

RESUMEN DEL INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS INICIAL NATLUK S.A PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

RESUMEN

Fecha de comité	Calificación Asignada	Período de evaluación	Revisión	Analista Responsable
14 de enero 2022	AAA-	Al 30 de Noviembre 2021	Inicial	Econ. Emily Salazar S. esalazar@summaratings.com

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

Tendencia de la Categoría: Menos (-)

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente al Primera Emisión de Obligaciones de la compañía NATLUK S.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta USD 1.500.000,00 para el Primera Emisión de Obligaciones; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se asigna la calificación de riesgo “AAA” con tendencia menos (-) para el Primera Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.

A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Moderado

- Las perspectivas de crecimiento económico para el Ecuador son de 2,8% en el 2021 acorde a estimaciones del BCE siendo de las tasas de crecimiento esperadas más bajas en la región.
- El Banco Mundial definió como limitantes para un mayor crecimiento de la economía ecuatoriana en el corto plazo 5 factores: restricciones al comercio y la inversión, rigidez en el mercado laboral, debilidades en el marco de competencia del país, sector financiero superficial y sobrerregulado, así como procedimientos complejos para los negocios.
- Posterior a los 100 primeros días de posesionado el nuevo gobierno la polarización social sigue latente en el país. Si bien es cierto se llevó a cabo de manera exitosa el plan de vacunación mitigando de esta manera riesgos asociados a la emergencia sanitaria, la negativa continua de la Asamblea Nacional a los proyectos presentados por el ejecutivo imposibilita un accionar ágil del mismo. A noviembre de 2021 se evidencia baja gobernabilidad.
- La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes. Se evidencia problemas estructurales en las finanzas públicas.
- Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo. El Gobierno ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda.

Riesgo Sectorial: Muy Bajo

- El sector camaronero posee una gran relevancia económica y social, gracias a la cantidad de empleo que genera, aproximadamente 210,000 empleos directos e indirectos.
- Las barreras de entrada del sector de acuicultura y pesca de camarón son altas; ya que, para entrar a este se tiene que tomar en cuenta los altos costos fijos además de elevada inversión inicial, economías a escala limitan la entrada de nuevas empresas
- El sector referente a la acuicultura y pesca de camarón ha reflejado un comportamiento volátil a partir del 2016, pese a esto ha mantenido tasas de variación anuales constantemente por encima del PIB hasta el tercer trimestre del año 2021 con un crecimiento de 18,97% de forma interanual.
- Para 2020, las ventas de las 10 empresas comparables totalizaron USD 572 millones y alcanzaron un EBITDA por USD 30 millones, el primero creciente y el segundo decreciente.
- China es el principal destino de las exportaciones del camarón ecuatoriano a noviembre de 2021 representando el 54,33% y registrando un crecimiento en ingresos de venta (7,81%) y, un incremento en volumen de ventas de 35,54%.
- Con la implementación de la Ley Orgánica para el Desarrollo de Acuicultura y Pesca, aprobada el 18 de febrero de 2020, las perspectivas para el final del año fueron positivas.
- Europa anunció para 2021 la ampliación de cupos de importación con cero aranceles para camarón a países con quienes no tiene Acuerdos Comercial.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante: Muy Bajo

- La ventaja competitiva es que ofrece un portafolio completo de camarones, productos que van desde el tamaño más grande al más pequeño en camarones silvestres y de granja; además de mejora continua en sus procesos y acercamiento constante con clientes.
- Se diferencia por el cumplimiento de los compromisos con los clientes, la respuesta oportuna a sus requerimientos y el know how del proceso de camarón del mar, mejora continua en procesos.

Cont.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante: Muy Bajo

- Las operaciones de NATLUK S.A. mantienen el compromiso de aplicar el plan HACCP, SSOP y BPM asegurando la calidad e inocuidad del producto terminado y sistematizando los procedimientos con bases técnicas aceptadas internacionalmente.
- Cuenta con certificación BRC el cual es un esquema diseñado para armonizar los estándares de seguridad alimentaria en toda la cadena de suministros, que les permite comunicar a sus clientes que sus productos son seguros, legales y de alta calidad.
- El poder de negociación con proveedores es intermedio y se evidencia flexibilidad por parte de los proveedores.
- Se destaca que a noviembre de 2021 el emisor se encuentra en la posición 24 de exportadores de camarón a nivel nacional. A finales de 2020 se posicionó en la posición 35.
- Las ventas del periodo enero a noviembre 2021 totalizaron USD 49,18 millones, con una tendencia creciente (237,15% con respecto a enero a noviembre 2020), una de las principales razones fue el crecimiento de ventas del camarón de acuicultura por la creación de nuevas líneas de producción y búsqueda de nuevos segmentos de clientes.
- La principal línea de negocio es la venta de camarón de piscina (57,13% del total de ventas) la cual evidencia una tendencia creciente en ventas mayor a 100% comparando con noviembre de 2020.
- La cuenta de EBITDA en noviembre de 2021 totalizó USD 1,84 millones con una tendencia creciente, dado principalmente por el incremento de ventas y, el decrecimiento de los gastos operativos. El margen bruto fue de 5,05% (nov-2021) e inferior a noviembre de 2020 (5,59%), ocasionado por aumento del costo de ventas.
- El ROE a noviembre de 2021 fue de 32,45% frente a 6,87% en el periodo anterior, dado el crecimiento de utilidad neta. De sus componentes, existe incremento en el margen neto y rotación de activos. La misma tendencia presenta el ROA de 1,64% en noviembre de 2020 a 4,20% para noviembre de 2021.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial: Muy Bajo

- Los principales directivos y colaboradores cuentan con experiencia y una larga trayectoria en la empresa y el sector.
- La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias hasta noviembre 2021 y no registra deudas en firme.
- Los miembros del Directorio de NATLUK está involucrados en la administración. La empresa realiza reuniones gerenciales mensuales donde se revisan los avances de proyectos y estrategias.
- Un aspecto de mejora es la implementación de Políticas de Buen Gobierno Corporativo, sin embargo, cuenta con definición formal de las funciones de cada miembro
- Es de mencionar que NATLUK emite acciones en el Mercado de Valores desde 2017.
- NATLUK como parte de su planificación estratégica para el periodo 2020-2022, ha identificado 4 ejes principales (financiero, clientes, operaciones y capital organizativo) sobre los cuales están definidas sus metas específicas. Durante el año 2020, la empresa ingresó al mercado de exportadores de camarón de piscina mediante alianzas estratégicas tanto de productores proveedores de materia prima.
- El cumplimiento del Plan Estratégico 2020-2022 para noviembre 2021 fue de 86%, el objetivo con menor cumplimiento a la fecha está relacionado a tener el 100% de los procesos y cargos mapeados y con objetivos medidos que, a la fecha de corte se encuentra al 50%
- Para 2021, los objetivos planteados giran en torno a: diversificación de productos, posicionamientos y búsqueda clientes de retail, eficiencia en costos y procesos. Los cuales se cumplieron al 100% a la fecha de corte.

Riesgo de la Estructura Financiera: Muy Bajo

- Los activos de NATLUK S.A. han presentado un comportamiento creciente de noviembre 2020 a noviembre 2021, impulsado por el crecimiento de la cuenta clientes conformada por las cuentas por cobrar las cuales son 100% por vencer. El rubro se ubica por debajo del nivel de activos promedio de las empresas comparables del subsector. Al 30 de noviembre de 2021, totalizan USD 21,30 millones.
- Los pasivos totales, al 30 de noviembre de 2021, se ubican en USD 18,54 millones, y evidencian un comportamiento creciente con respecto a noviembre de 2020, impulsado por el crecimiento de proveedores (pasivo sin costo del corto plazo) y debido a la emisión del segundo programa de papel comercial (pasivo con costo de largo plazo).
- El patrimonio se constituye de un capital social, a noviembre de 2021, de USD 800 mil con un apartado para futuras capitalizaciones de USD 400 mil.
- Los ingresos, al 30 de noviembre de 2021, se ubicaron en USD 49,18 millones, experimentando un crecimiento de 187,40% con respecto al 30 de noviembre de 2020.
- Para noviembre 2021, el indicador EBITDA/Gasto Financiero fue de 1,94 veces superior al de noviembre de 2020 (1,65 veces), lo cual evidencia una mejora del indicador.
- Para noviembre 2021, el ratio Deuda/EBITDA fue de 2,68 veces frente al resultado del periodo anterior, donde el EBITDA era 12,97 veces, es de mencionar que la deuda de corto plazo a noviembre de 2021 creció por la emisión de su segundo papel comercial
- Necesidades Operativas de Fondos de 2020 fueron USD -1,78 millones dado por el incremento de los pasivos espontáneos. A noviembre de 2021 las NOF ascendieron a USD 28 mil. El Fondo de Maniobra para 2020 ascendió a USD -141 mil y para noviembre de 2021 este ascendió a USD 4,32 millones.
- El indicador FM/NOF para noviembre de 2021 fue 155,78 veces mientras que para noviembre de 2020 el ratio era 3,97 veces. El capital de trabajo a noviembre de 2021 fue de USD 3,08 millones, el promedio manejado por la empresa es de USD -466 mil, este resultado se daba por el propio giro del negocio de la empresa.
- A noviembre de 2021, el nivel de apalancamiento (Activo/Patrimonio) es de 7,72 veces, inferior al periodo anterior (5,51 veces)
- La empresa contaría con capacidad para redimir el pasivo con costo. En el escenario estándar el flujo de caja libre proyectado para 2022 totaliza USD 990 mil. Para el escenario Pesimista I se observa que podría tener capacidad de pago, con un Flujo de caja que asciende a USD 628 mil y, en el escenario pesimista II el flujo es USD 485 mil con una posible capacidad para hacer frente a sus obligaciones con costo.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado: Muy Bajo

- El indicador de liquidez hasta diciembre de 2020 fue 0,74 veces, inferior al periodo anterior 0,79 veces, dado por el crecimiento de pasivos corrientes (deuda corto plazo: emisión papel comercial). A noviembre de 2021 este indicador es superior con 1,22 debido al crecimiento de la cuenta clientes.
- El Endeudamiento Patrimonial para noviembre de 2021 fue 6,72 veces, superior al indicador presentado en noviembre 2020 (4,34 veces) y diciembre 2020 (4,51 veces) presentando una ligera tendencia creciente.
- NATLUK S.A. cumple con la Garantía General y Resguardos de Ley establecidos por la Normativa. La relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libres de Gravamen representó el 29,03% e inferior al 80% establecido.
- Mantienen una relación de activos reales sobre pasivos de 1,15 veces y, una relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 3,45 veces en noviembre 2021.
- El límite de endeudamiento referente a los pasivos con Instituciones financieras sobre activos totales es de 0,50 veces y en noviembre de 2021 este indicador es de 0,23 veces conforme lo establecido.

RESUMEN FINANCIERO
Tabla1. Razones Financieras

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2018	2019	nov-20	2020	nov-21
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	787	-519	-726	39	-1,405	3,081
Liquidez	1.91	0.84	0.79	1.01	0.74	1.22
Prueba Ácida	1.55	0.48	0.65	0.59	0.45	1.07
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0.62	0.80	0.80	0.82	0.81	0.87
Pasivo / Patrimonio	1.66	4.03	4.05	4.51	4.30	6.72
Pasivo / Ventas	0.16	0.30	0.25	0.19	0.31	0.35
Apalancamiento	2.66	5.03	5.05	5.51	5.30	7.72
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	29	23	35	19	21	75
Días de Inventario	13	34	11	42	29	17
Días de Cuentas Por Pagar	19	64	43	53	25	88
Período de Conversión de Efectivo	23	-7	3	7	25	4
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	9.63%	9.02%	7.25%	5.59%	5.28%	5.05%
Margen de Utilidad en Operaciones	1.75%	2.12%	-0.42%	1.48%	1.72%	3.75%
EBITDA/Ventas	2.12%	2.58%	-0.05%	1.50%	3.31%	3.75%
Utilidad Neta/Ventas	0.89%	1.08%	0.75%	0.58%	0.62%	1.82%
ROE	8.99%	14.52%	12.02%	6.87%	8.68%	32.45%
ROA	3.37%	2.89%	2.38%	1.25%	1.64%	4.20%
Dupont						
Margen Neto	0.89%	1.08%	0.75%	0.58%	0.62%	1.82%
Rotación Activo	3.80	2.68	3.15	2.13	2.65	2.31
Multiplicador de capital	2.66	5.03	5.05	5.51	5.30	7.72

Fuente: INCABLE S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Primera Emisión de Obligaciones

NATLUK S.A.	
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 1.500.000,00
Junta de Accionistas	24/12/2021
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo del Programa	720 días
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	7,5%
Agente Colocador	Real Casa de Valores S.A.
Agente Estructurador	Real Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral
Destino de los Recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de papel comercial serán destinados, en un 100% a capital de trabajo, compra de materia prima para la producción.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Emisiones en circulación	Primera Emisión de Obligaciones; USD 2.000.000; Vencimiento: 2022 Segunda Emisión de Obligaciones; USD 2.000.000; Vencimiento: 2023
Límite de Endeudamiento	Mantener una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50 en todo momento mientras esté vigente la emisión de obligaciones.

Fuente: NATLUK S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- ❖ NATLUK S.A., se compromete durante la vigencia de la **Primera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. Los activos reales sobre los pasivos 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.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. 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.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y sus normas complementarias.

Límite de Endeudamiento

NATLUK S.A. presenta el compromiso de mantener una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50 en todo momento mientras esté vigente la emisión. A noviembre de 2021, la empresa tiene un nivel de endeudamiento de 0,23 veces, por lo que cumple con su compromiso.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 30 de noviembre de 2021 muestra que durante el mes de enero a noviembre 2021 se negoció un total de USD 13.762.157 miles, correspondientes a la suma de USD 13.724.346 miles en valores en renta fija y USD 37.811 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de noviembre de 2021, en renta fija el 7% de los valores corresponden a papel comercial y el 4% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 322 emisores inscritos, de los cuales 173 pertenecen a la provincia del Guayas y 94 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 30% del sector comercial, un 26% del sector industrial y 12% de servicios.

Liquidez de los valores

Se puede decir que la calificación de riesgos es uno de los factores decisivos en la liquidez de los valores emitidos en el mercado bursátil.

Tabla 15. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		Industria 2020	2018	2019	2020	nov-21
1	Liquidez Corriente	1.70	0.84	0.79	0.74	1.22
2	Endeudamiento Patrimonial	1.61	4.03	4.05	4.30	6.72
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen no superior al 80%				29.03%
Cumple	Resguardos de Ley	1. Los activos reales sobre los pasivos 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.				1.15
		2. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				3.45
Cumple	Límite de Endeudamiento	Mantener una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50 en todo momento mientras esté vigente la emisión.				0.23
Cumple	Disposición OP	Art. 9, Capítulo I, Subtítulo I del Título III, de la Codificación de la Resolución C.N.V. Obligaciones en Circulación sobre 200% Patrimonio				99.67%

Fuente: NATLUK S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Ing. Andrea Paredes Rodríguez Gerente General	Econ. Emily Salazar Suárez Analista