

### CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	junio 2023

### DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

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

HISTORIAL CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	jun-2022	Summa
AAA (-)	ene- 2023	Summa

### CONTACTO

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AAA (-) para el Segunda Emisión de Obligaciones de NATLUK S.A. en comité No. 324-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de diciembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha octubre de 2022 y octubre de 2023. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008430 el 30 de noviembre de 2022 por un monto de hasta USD 1.500.000).

### FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector acuícola creció en 2022, impulsado por las exportaciones, especialmente del camarón. Este sector muestra un desempeño muy superior al promedio de la economía nacional en el mismo año. El sector acuícola es una de las industrias con mayor importancia en el país, considerando que el camarón se ubica como el principal producto no petrolero exportado, posicionando al Ecuador como el primer país productor y exportador de camarón. La inseguridad, la disminución de precios y el dinamismo de las exportaciones a los principales países destino como China, son algunos factores que preocupan a las empresas del sector. Sin embargo, las predicciones del sector acuícola para 2023 apuntan a un crecimiento de 15,7%. Por su parte, NATLUK S.A. se ha beneficiado del cambio climático por el fenómeno del niño que proliferó la pesca silvestre disminuyendo los costos de la materia prima y logrando vender a mejor precio el producto en el exterior, lo que provocó un mejor margen bruto.
- NATLUK S.A. cuenta con una larga trayectoria en el sector acuícola y en la comercialización de camarón en mercados internacionales, mantiene diversas certificaciones que respaldan su gestión operativa y estratégica. Actualmente la empresa no cuenta con prácticas formales de Gobierno Corporativo definidas en los estatutos, sin embargo, las directrices de la operación y gestión funcional han sido establecidas por la Junta de Accionistas y a través de reuniones periódicas de la administración.
- Durante el último trimestre de 2021 y en el año 2022 la compañía comercializó camarón de terceros a mercados internacionales, situación que produjo un incremento importante en los ingresos y un menor margen bruto, ya que se trató de un enfoque en volumen. Para 2023, al no seguir con la comercialización de producto para terceros, tuvo un impacto en el nivel de ingresos, pero favoreció el margen bruto y operativo. La rentabilidad de la compañía presentó valores satisfactorios al compararla con inversiones alternativas de un riesgo similar.
- Históricamente la compañía mantuvo un indicador de liquidez menor a la unidad, coherente con una concentración del pasivo en el corto plazo. Durante 2022 y fruto de mayores cuentas por pagar accionistas el índice de liquidez superó la unidad y mantiene un 1,19 a octubre de 2023. La compañía se ha comprometido en mantener las cuentas por pagar accionistas sin pagar por la vigencia de la presente emisión, situación que potencia un indicador de liquidez positivo y creciente para periodos futuros, cumpliendo con las obligaciones de corto plazo sin incurrir en necesidades extraordinarias de liquidez.
- La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros históricamente se mantuvo por encima de la unidad y se proyecta por sobre 2,33 veces para todos los años proyectados. Así también los años de pago con EBITDA se proyectan decrecientes por el periodo de vigencia de la emisión, representan alrededor de 3 años para 2023 y 2024. Lo que conlleva a una deuda neta decreciente dada una menor necesidad de fondeo. El apalancamiento disminuyó considerablemente durante el periodo interanual para 2023, por el cambio de estrategia y por la revalorización de propiedad, planta y equipos, y se espera siga disminuyendo durante los próximos años. Cabe destacar que el apalancamiento podría estar sobreestimado por las cuentas por cobrar accionistas de largo plazo que no constituyen un riesgo con terceros.
- NATLUK S.A. históricamente mantuvo un flujo de actividades de operación negativo, condicionado por mayor necesidad de fondeo para hacer frente a la estrategia de comercialización de producto de terceros en mercados internacionales. A partir de 2023 se espera que la compañía genere flujo a nivel operativo, este flujo operativo será suficiente para cubrir con las inversiones estimadas para los años 2024 y 2025, situación que requerirá de un menor endeudamiento con terceros y por ende un flujo de financiamiento negativo para estos años. Situación que se evidenció en octubre 2023.

- La presente Emisión de Obligaciones ha cumplido con los resguardos de ley y el límite de endeudamiento referente a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía presentaron una tendencia creciente al pasar de USD 20,56 millones en el año 2020 a USD 56,00 millones en el año 2021 y finalmente a USD 121,93 millones en el año 2022, representando un incremento anual promedio de 145%. Durante el cuarto trimestre del año 2021 y el año 2022 la compañía comercializó camarón de terceros en mercados internacionales, situación que fue la que potenció el crecimiento pronunciado; sin embargo, para el año 2023 al no seguir esta dinámica se produjo una disminución del orden de 77% en el nivel de ingresos en el comparativo interanual.

Una parte marginal de cada línea de negocio es destinada para el mercado nacional, a octubre 2023 fueron menos de 2% de las ventas. Durante marzo y diciembre del año 2022, la principal línea de ingresos fue camarón piscina NP (China) que representó más de 75% de los ingresos percibidos. Durante octubre 2023 la participación de esta línea se reduce a cero.

El costo de ventas presentó una mayor participación sobre las ventas durante el periodo de análisis, pasó de representar 94,72% de las ventas en 2020, a representar 96,21% y 98,70% para los años 2021 y 2022, respectivamente. Este incremento se dio en respuesta a la comercialización de camarón de terceros en mercados internacionales, negocio de bajo margen y alto volumen. Producto de una orientación hacia un crecimiento orgánico de sus propias líneas de negocio, el costo de ventas disminuyó la participación sobre las ventas hasta representar un 87,34% a octubre de 2023 (98,70% a octubre 2022).

El fenómeno del niño durante el segundo semestre de 2023 ha favorecido las líneas de camarón de mar (principalmente en langostino y camarón pomada), esto debido a que, el camarón langostino es una especie que es atraída por el clima cálido en las costas, durante este proceso, las temperaturas de las aguas ha incrementado considerablemente lo que ha permitido mayor proliferación de la especie y mayor facilidad de captura. Como consecuencia de lo anterior, la oferta se ha incrementado considerablemente lo que ha permitido comprar la materia prima a mejores precios dando como resultado un mejor margen de ganancia en estas dos líneas.

Los gastos operativos mantuvieron estabilidad en términos monetarios durante los años 2020 y 2021, alrededor de USD 734 mil, sin embargo, en términos relativos cada año tuvo una menor representación, pasó de representar 3,56% en 2020 a 1,31% en 2021. Para 2022 y fruto del incremento ya comentado en ventas, la estructura operativa a pesar de aumentar monetariamente tuvo un menor impacto en términos relativos (representó 0,79% de las ventas) y junto con la participación creciente del costo de ventas produjo una utilidad operativa de USD 621 mil (representó 0,51% de las ventas), un 5% inferior a la utilidad registrada en 2021 (USD 1,31 millones).

Durante octubre del año 2023 y fruto del cambio de estrategia la estructura operativa presentó una mayor participación sobre las ventas, representando 4,97%, influenciado principalmente por el menor nivel de ingresos en este periodo interanual. A pesar de la disminución en ventas, la utilidad operativa presentada hasta octubre del año 2023 fue superior en términos monetarios a su similar de 2022, alcanzó la mayor participación sobre las ventas de todo el periodo analizado, un 12,66% debido a la ventaja competitiva que mantiene la compañía al no depender del cultivo de larvas y enfocarse en la pesca silvestre que ante el fenómeno de niño se incrementó.

El EBITDA siguiendo la tendencia de la utilidad operativa, presentó fluctuaciones, creciendo para 2021 y disminuyendo para 2022. Sin embargo, mantuvo valores favorables que le permitió generar una cobertura promedio superior a las dos unidades sobre gastos financieros, evidenciando la capacidad de la empresa de hacer frente a los costos financieros a nivel de resultados operativos. Ante la coyuntura presentada durante 2022 la generación de EBITDA se vio afectada y la cobertura sobre los gastos financieros disminuyó hasta 1,48 veces, valor que se incrementó para octubre de 2023 alcanzando 3,18 veces, debido a la reducción de los costos en el mercado.

Históricamente la compañía mantuvo un flujo de efectivo de actividades de operación negativo, principalmente por mayor efectivo pagado a proveedores frente al efectivo cobrado a clientes, por lo que la empresa requirió de endeudamiento con terceros para financiar su operación y realizar inversiones. Es por esto por lo que el flujo de financiamiento fue positivo y ocasionó mayores niveles de deuda neta y apalancamiento entre los años 2020 y 2022. La situación cambió para octubre 2023 el flujo de efectivo de actividades de operación fue positivo y suficiente para cubrir con las inversiones requeridas durante el período. Los resultados netos fueron consistentemente positivos, el ROA presentó valores entre 1% y 3% y el ROE presentó valores que fluctuaron entre 7,40% (2022) y 21,52% (2021). Valores que suponen una rentabilidad aceptable al compararlo con inversiones alternativas con un perfil de riesgo similar.

El activo de la compañía registró un comportamiento creciente entre los años 2020 y 2022, pasando de USD 7,76 millones a USD 17,92 millones y finalmente USD 19,63 millones. Este crecimiento es producto de la comercialización de camarón de terceros en mercados internacionales durante los años 2021 y 2022. Para octubre 2023 el activo disminuyó y alcanzó USD 15,91 millones debido a una disminución en anticipos entregados a proveedores y menores cuentas por cobrar clientes. Históricamente el activo se concentró mayoritariamente en el corto plazo, en promedio representó 67% del activo total entre 2020 y 2022 (67,23% para octubre 2023). Dado el giro de negocio hasta octubre 2023, las cuentas más representativas del activo fueron las cuentas por cobrar comerciales (31%), el inventario (26%) y la propiedad, planta y equipo (23%).

Durante los años 2020 y 2021 el indicador de liquidez fue menor a la unidad producto de una concentración en los pasivos de corto plazo; sin embargo, durante 2022 y fruto de mayores cuentas por pagar accionistas de largo plazo la compañía alcanzó un indicador de liquidez de 1,03 (1,19 a octubre 2023). La compañía se ha comprometido a mantener las cuentas por pagar accionistas como pasivo de largo plazo por la vigencia de la emisión lo que potencia un indicador de liquidez mayor a la unidad.

Históricamente, NATLUK S.A. fondeó el crecimiento de las actividades mediante recursos propios y un mayor nivel de apalancamiento con terceros, es decir, el pasivo financió 88% de los activos para diciembre de 2022 (76,18% para octubre 2023), mientras que el patrimonio financió 12% restante a diciembre de 2022 (24% para octubre de 2023). El pasivo se concentró principalmente en el corto plazo, con una participación promedio (2020-2022) de 87% del pasivo total lo que constituye una mayor presión sobre los flujos en el corto plazo. Este factor influyó en un indicador de liquidez menor a la unidad durante los años 2020 y 2021; sin embargo, para diciembre de 2022 este comportamiento se revirtió producto de mayores cuentas por pagar accionistas en el largo plazo.

El apalancamiento creció desde 4,30 veces en el año 2020 a 7,52 veces en el año 2022, datos que recogen la reclasificación de los aportes para futuras capitalizaciones de cuentas patrimoniales al pasivo para 2022. Cabe destacar que esto provocó que el apalancamiento esté sobre estimado, ya que las cuentas por pagar relacionados son con los principales accionistas, lo que disminuye la exposición con terceros, la compañía se ha comprometido a mantener las cuentas por pagar accionistas de largo plazo por la vigencia de la presente emisión. Para octubre de 2023 y producto del cambio de estrategia el apalancamiento alcanzó un valor de 3,20 veces y se espera disminuyan conforme transcurra el año, se prevé valores cercanos a las 3,30 veces para diciembre de 2023.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	OCTUBRE 2022	OCTUBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	20.559	56.000	121.931	31.458	33.031	34.683	116.586	26.625
Utilidad operativa (miles USD)	353	1.389	621	1.976	1.546	1.588	584	2.046
Utilidad neta (miles USD)	127	558	171	1.065	863	923	126	1.804
EBITDA (miles USD)	353	1.572	856	2.210	1.781	1.823	642	2.088
Deuda neta (miles USD)	3.592	3.839	4.870	5.436	5.296	4.857	4.204	4.494
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	49	(665)	(1.614)	371	922	989	66	1.502
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.409	1.749	1.986	4.497	4.624	4.759	(12.194)	4.868
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	564	2.598	4.108	4.756	5.255	3.925	2.251	4.429
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,63	0,61	0,21	0,46	0,34	0,46	0,29	0,47
Capital de trabajo (miles USD)	(1.405)	(816)	475	942	2.110	2.139	1.011	1.738

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	OCTUBRE 2022	OCTUBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
	ROE	8,68%	21,52%	7,40%	34,90%	25,11%	23,25%	6,55%
Apalancamiento	4,30	5,91	7,52	4,25	3,74	3,22	15,80	3,20

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020- 2022; Estados Financieros Internos octubre 2022 y 2023

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Con respecto a las ventas, en un escenario conservador, para 2023 se proyecta una disminución de los ingresos respecto de 2022 (-74,2%); se debe considerar que durante el último trimestre de 2021 y en el año 2022 la compañía comercializó camarón de otras empresas del sector en mercados internacionales, por lo que existió un incremento sustancial en el nivel de ingresos durante estos periodos. Para 2023 y periodos subsecuentes no se considera que existirán ingresos por este concepto por lo que para los años 2024 y 2025 se estiman incrementos de los ingresos de 5%, de acuerdo con un escenario conservador.

En lo que respecta al costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de 88,5% para el año 2023 y 90% para los años siguientes, lo que sugiere una mejoría frente a los años 2021 y 2022, coherente con el cambio en la composición en las ventas y que su negocio central tiene un mayor margen que la comercialización al exterior para terceros, además que los fenómenos naturales están beneficiando al emisor. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los créditos bancarios con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

Se proyecta un EBITDA creciente para periodos futuros por una mayor utilidad operativa y mayores gastos por depreciación y amortización, consecuencia de la revalorización realizada en el año 2023. La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se mantiene por sobre 2 veces para todos los años proyectados, denotando una sólida posición de solvencia de la compañía. Así también los años de pago con EBITDA se proyectan decrecientes por el periodo de vigencia de la emisión.

La proyección contempla un ROE alrededor de 28% en el periodo proyectado, evidenciando una mejoría que dependerá del comportamiento del mercado y tomando en cuenta un escenario conservador. Rendimientos de esa naturaleza son muy buenos para cualquier empresa y constituyen un fiel reflejo de las políticas y gestión.

Se proyecta un menor nivel de activos para 2023 de acuerdo con menores anticipos a proveedores y cuentas por cobrar comerciales, este cambio se da en función del cambio de orientación ya comentado, se proyectan 54 días de cartera y 50 días de inventarios para 2023, 2024 y 2025. La proyección estima un índice de liquidez mayor a la unidad, situación que difiere a la presentada durante 2020 y 2021, este cambio radica en mayores cuentas por pagar accionistas de largo plazo. La compañía se ha comprometido a mantener estos valores por la vigencia de la emisión, lo que contribuye a un índice de liquidez positivo y creciente para periodos futuros.

Se estiman inversiones menores, principalmente por concepto de mantenimiento para los próximos años, lo que podría diferir de acuerdo con los lineamientos estratégicos de la compañía. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran conservadoras frente a la realidad.

La estructura del pasivo disminuirá por las nuevas fuentes de fondeo, con respecto al comportamiento histórico, con una participación decreciente del apalancamiento, la deuda neta disminuirá gradualmente en los años siguientes, esto en función de mayores resultados proyectados para periodos futuros y a un estimado en que se reparten dividendos por 50% de la utilidad de cada periodo en los años 2023, 2024 y 2025.

Los Estados Financieros proyectados revelan que la compañía estaría en capacidad de generar flujos positivos mediante actividades operativas, aún bajo escenarios estresados. Estos recursos le permitirían a la compañía financiar las inversiones planificadas para los años 2024 y 2025 y disminuir la deuda con costo para periodos futuros, situación que generaría un flujo de actividades de financiamiento negativo.

Es así como la deuda neta, se proyecta decreciente para los próximos años, coherente con los resultados y la política de reparto de dividendos, financiando de mayor manera la operación a través de recursos propios. De la misma manera, se proyecta un apalancamiento decreciente a partir de 2023, que disminuiría año a año durante el periodo proyectado.

La necesidad operativa de fondos se mantiene incremental durante el periodo de análisis, ante niveles de inventarios y cartera superiores a los pagos a proveedores. El servicio de la deuda que se mantuvo incremental entre 2021 y 2022 presentaría un incremento para 2023 para luego alcanzar un punto de inflexión en el año 2024.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. La compañía mantiene una variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación de proveedores, que permiten mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de NATLUK S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos son suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos para proteger la información, así como aplicaciones de *software* contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son las cuentas por cobrar clientes, inventario y activo fijo. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que mantienen sobre los activos.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la política de crédito que mantiene donde se definen los parámetros de cada cliente. Asimismo, dado el giro de negocio de la compañía las ventas se dirigen al mercado internacional por lo que tienen relaciones estratégicas de largo plazo.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene NATLUK S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 22 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 0,15% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo sobre la presente emisión no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO						
Características	CLASES	MONTO (USD)	TASA FIJA	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	1	1.500.000	7,50%	720	Trimestral	Trimestral
Saldo de capital (octubre 2023)	USD 937.500					
Garantía	Garantía general de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados en un 100% a capital de trabajo, compra de materia prima para la producción.					
Estructurador financiero	Real Casa de Valores de Guayaquil S.A.					
Agente colocador	Real Casa de Valores de Guayaquil S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación una razón mayor o igual a 1,25.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	NATLUK S.A. se compromete a mantener un límite de endeudamiento consistente en una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50, en todo momento mientras esté vigente la emisión.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de calificación de riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones de NATLUK S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
Presidente Ejecutivo