

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	febrero 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-23	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
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. 218-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de agosto 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 junio de 2022 y junio 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, además que genera varios empleos de forma directa e indirecta. En 2022, el PIB de algunos los subsectores relacionados con la agroindustria decrecieron como consecuencia del aumento en el precio de los fertilizantes y del paro de junio de 2022. Sin embargo, las ventas netas locales crecieron 10,49% en 2022, mientras que las exportaciones tuvieron un aumento de 5,18% durante el primer trimestre de 2023. El tratado comercial con China podría ayudar a potenciar el sector en 2023. 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 último año 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. Es importante destacar que, a pesar de la disminución de ventas para junio de 2023, la empresa cuenta con una adecuada cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros y de acuerdo con la proyección realizada se espera que para 2023 la empresa crezca en ventas 6% de acuerdo con la necesidad de abastecimiento de sus clientes y las proyecciones de ventas manejadas, lo que le permitiría mantener índices financieros similares a los de 2022.
- 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, la empresa adquirió mayor inventario aprovechando el precio de la materia prima y también otorgó más crédito a los clientes. Con ello el flujo operativo fue negativo en diciembre de 2022 y los días de inventario crecieron hasta 131, lo que fue financiado 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 en comparación con el año anterior. 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 constantemente positivos lo que permitiría una cancelación oportuna de la deuda con costo de la compañía, esto 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 misma 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, además 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.

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 a la comparación interanual, el costo de venta de junio de 2022 fue de 78,55% mientras que para junio de 2023 ascendió a 84,84%, 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%). En el mes de junio de 2023, la proporción de la gestión operativa con respecto a las ventas se situó en 10,12%, evidenciando un incremento con respecto al resultado registrado en junio de 2022, el cual fue de 7,15%.

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, principalmente 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 junio de 2023 los activos incrementaron 6,93% en comparación con el cierre del año 2022, por efecto del incremento en anticipo a proveedores (+USD 149 mil), inventarios (+USD 108 mil), y cuentas por cobrar no relacionadas (USD 105 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 junio de 2023 la estructura de los activos se mantuvo similar a la de 2022, con una concentración en el corto plazo de 57,71%.

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 junio

de 2023 la estructura del pasivo estuvo se mantuvo en el corto plazo con una concentración de 54,24%, principalmente en obligaciones con entidades financieras.

Durante los años 2022 y 2021, las cuentas por pagar a accionistas a largo plazo representaron la principal fuente de financiamiento externo. La estructura de la deuda experimentó un cambio a partir del año 2022, cuando la estrategia de la compañía giró hacia la adquisición de mayor endeudamiento a corto plazo con entidades financieras. Vale la pena resaltar que, durante el año 2022, los accionistas efectuaron aportes mediante la transferencia de la cuenta por pagar a accionistas, destinados a futuras capitalizaciones. Como resultado, dicha cuenta disminuyó y para junio de 2023 se situó en USD 231 mil.

Para 2022, la empresa realizó compras importantes de inventarios, en consecuencia, la empresa generó flujo operacional negativo. De igual forma, las actividades de inversión generaron flujos negativos por efecto de mayor adquisición en propiedad planta y equipo. Este comportamiento es coherente con una empresa que se encuentra en proceso de expansión y restructuración de deuda, tomando en cuenta que en años anteriores los flujos operacionales fueron positivos. La empresa se encuentra financiado esta expansión mediante deuda con entidades financieras lo que se evidencia en los flujos positivos de financiamiento.

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 futuras 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 2,5 millones.

Debido al aumento en el patrimonio, PROTEÍNAS NATURALES S.A. PROTENAT demostró una disminución en su nivel de apalancamiento empresarial. En 2020, este indicador se situaba en 3,10 y para 2022 se redujo a 1,76, lo que representa una mejora en la solvencia financiera. Para junio de 2023 el índice de apalancamiento fue de 1,94.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JUNIO 2022	JUNIO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	1.231	1.811	2.307	2.445	2.568	2.696	1.215
Utilidad operativa (miles USD)	104	168	217	172	187	202	172	42
Utilidad neta (miles USD)	48	85	84	32	26	30	140	4
EBITDA (miles USD)	108	183	239	194	208	223	183	54
Deuda neta (miles USD)	443	567	859	1.037	1.078	1.119	824	1.500
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	39	273	(300)	(167)	(11)	(10)	(195)	(652)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	492	231	493	753	790	830	591	968
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	31	65	244	781	585	811	466	929
Razón de cobertura de deuda DSCRC	3,52	2,83	0,98	0,25	0,36	0,27	0,39	0,06
Capital de trabajo (miles USD)	522	112	173	553	471	488	791	647
ROE	7,56%	11,86%	8,35%	3,10%	2,41%	2,74%	32,66%	0,89%
Apalancamiento	3,10	2,45	1,76	1,81	1,87	1,83	2,47	1,94

Fuente: Estados financieros auditados 2020-2021 y Estados Financieros Preliminares junio 2022 y junio 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 positivo año 2022 en el que PROTEÍNAS NATURALES S.A. PROTENAT experimentó un aumento en sus ventas, se proyecta que la compañía mantenga esta tendencia de crecimiento en los próximos años. Se estima que para el año 2023, las ventas crezcan 6% con respecto al año anterior. 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 5%. 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 junio de 2023 fue de 84,84%. 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 84% semejante al registrado hasta junio de 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 52 días. Asimismo, se prevé que la rotación de los inventarios siga en aumento, manteniendo un promedio de 120 días durante el período entre 2023 y 2025. En cuanto a las cuentas por cobrar a entidades relacionadas, se espera que exhiban un comportamiento fluctuante y que mantengan valores comparables a los del año 2022.

Durante el periodo histórico, la empresa ha mantenido una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) siempre positiva y estable. Para las proyecciones correspondientes al periodo comprendido entre 2023 y 2025, se ha estimado mantener una rentabilidad mínima de 3% 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.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

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.
- Dependencia en exportaciones de *commodities* y los ingresos estatales ligadas al petróleo, hacen a la economía ecuatoriana vulnerable a las fluctuaciones de precios de las materias primas, al igual que a las tasas de cambio entre divisas.
- La inestabilidad política afecta la inversión extranjera directa y el establecimiento de nuevas empresas. Además, ante mayor incertidumbre política, las arcas fiscales también resultan afectadas puesto que se incrementa los costos de financiamiento en el exterior. Los desequilibrios fiscales en Ecuador, como altos déficits presupuestarios y creciente deuda pública, pueden limitar la inversión pública y afectar la estabilidad económica.
- La baja diversificación de destinos de exportación expone a Ecuador a riesgos, ya que la dependencia de mercados específicos puede afectar negativamente la economía en caso de cambios en la coyuntura internacional.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mitiga este riesgo mediante la diversificación de la cartera de productos en cada línea de negocio, además, es relevante destacar que su proveedor principal es una empresa relacionada, lo que le permite asegurar condiciones comerciales ventajosas en términos de adquisición de productos.
- 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 la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que PROTEÍNAS NATURALES S.A. PROTENAT mantiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas y relacionadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. Así mismo, las operaciones de la compañía involucran también a proveedores del exterior con los que sostiene una relación bien definida y estructurada.
- 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.

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 539 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 18,24% 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	500.000	2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo en circulación (junio 2023)	Clase B: USD 500.000					
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.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
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. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 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. 					
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