencionar que el predio no cuenta con acueductos, red telefónica, aunque si tiene cobertura celular y red de energía eléctrica.

En lo relacionado al equipamiento rural, cuenta con camino de acceso veraniego a la plantación y viviendas, esta al pie de la vía principal Balzar - El Empalme, por donde circulan líneas de transporte intercantonal e interprovincial. Este

sector cuenta con tiendas, farmacias, almacenes de venta de electrodomésticos, dos bancos importantes, además de municipio, hospital, establecimientos educativos de nivel básico y primario.

La plantación de teca es de aproximadamente 14 años de antigüedad, su densidad de siembre es de 4 m. por 4 m., existen un promedio de 625 plantas por hectárea, de acuerdo al informe de tasación de diciembre del 2010, la plantación se encuentra en regulares condiciones debido a la calidad de la semilla.

De acuerdo a la evaluación comercial realizada por Resende S.A. en Diciembre de 2012, la Hda. Palo Largo cuenta con una superficie de 72.58 Has. en las que se encuentran 57.98 Has de Teca; posterior al raleo realizado el año anterior se resume que el CAP (circunferencia de altura pecho) promedio del cultivo es de 71 cm. y que con un precio de madera en trozas de US\$185.35 por m³ el valor comercial del bosque sería de US\$1.49 millones, mientras que el avalúo comercial de la tierra es de US\$217 mil.

Se sembraron 3.1 Has. (625 árboles por Ha.) además 100 plantas clonales

En un futuro la plantación espera obtener ingresos mínimos por las certificaciones de carbono neutro.

Según el informe auditado al cierre del 2012 la Compañía presentó activos por US\$2'098.955, las cuentas más significativas fueron los activos biológicos por un valor de \$1'499.296, (correspondiente al inventario forestal post raleo realizado por Resende S.A en la Hda. Palo Largo con una superficie total de 72.58 Has., en las que se encuentran 57.98 Has. de teca.), activos financieros por un valor de US\$ 503.951 (correspondiente a compra de cartera de corto plazo US\$ US\$290.760 y largo plazo por US\$ 213.191). Los pasivos tienen una pequeña participación por la suma de US\$ 6.187 que corresponde a impuestos por pagar a corto plazo.

El patrimonio de la empresa asciende a US\$2'098.955.00, conformado por US\$ 900.000.00 de capital social; US\$ 939.058 de aporte a futuras capitalizaciones con un resultado del ejercicio de US\$ 20.651 la diferencia está compuesta por los Ajustes NIIF y Revalúo Patrimonial.

Según corte interno a septiembre de 2013, los activos de la Compañía ascienden a US\$2'117.546.17 incrementándose en US\$ 18.591, dicho incremento está dado principalmente por el aumento de los activos financieros (US\$ 516.329,36). El pasivo ha disminuido su cuantía a US\$ 47.96.

El patrimonio alcanza un monto de US\$ 2'117.498.21 en donde la principal variación está dada por el resultado del ejercicio el cual pasó de US\$ 20,651 a US\$ 43.316 y utilidades retenidas por US\$ 2,065.00 cuenta que no consta en el balance al 2012.

Como se puede observar en los estados financieros a la presente fecha no mantienen pasivos con Instituciones

Financieras, los ingresos no operacionales incluidos en los flujos iniciales se han superado en un 40%, por lo cual la Compañía ha realizado repartición de utilidades a los accionistas en el periodo 2012 según aprobación de la Junta General de Accionistas de Retratorec S.A. celebrada el 28 de marzo de 2013. Para el periodo 2013 se espera también realizar otra repartición de utilidades por las ganancias no operacionales generadas en ese periodo, cabe aclarar que dichas utilidades no fueron incluidas en los flujos iniciales.

El portafolio de inversiones que mantiene Retratorec se encuentra comprendido de instrumentos de corto y largo plazo con un rendimiento de aproximadamente 14%. El 81% de los fondos están colocados a corto y mediano plazo con la finalidad de mantener una dinámica de inversión.

Adicionalmente, según la Organización Internacional de las Maderas Tropicales ITTO (por sus siglas en inglés) en su último informe trimestral afirma que la depreciación de la rupia no afecta a los volúmenes de importación de la Teca. Así mismo, el precio de la Teca tuvo un incremento del 11% acumulado en los dos últimos años.

Proceso de Calificación

Calificación de la información

Para la calificación de riesgo del presente título, la administración proporcionó a la Calificadora la siguiente información: Estados Financieros para el periodo 2010 elaborados bajo las Normas Ecuatorianas de Contabilidad y para los años 2011 y 2012 elaborados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera; Corte Interno de los Estados Financieros a septiembre de 2013 realizado por la CPA. Dilma Galindo Baquerizo, con firma del Representante Legal Ec. Juan Estanislao Lutyk; Informe de Avalúo Comercial a Diciembre de 2012 y otra información de tipo cualitativo y cuantitativo de la plantación.

Para el periodo 2012 el informe auditado fue elaborado por la firma PKF Accountants & Business Advisers con registro RNSC No. 015, el mismo que no presenta abstención de opinión o salvedad. En el informe auditado del periodo 2011 se hace referencia al impacto que pueden tener las Normas Internacionales de Información Financiera, en la presentación de activos.

Cabe resaltar que la calificación otorgada está basada en la información proporcionada por el Emisor para el efecto, la cual debe cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, siendo el Emisor responsable de que la documentación entregada a la Calificadora sea idéntica a la presentada ante el organismo de control, sin perjuicio de que cualquier diferencia entre la información evaluada por la Calificadora y la presentada al ente de control pueda ser -una vez comunicada a la Calificadora- conocida y analizada por ésta en un nuevo Comité de Calificación.

Para la evaluación de los elementos cualitativos del riesgo de la industria se consideró la información provista directamente por la institución y la extraída de otras fuentes externas. Para la valoración de los elementos cuantitativos se consideraron

las proyecciones de la calificadora y estimaciones de la institución.

Calificación Final del Instrumento

Entre las maderas de mayor demanda se encuentran las de origen tropical como es el caso de la tectona grandis, conocida comercialmente como teca, madera que gracias a sus cualidades físicas y estéticas ha logrado ganar una importante reputación a nivel mundial. Esta es una madera de gran consumo en los países que circundan el océano Índico, en particular la India, el cual también destaca como uno de los principales productores a nivel mundial. No obstante, el elevado nivel de producción dio lugar a la tala indiscriminada de árboles, llevando esto a que las autoridades gubernamentales limiten la explotación de los bosques. Este escenario abrió la oportunidad para que zonas geográficas antes marginales en el sector, ingresen a competir con dinamía en el mercado. Entre ellas destaca la región tropical de América Latina con países como Costa Rica, Panamá y en los últimos años, Ecuador.

Gracias a las condiciones naturales derivadas de nuestra posición geográfica, la teca ecuatoriana se comercializa con éxito en los mercados internacionales, lo cual ha dado lugar al incremento sostenido en el número de plantaciones sembradas en el país. Uno de estos casos corresponde al del emisor RETRATOREC S.A., firma que posee una extensión de 59 Has. (mismo número de hectáreas para la resiembra) sembradas hace 14 años en la zona de Balzar, provincia de Guayas.

Dadas las condiciones de siembra y manejo, al igual que las de precio internacional del producto, los resultados esperados en este emprendimiento -una media superior a 12%-, superan ampliamente a los retornos obtenidos en inversiones de bajo riesgo en los mercados bancarios y de valores local -en el rango de 4% a 8%-. Al mismo tiempo y por las características señaladas de mercado y producto, la variabilidad del retorno esperado es baja, lo cual establece que el rendimiento a obtener por los potenciales inversionistas se encuentre en los rangos establecidos en el ejercicio efectuado.

Siendo un proyecto a realizarse a mediano plazo -7 años- con un retorno esperado de baja volatilidad, las acciones de RETRATOREC S.A. constituyen un mecanismo idóneo para diversificar la estructura de portafolios de inversión. Aquellos inversionistas que por algún motivo busquen salir de su posición antes del año 20 del sembrío, la emisión ha sido estructurada con un fondo de liquidez como mecanismo para la recompra de acciones.

El Comité de Calificación luego de considerar factores relacionados al mercado internacional de la Teca, en particular la evolución favorable que ha tenido su precio de venta, así como los factores de orden administrativo que favorecen a los tenedores de los títulos por el manejo financiero de la empresa, se pronuncian por asignar a la presente emisión de acciones de RETRATOREC S.A., la categoría de riesgo de **AAA**.



Dando cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, a nombre de la Calificadora de Riesgo Humphreys S. A., y en mi condición de representante legal de la empresa, declaro bajo juramento que ni la calificadora de riesgo, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados en el ámbito profesional, ni los accionistas, se encuentran incurso en ninguna de las causales previstas en los literales del mencionado artículo. Además, cabe destacar que la calificación otorgada por la Calificadora a la Emisión de Acciones de RETRATOREC S.A. no implica recomendación para comprar,

vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Ing. Pilar Panchana
Gerente General
Octubre 2013