

**CALIFICACIÓN:**

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	feb-2023	GlobalRatings
AAA	ago-2023	GlobalRatings

**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 de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de PROTEÍNAS NATURALES S.A. PROTENAT en comité No. 046-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de febrero 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. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución SCVS-INMV-DNAR-2023-00037879 con fecha 26 de abril de 2023 por un monto de hasta USD 1.000.000.).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector agroindustrial posee una gran importancia para la economía ecuatoriana, ya que contribuye significativamente al PIB. En el tercer trimestre de 2023, la agricultura, ganadería y silvicultura creció 10,23% aunque la manufactura de productos alimenticios decreció 4,48%. La industria podría verse beneficiada a través de los nuevos acuerdos comerciales y las políticas adoptadas por el gobierno en el año 2024. En el caso de PROTEÍNAS NATURALES S.A. PROTENAT, la administración ha desarrollado estrategias de abastecimiento que le han permitido mantener disponibilidad de productos, y así ir incrementando su participación en el mercado.
- PROTEÍNAS NATURALES S.A. PROTENAT fue constituida como una extensión hacia atrás en la cadena productiva, y está bajo la administración del grupo de accionistas conocido como Adilisa Holding. Este conglomerado familiar es propietario de diversas empresas en el mercado ecuatoriano, y su firma más emblemática es ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA. Es relevante destacar que las personas naturales al mando de la empresa poseen una vasta y evidente trayectoria empresarial, lo cual queda patente en la diversidad de empresas que supervisan. PROTEÍNAS NATURALES S.A. PROTENAT gestiona su estructura organizativa y operativa funcional basándose en los principios delineados por el Holding.
- La principal fuente de ingresos de PROTEÍNAS NATURALES S.A. PROTENAT se deriva de la importación y comercialización de diversas materias primas para la producción de alimentos para animales. En el año 2022 las ventas se dinamizaron un 27,36% producto de una reactivación paulatina del sector. A su vez, los gastos operativos controlados permitieron a la compañía mantener niveles de utilidad operativa suficientes para hacer frente a los gastos financieros. Disminución de ventas en 2023, y subida en la participación en el costo de ventas, por el abastecimiento de los clientes el año anterior causaron pérdida operativa y un EBITDA negativo.
- En el año 2020 la empresa realizó una importante inversión en propiedad, planta y equipo mediante la adquisición de un edificio y terreno para soportar el crecimiento de la operación, aspecto que no afectó los flujos de la compañía. Sin embargo, con el crecimiento del negocio, a pesar de la baja en inventario por el precio de la materia prima y también pago de proveedores. Con ello el flujo operativo fue negativo en diciembre de 2023 y los días de inventario decrecieron hasta 57, lo que fue fondeado con deuda financiera.
- PROTEÍNAS NATURALES S.A. PROTENAT ha fortalecido la estructura patrimonial mediante un aumento de capital registrado el 03 de enero de 2023 por un monto de USD 200 mil. Este incremento ha permitido a la empresa reducir el nivel de apalancamiento. Además, cuenta con una mayor capacidad financiera para invertir en proyectos y expandir las operaciones con menores financiamientos externos.
- Bajo un escenario conservador que considera el comportamiento pasado de la empresa y la economía del país en general, las proyecciones realizadas prevén resultados positivos lo que permitiría una cancelación oportuna de la deuda con costo de la compañía lo que incluye el instrumento analizado

- La Emisión de Obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y está amparada por Garantía General. Cuenta con un límite de endeudamiento que consiste en mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos. Además, la Emisión contempla una garantía específica consistente en una Fianza Solidaria otorgada por la compañía ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, la que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones. Al analizar la estructura financiera de esta empresa se evidencia capacidad de pago en caso de ser necesario al contar con activos menos deducciones por encima del monto de la emisión bajo análisis. Cabe señalar que ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA ha tenido presencia en el Mercado de Valores cumpliendo oportunamente con sus obligaciones.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

La principal fuente de ingresos de la empresa se deriva de la importación y comercialización de diversas materias primas para la producción de alimentos para animales, tales como aminoácidos, lecitinas, fosfatos, entre otros. Durante el período comprendido entre 2020 y 2021, las ventas experimentaron un crecimiento de 47,17%, pasando de USD 1,23 millones a USD 1,81 millones. Este aumento fue consecuencia directa de la recuperación económica posterior al impacto de la pandemia de COVID-19 en el ámbito agroindustrial, así como de la gradual normalización en la demanda y producción de materias primas y alimentos para animales. Para 2022 las ventas mantuvieron la tendencia creciente con un incremento de 27,36% en comparación con el año 2021, totalizando ingresos por USD 2,30 millones.

En lo que respecta al cierre preliminar diciembre 2023 se registró un decremento de 25,02% en relación con el mismo período a diciembre de 2022. Este descenso se originó debido a la existencia de mejores precios a lo largo de 2022, lo cual motivó a que los clientes optaran por abastecerse durante dicho año por lo que se registraron ventas atípicas que no se replicaron en el primer semestre de 2023.

El costo de venta ha estado compuesto principalmente por costos relacionados a la adquisición de la mercadería que posteriormente es comercializada por la empresa. Durante el periodo en estudio la participación del costo de venta ha mantenido una tendencia decreciente pasando de 87,68% en 2020 a 86,61% en 2021 y finalmente a 81,33% para 2022, evidenciando una mejor optimización de costo. En cuanto el costo de venta de diciembre de 2023 ascendió a 89,78%, por efecto del incremento del costo de la materia prima a nivel internacional.

Para 2022, la gestión operativa de la empresa representó 9,22% de los ingresos totales, manteniéndose superior en comparación con los patrones históricos. Dentro de esta categoría, los gastos más representativos fueron: sueldos y beneficios sociales (39,05%), impuestos contribuciones (18,66%) y depreciaciones (10,10%). Al cierre preliminar diciembre 2023, la proporción de la gestión operativa con respecto a las ventas se situó en 9,67%, evidenciando un incremento con respecto al resultado registrado en diciembre de 2022, este comportamiento obedece al descenso evidenciado en las ventas durante 2023.

La utilidad antes de participación e impuestos ha seguido una trayectoria coherente con los ingresos generados por las actividades ordinarias de cada ejercicio. En 2020, la utilidad antes de impuestos alcanzó los USD 78 mil; para el año 2021, se incrementó a USD 114 mil; y en el año 2022 totalizó en USD 137 mil. Esta evolución correspondiente a los tres períodos se tradujo en un Retorno sobre Patrimonio (ROE) de 7,56% para 2020 que pasó a ser 8,35% para 2022. Para diciembre de 2023 el ROE de la empresa decreció por efecto del decrecimiento de las ventas durante dicho periodo.

Los activos de PROTEÍNAS NATURALES S.A. PROTENAT han mantenido una cifra constante a lo largo del período bajo análisis. En el año 2020, los activos se registraron en USD 2,59 millones, experimentando una disminución de 4,61% en el año 2021, debido a una reducción de 63,19% en cuentas por cobrar. Sin embargo, para el año 2022, se observó un aumento del valor de los activos en 11,71%, alcanzando un total de USD 2,76 millones. Este incremento fue impulsado por la adquisición de inventarios, que experimentaron un crecimiento USD 538 mil en comparación con el año 2021. Para diciembre de 2023 los activos incrementaron 7,28% en comparación con el cierre del año 2022, por efecto del incremento en anticipo a proveedores (+USD 114 mil) y cuentas por cobrar no relacionadas (USD 87 mil).

A lo largo de los años 2020 y 2021, los activos estuvieron concentrados en el largo plazo, constituyendo en promedio 69,36% del total de activos. Sin embargo, en el transcurso del año 2022, esta estructura cambió y se inclinó hacia el corto plazo, con una concentración que se ubicó en 55,06% del total de activos, siendo la cuenta más representativa la de inventarios con 24,10% de participación. Para diciembre de 2023 la estructura de los activos cambio a la de 2022, con una concentración en el largo plazo de 52,11%.

Para diciembre de 2023, las cuentas por cobrar experimentaron un aumento de 43,41% en comparación con el año 2022, alcanzando un monto total de USD 289 mil. Los días necesarios para la recuperación de cartera en diciembre de 2023 se situaron en 60 días. Esta cifra contrastada con los 19 días de pago refleja una dinámica desfavorable en los flujos operativos de la empresa, debido a que para cubrir el descalce es necesario la adquisición de deuda con costo.

Durante el período 2020 - 2021, el valor de inventarios se mantuvo en promedio en USD 125 mil, mientras que para 2022 ascendió 422% totalizando en un monto de USD 665 mil debido al crecimiento del negocio. Los inventarios se componen en su totalidad por mercancías en almacén. La rotación de inventarios presentó cambios en los períodos analizados, con un promedio de 35 días que aumentó a 128 días en diciembre de 2022. Este cambio se debe a la estrategia de abastecimiento con el objetivo de aprovechar los precios de la materia prima en un contexto de inflación global. Para diciembre de 2023 el valor de inventarios fue de USD 243 mil, 63% inferior a diciembre de 2022, y estuvo compuesto principalmente de materia prima (91,83%).

La propiedad, planta y equipo para 2020 experimento un incremento (USD 646 mil) debido a que la compañía adquirió un edificio y terreno ubicados en el Parque Empresarial Nexus donde realiza sus operaciones por el que la empresa constituyó una hipoteca abierta a favor del Banco Internacional. Para 2022 la propiedad, planta y equipo incrementó 10,37% en comparación con el año 2021 por adiciones realizadas en instalaciones (USD 15,36 miles) y muebles y enseres (USD 6,23 miles). En cuanto al cierre preliminar diciembre de 2023 el monto neto de propiedad, plata y equipo fue de USD 890 mil, superior al de diciembre de 2022 (USD 543 mil).

Durante los años 2020 y 2021 los pasivos de la compañía estuvieron concentrados hacia el largo plazo, en promedio el pasivo no corriente representó 74,78% del total y estuvo concentrado principalmente en cuenta por pagar accionistas de largo plazo. No obstante, para diciembre de 2022, esta estructura experimentó un cambio hacia el corto plazo, representando el pasivo no corriente 76,51% del total de pasivos. Esta modificación fue resultado de una disminución de 77,06% en las cuentas por pagar a accionistas. Para diciembre de 2023 la estructura del pasivo estuvo se mantuvo en el corto plazo con una concentración de 53,03%, principalmente en obligaciones con entidades financieras.

El pasivo de la compañía evidenció un comportamiento variante con un decrecimiento de 10,34% entre los años 2020 y 2021 impulsado por la baja de USD 289 mil en cuentas por cobrar a accionistas de largo plazo. Para 2022 el pasivo experimento un incremento marginal de 0,24% y estuvo concentrado principalmente en obligaciones con entidades financieras con 63,63% del total de pasivos. Para el cierre preliminar diciembre 2023 el pasivo total incrementa 18,43% a USD 2,09 millones el más alto del periodo, producto de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones.

Las cuentas por pagar no relacionadas están compuestas en su mayoría por financiamiento con proveedores del exterior (85,87%) y proveedores locales (14,12%) que representan facturas por compras de bienes y servicios pagaderas con plazos de hasta 60 días sin intereses. Para 2022 la compañía mantuvo un adecuado calce de flujos denotado en la presencia de mayores días de pago (72) que días de cobro (31), fortaleciendo la posición de liquidez de la compañía y así también financiando operaciones mediante proveedores.

En el periodo 2020 – 2022 el patrimonio financió en promedio a los activos en 29,86%. Durante este periodo el patrimonio ha experimentado una tendencia creciente pasando de USD 633 mil en 2020 a USD 1,00 millón en 2022 por efecto de un aporte a fututas capitalizaciones que se realizó mediante Acta de Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas con fecha 11 de noviembre de 2022, mediante transferencia de la cuenta por pagar accionistas. El 3 de enero de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, registró el aumento de capital de USD 200 mil totalizando en un capital de USD 250 mil. Para el cierre preliminar diciembre 2023 el patrimonio de la compañía decrece en 12,33% producto de la pérdida del periodo registrada.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	1.231	1.811	2.307	1.730	3.459	3.563	3.670
Utilidad operativa (miles USD)	104	168	217	(26)	305	332	342
Utilidad neta (miles USD)	48	85	84	(111)	71	87	93
EBITDA (miles USD)	107,57	183	239	-2	330	357	367
Deuda neta (miles USD)	443	567	859	1.766	1.734	1.631	1.543
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	39	273	(300)	(583)	43	108	92
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	492	231	493	450	617	635	654
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	31	65	244	930	1.098	828	757
Razón de cobertura de deuda DSCRC	3,52	2,83	0,98	0,00	0,30	0,43	0,48
Capital de trabajo (miles USD)	522	112	173	313	589	684	785
ROE	7,56%	11,86%	8,35%	-12,67%	7,46%	8,38%	8,21%
Apalancamiento	3,10	2,45	1,76	2,38	2,41	2,20	2,01

Fuente: Estados financieros auditados 2020-2021 y Estados Financieros Preliminares diciembre 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.

Las proyecciones se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones en un escenario conservador. En general se ha tomado en cuenta que la inflación en un futuro próximo podría aumentar y situarse en alrededor de 5%, fenómeno mundial que depende de factores exógenos al Ecuador los que sin embargo tendrían influencia en la economía.

Después de un negativo año 2023 en el que PROTEÍNAS NATURALES S.A. PROTENAT experimentó un decrecimiento en sus ventas, se proyecta que la compañía se establezca y presente crecimiento en los próximos años. Se estima que para el año 2024, las ventas crezcan 100% con respecto al año anterior, por efecto de la necesidad de abastecimiento de los nuevos clientes de la empresa. Además, se espera que, para los años posteriores, la empresa continúe en una trayectoria positiva, aunque a un ritmo menor, con un crecimiento proyectado de 3%. Cabe destacar que estas proyecciones toman en cuenta la situación económica general del país y las proyecciones de ventas contempladas por el Emisor.

Durante el año 2022, se observó que la participación del costo de ventas se mantuvo alrededor de 81,33% del total de ingresos ordinarios, mientras que para el cierre preliminar diciembre de 2023 fue de 89,78%. Este patrón refleja la dependencia de los costos internacionales de las materias primas, lo que ocasiona que los costos sean sujetos a variabilidad. Por ende, para el período proyectado, se ha empleado un porcentaje de 86% inferior a lo registrado a diciembre 2023. Es importante destacar que este porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación, la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros.

En el contexto del Estado de Situación Financiera, se evidenció un aumento en la cartera de clientes, esto se debió a la necesidad de extender el crédito para responder a la creciente demanda del mercado. Para el período proyectado, se anticipa que el tiempo promedio de la cartera vigente se ubique en torno a los 50 días. Asimismo, se prevé que la rotación de los inventarios siga en aumento, manteniendo un promedio de 57 días durante el período entre 2024 y 2026. En cuanto a las cuentas por cobrar a entidades relacionadas, se espera que exhiban un comportamiento fluctuante y que mantengan valores superiores a los del cierre preliminar 2023.

Para las proyecciones correspondientes al periodo comprendido entre 2024 y 2026, se ha estimado mantener una rentabilidad mínima de 7% a través de una gestión adecuada y eficiente. Además, se espera que esta rentabilidad incremente paulatinamente a medida que se implementen estrategias de crecimiento. Se considera que el mantenimiento de una rentabilidad sólida en el largo plazo es fundamental para asegurar la estabilidad financiera y el éxito sostenible de la empresa.

Durante todos los años proyectados, se generarían flujos operativos positivos lo que permitiría financiar un leve incremento en inversiones y una disminución paulatina de la deuda financiera llevando el apalancamiento a un valor de 2.

## 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 posible disminución 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.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Volatilidad en los precios de materias primas podría incrementar los costos de producción para las empresas del sector. La empresa mitiga este riesgo manteniendo convenios de compra de materia prima con diversos proveedores, tanto locales como del exterior, lo que le ha permitido abastecerse en el momento necesario.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente inventarios y cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- 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 diversificación de clientes que mantiene y a través de un riguroso proceso de cobro que le ha permitido mantener una cartera saludable
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. Para mitigar el riesgo la compañía cuenta con un detallado análisis de cada uno de sus clientes, lo que posibilita dar un seguimiento continuo y cercano al comportamiento de la cartera. La adecuada administración, política y procedimiento, disminuye la generación de cartera vencida e incobrabilidad.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con las empresas: Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A., Liberty Seguros S.A. y Chubb Seguros Ecuador S.A.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene PROTEÍNAS NATURALES S.A. PROTENAT se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 647 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 21,85% del total de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente 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 podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A		1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
	B	707.406	2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo en circulación (diciembre 2023)	Clase B: USD 656.877					
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Consistente en una Fianza Solidaria otorgada por la compañía ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, la misma que sirve para garantizar el pago de las Obligaciones producto de la presente Emisión de Obligaciones.					
Destino de los recursos	El 60% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas y locales, y 40% para financiar parte de capital de trabajo de la empresa.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					

**PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Representante 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>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	PROTEÍNAS NATURALES S.A. PROTENAT se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones PROTEÍNAS NATURALES S.A. PROTENAT 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