

CALIFICACIÓN:

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	

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.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AAA (-) para la Tercera Emisión de Obligaciones de NATLUK S.A. en comité No. 086-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 3 de abril de 2024; 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 diciembre de 2023, febrero 2023 y febrero 2024. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas por un monto de hasta USD 2.500.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- A pesar de que el sector pesca y acuicultura creció en los primeros dos trimestres de 2023, se registró un decrecimiento de 8,51% en el tercer trimestre del año ante la caída del precio del camarón y la crisis de inseguridad. Este sector, en promedio, ha mostrado un desempeño superior al promedio de la economía nacional en los últimos años, convirtiéndolo en uno de gran importancia y relevancia 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 a considerar de cara a 2024. 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 en los ingresos, aunque a márgenes muy bajos, generando un menor margen bruto. Para 2023, al no seguir con la comercialización de producto para terceros, hubo 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.
- Desde 2022 el índice de liquidez superó la unidad llegando a 1,03 y a diciembre 2023 fue de 1,16, valor que se mantuvo sin variaciones a febrero 2024. La proyección realizada en un escenario moderadamente estresado indica que este parámetro aumentaría hasta alcanzar un valor superior a 2 en 2026 lo que indica la capacidad de la compañía para afrontar las obligaciones de corto plazo inherentes a la emisión bajo análisis y a los demás compromisos de pago con el Mercado de Valores y con entidades financieras.
- La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se mantuvo por encima de la unidad y se proyecta por sobre 3 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 2024. Se proyecta una generación de flujos operativos positiva para los próximos años lo que conlleva a una deuda neta decreciente. El apalancamiento disminuyó considerablemente durante el periodo 2023 y el interanual febrero 2024 y se espera siga disminuyendo durante los próximos años. Cabe destacar que el apalancamiento incluye en el pasivo cuentas por pagar accionistas de largo plazo que la compañía se ha comprometido a mantener sin pagar durante la vigencia del Tercer Programa de Papel Comercial. Se debe mencionar que la compañía mantiene una cartera saludable alrededor de 92% vigente y la diferencia vencida a un plazo inferior a 30 días.
- La Emisión de Obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta resguardos de Ley y está amparada por Garantía General. Además, cuenta con un límite de endeudamiento, en que el emisor se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión una relación 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. El crecimiento obedeció a la comercialización de productos de terceros que, si bien significó un gran volumen, tenía márgenes reducidos que significaron un margen bruto de 1,3% para ese último año. El convenio no se renovó en 2023 y NATLUK S.A. retomó los ingresos y los márgenes tradicionales, alcanzando USD 31,3 millones a diciembre con un margen bruto de 8,6%.

A febrero 2024, el incremento fue de 136% con relación al año anterior, crecimiento que se debió a que se asignó recursos a la captación de materias primas en las líneas principales (pomada y langostino) después de la veda. Con mayor financiamiento de capital de trabajo y control en procesos, creció el rubro acuicultura para cumplir con los niveles presupuestados, contribuyendo así al aumento de las ventas.

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. Como se mencionó, el 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 91,41% a diciembre de 2023 y 89,07% a febrero 2024.

El Fenómeno del Niño durante el segundo semestre de 2023 favoreció las líneas de camarón de mar (principalmente en langostino y camarón pomada) 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 han 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 lo que ha permitido comprar la materia prima a mejores precios dando como resultado un mejor margen de ganancia en estas 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% de las ventas en 2020 a 1,31% en 2021. Para 2022 y fruto del incremento ya comentado, 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 1,39 millones).

Hasta diciembre 2023 y fruto del cambio de estrategia la estructura operativa presentó una mayor participación sobre las ventas, representando 4,72. Como consecuencia de centrar sus actividades en sus propias líneas, la utilidad operativa fue superior en términos monetarios a su similar de 2022, alcanzando la mayor participación sobre las ventas de todo el periodo analizado, un 3,87% 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 del Niño se incrementó. En cuanto al periodo interanual hasta febrero de 2024, el crecimiento se mantiene con un margen operativo superior en un 7,85% en comparación con febrero de 2023.

El EBITDA, en línea con la utilidad operativa, experimentó fluctuaciones entre 2020 y 2023, pero mantuvo valores sólidos que permitieron una cobertura promedio superior a dos veces sobre los gastos financieros. Esto refleja la capacidad de la empresa para afrontar los costos financieros desde sus resultados operativos. En el contexto del año 2022, la generación de EBITDA se vio afectada, disminuyendo la cobertura sobre los gastos financieros a 1,48 veces. No obstante, esta cifra aumentó a 1,95 veces en 2023 y alcanzó 3,90 veces en febrero de 2024, gracias a la reducción de los costos de ventas.

En 2021 y 2022 la compañía mantuvo un flujo de efectivo de actividades de operación negativo, principalmente por mayor pago a proveedores frente a lo cobrado a clientes, por lo que la empresa requirió de endeudamiento con terceros para financiar su operación y realizar inversiones lo que llevó a que el flujo de financiamiento fuera positivo con mayores niveles de deuda neta y apalancamiento. La situación cambió en 2023 el flujo de efectivo de actividades de operación fue positivo y suficiente para cubrir con las inversiones requeridas durante el periodo. Los resultados netos fueron consistentemente positivos, el ROA presentó valores entre 1% y 3% y el ROE presentó valores de 7% en 2022 y 6% en 2023, 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 USD 19,63 millones. Para diciembre 2023 el activo disminuyó y alcanzó

USD 14,36 millones debido al comportamiento de anticipos entregados a proveedores y menores cuentas por cobrar clientes coherente con el cambio de estrategia, manteniendo similar escenario a febrero 2024 alcanzando USD 14,56 millones. Históricamente el activo se concentró mayoritariamente en el corto plazo, en promedio representó 66% del activo total entre 2020 y 2023 (62,58% a febrero 2024). Dado el giro de negocio, las cuentas más representativas del activo fueron los inventarios (26,40%), cuentas por cobrar comerciales (22,99%) y la propiedad, planta y equipo (23,79%).

Desde 2022 el índice de liquidez superó la unidad (1,03) y tuvo 1,16 a diciembre 2023, valor que se mantuvo sin variaciones a febrero 2024. El apalancamiento disminuyó considerablemente durante el periodo 2023 y el interanual febrero 2024, se espera siga disminuyendo durante los próximos años. Cabe destacar que el apalancamiento incluye en el pasivo cuentas por pagar accionistas de largo plazo que la compañía se ha comprometido a mantener sin pagar durante la vigencia del Tercer Programa de Papel Comercial. Se debe mencionar que la compañía mantiene una cartera saludable alrededor de 92% vigente y la diferencia vencida a un plazo inferior a 30 días. NATLUK S.A. ha financiado el crecimiento de sus actividades principalmente mediante recursos de terceros, con el pasivo financiando en promedio 83% de los activos durante el periodo analizado (79,60% hasta febrero de 2024). Este pasivo ha estado mayormente concentrado en el corto plazo, representando en promedio 82% del pasivo total entre 2020 y 2023, lo que ha ejercido una mayor presión sobre los flujos a corto plazo.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	FEBRERO 2023	FEBRERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	20.559	56.000	121.931	31.282	34.411	36.819	39.397	1.640	3.875
Utilidad operativa (miles USD)	353	1.389	621	1.211	1.875	2.405	2.689	249	269
Utilidad neta (miles USD)	127	558	171	160	744	1.212	1.574	162	172
EBITDA (miles USD)	352,88	1.572	856	1.481	2.158	2.703	3.001	285	292
Deuda neta (miles USD)	3.592	3.816	4.856	4.054	5.672	4.136	2.917	4.962	4.338
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	49	(665)	(1.614)	1.126	(1.452)	1.697	1.404	293	263
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.409	1.749	1.986	4.195	6.844	6.639	7.103	2.820	4.446
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	564	2.598	4.108	4.382	3.019	3.945	1.879	3.667	3.351
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,63	0,61	0,21	0,34	0,71	0,69	1,60	0,08	0,09
Capital de trabajo (miles USD)	(1.405)	(816)	475	1.262	3.891	5.559	7.419	(582)	1.274
ROE	8,68%	21,52%	7,40%	5,67%	20,83%	25,35%	24,77%	39,36%	34,79%
Apalancamiento	4,30	5,91	7,52	4,08	4,11	2,74	1,87	7,10	3,90

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020- 2022; Estados Financieros Internos 2023 y febrero 2023 y 2024

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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.

En un escenario conservador, se espera que los ingresos aumenten un 10% en 2024 en comparación con 2023, impulsados por oportunidades en el mercado de Centroamérica, especialmente en la línea de acuicultura, con márgenes atractivos. Para los años siguientes, 2025 y 2026, se prevé un incremento de 7% en los ingresos en función de una estrategia conservadora y el crecimiento natural del negocio.

En lo que respecta al costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de 90% para 2024 y un punto menos para los siguientes años de vigencia de la emisión, porcentaje alineado a la estrategia planteada por la empresa con un horizonte de 2025 y coherente con el cambio en la composición en las ventas. 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 y a de más gastos financieros.

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 2,45 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.

Se proyecta un aumento en el nivel de activos para los períodos 2024 a 2026, principalmente debido a mayores cuentas por cobrar comerciales e inventarios. Se estima que la cartera de clientes se mantendrá alrededor de 50 días para los años futuros. En cuanto a los inventarios, se proyectan entre 55 y 60 días durante la vigencia de la emisión. En cuanto a inversiones se prevé principalmente por concepto de mantenimiento para los próximos años, lo que podría diferir de acuerdo con los lineamientos de la compañía. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran conservadoras frente a la realidad.

La estructura del pasivo incrementará por las nuevas fuentes de fondeo en 2024 e irá disminuyendo hacia adelante con un apalancamiento decreciente debido a mayores resultados proyectados.

Los Estados Financieros proyectados revelan que la compañía estaría en capacidad de generar flujos positivos mediante actividades operativas a partir de 2026. Estos recursos le permitirían a la compañía financiar las inversiones planificadas y disminuir la deuda con costo para periodos futuros, situación que generaría un flujo de actividades de financiamiento negativo.

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. 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.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de

medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

- 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 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 659 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 4,53% 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 documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO						
Características	CLASES	MONTO (USD)	TASA FIJA	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	1	2.500.000	8,50%	720	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	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.					

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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. ▪ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación una razón mayor o igual a 1,25. ▪ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Límite de endeudamiento	<p>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.</p>

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de calificación de riesgos de la Tercera 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,



Firmado digitalmente por:
**HERNAN ENRIQUE
LOPEZ AGUIRRE**

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo