

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AAA (-) para el Quinto Programa de Papel Comercial de NATLUK S.A. en comité No 421-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 16 de diciembre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha octubre 2024 y 2025 (Aprobado por la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros el 25 de septiembre de 2025 bajo resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2025-00028846 un monto de hasta USD 1.400.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La pesca y acuicultura muestra un desempeño económico superior al promedio de la economía ecuatoriana en los últimos años, convirtiendo al sector en uno de gran importancia y relevancia en el país, considerando que el camarón se ubica como el principal producto no petrolero exportado. Al primer trimestre de 2025, el sector registró un crecimiento interanual de 12,06%, siendo el segundo sector que más creció en ese periodo. El BCE del Ecuador espera que el sector reporte un crecimiento de 1,10% en 2025, aunque este crecimiento dependerá de factores relacionados a la inversión privada, seguridad, políticas comerciales y energías renovables. Por su parte, NATLUK S.A. evidencia una recuperación evidenciando un comportamiento similar al sector.
- 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. La compañía cuenta con varias certificaciones que avalan la calidad de sus productos.
- Durante el año 2022, la compañía comercializó camarón de terceros en mercados internacionales, lo que impulsó los ingresos, aunque con márgenes reducidos, afectando el margen bruto. En 2023, al cesar esta actividad, se registró un ajuste en el nivel de ingresos, pero con una mejora en los márgenes bruto y operativo. A diciembre de 2024, los ingresos disminuyeron un 10,80% debido a una menor captura de camarón pomada por condiciones climáticas. Sin embargo, en octubre de 2025 se observó un repunte del 51,06% gracias a la recuperación de esta línea y crecimiento del camarón piscina. Por su parte los costos y gastos fueron controlados, se obtuvo una utilidad antes de impuestos superior al periodo anterior.
- La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se ha mantenido por encima de la unidad, con una proyección creciente en los años futuros. Asimismo, los años de pago con EBITDA muestran una tendencia decreciente, pasando de 5,62 años en 2022 y disminuyendo a 3,50 a octubre 2025. Se prevé una generación positiva de flujos operativos, lo que contribuirá a una disminución progresiva de la deuda neta durante la emisión.
- El apalancamiento se redujo de forma significativa en 2023, durante 2024 y octubre 2025 se mantuvo estable conforme a las necesidades de financiar capital de trabajo. Es importante señalar que dentro del pasivo se incluyen cuentas por pagar a accionistas de largo plazo, que la compañía se ha comprometido a mantener durante la vigencia del Tercer y Cuarto Programa de Papel Comercial. En cuanto a la cartera, esta se mantiene saludable, con un 92% vigente a octubre de 2025.
- En línea con la estrategia definida para el corto plazo, se prevé un incremento en los niveles de inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar, lo que daría lugar a flujos operativos negativos durante 2025, en concordancia con el comportamiento observado hasta octubre. En este contexto, se anticipa la necesidad de mayor financiamiento para cubrir estas inversiones en capital de trabajo. Las proyecciones del emisor estiman la generación de flujos operativos positivos en los años siguientes, lo que permitiría una reducción gradual de la deuda con costo y del nivel de apalancamiento.
- El presente programa de papel comercial ha cumplido con los resguardos de ley, con el compromiso adicional de mantener las obligaciones por pagar a accionistas durante la vigencia de la emisión y además el límite de endeudamiento referente a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50.

CALIFICACIÓN:

Quinto Programa Papel Comercial	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	julio-2025

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 Circular de Oferta Pública, y del respectivo Contrato Privado y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	Jul-25	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

DESEMPEÑO HISTÓRICO

En 2022, NATLUK S.A. registró ingresos por USD 121,93 millones, impulsados por un acuerdo atípico de comercialización de camarón de terceros que, aunque generó alto volumen, presentó márgenes reducidos (margen bruto de 1,3%). Este convenio no fue renovado en 2023, y la compañía retomó su modelo tradicional, cerrando el año con ingresos por USD 31,17 millones y un margen bruto de 8,27%. En 2024, los ingresos disminuyeron 10,80% por la baja captura de camarón pomada causada por condiciones climáticas adversas, mientras que a octubre de 2025 se observó un repunte del 51,06% gracias al retorno de camarón pomada y un crecimiento de camarón piscina.

El costo de ventas representó el 98,70% en 2022 de las ventas, efecto del modelo de comercialización externo. Desde 2023, el costo fue ajustado por la producción propia y se situó en 91,73%, incrementándose ligeramente a 93,22% en 2024 por mayor participación del camarón de piscina (de menor margen). A octubre de 2025, esta proporción alcanzó 93,27%. A pesar de ello, la empresa mantuvo márgenes brutos estables, con 6,78% en 2024 y 7% a octubre de 2025, sostenidos por el control de procesos y la estabilidad de precios del camarón silvestre.

Los gastos operativos aumentaron entre 2022 y 2023 debido al fortalecimiento de la estructura administrativa, alcanzando USD 2,02 millones. Sin embargo, en 2024 se ajustaron a USD 1,25 millones, equivalentes al 4,51% de las ventas, y a octubre de 2025 esta proporción se redujo aún más a 3,10%, reflejando una mayor eficiencia en el control del gasto. El EBITDA se mantuvo sólido, con una cobertura promedio de 1,35 veces sobre los gastos financieros y alcanzando 1,62 veces a octubre de 2025. La rentabilidad también permaneció positiva, con un ROE del 3% y un ROA del 1% en 2024, mientras que la utilidad antes de impuestos mostró un crecimiento superior a tres veces respecto al período comparable.

En cuanto a liquidez, el índice reportado por la empresa ha sido consistentemente mayor a 1 desde 2022, situándose en 1,20 veces en diciembre de 2024 y en 1,20 a octubre de 2025. La cartera de clientes permanece sana, con 92%, y los inventarios mostraron una rotación de 66 días. La empresa ha mantenido un calce saludable entre cuentas por cobrar y pagar, aunque en octubre de 2025 se observó una leve diferencia (27 días de cobro vs. 24 días de pago), dentro de parámetros manejables.

El activo total disminuyó en 2023 coherente con el cambio estratégico, pero se recuperó hasta alcanzar USD 19,21 millones en octubre de 2025, impulsado por inventarios y cuentas por cobrar. El pasivo financió el 83,19% del activo en ese mismo corte, destacando el uso de recursos de terceros, principalmente por mayores cuentas por pagar a proveedores, accionistas y anticipos de clientes. El apalancamiento pasó de 7,52 veces en 2022 a 4,95 veces en octubre de 2025.

El patrimonio mostró crecimiento desde 2023, cerrando en USD 3,23 millones a octubre de 2025, financiando el 16,81% del activo. NATLUK S.A. mantiene un plan estratégico para fortalecer sus líneas de negocio y mejorar eficiencia operativa, y continúa respaldada por certificaciones internacionales y una posición relevante en el mercado exportador de camarón pomada y langostino.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	121.931	31.170	27.804	21.539	32.538
Utilidad operativa (miles USD)	621	554	632	501	1.183
Utilidad neta (miles USD)	171	158	79	81	361
EBITDA (miles USD)	856	824	956	768	1.468
Deuda neta (miles USD)	4.856	3.927	4.640	4.465	6.170
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.614)	2	(563)	(2.073)	(1.470)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.986	3.702	4.370	4.556	7.195
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	4.108	4.382	3.865	4.419	3.107
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,21	0,19	0,25	0,17	0,47
Capital de trabajo (miles USD)	475	1.431	1.628	1.617	2.273
ROE	7,40%	5,58%	2,75%	3,37%	13,40%
Apalancamiento	7,52	4,09	4,31	4,02	4,95

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022- 2024 y Estados Financieros Internos octubre 2025

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.
- Las recurrentes sequías que causan cortes prolongados de energía eléctrica representan una amenaza para diferentes sectores del país. La declaración de emergencia en el sector eléctrico tiene efectos negativos ya que las empresas enfrentan pérdidas por interrupciones en la cadena de suministro, reducción de la productividad y/o pérdidas por equipos dañados. Estas interrupciones, además, pueden disuadir la inversión extranjera y disminuir la estabilidad en la productividad del país, generando un impacto económico a largo plazo.
- 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 en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto,

los criterios y opiniones emitidos por esta calificadoradora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos como propiedad, planta y equipo e inventarios 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.

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

- La propagación de enfermedades virales representa un riesgo significativo para la producción y la salud de las especies acuáticas, como camarones, peces y moluscos. La introducción de virus puede resultar en brotes rápidos y extensos que afectan negativamente la productividad, la calidad del producto y la sostenibilidad a largo plazo de la operación acuícola. Para mitigar este riesgo la realización de monitoreos periódicos es necesaria para detectar signos tempranos de enfermedades virales. Esto puede incluir pruebas de diagnóstico, observación de comportamientos anormales en los organismos acuáticos y análisis del entorno acuático.
- Interrupciones en la cadena de suministro generan riesgos en el sector, dificultando el acceso a materias primas y componentes esenciales, impactando la producción y la capacidad de cumplir con los plazos de entrega. Este riesgo se ha visto afectado particularmente por los cortes de energía en el país, que afectan considerablemente la producción de distintas industrias a nivel nacional.
- Los diversos tipos de controles de calidad implementados por diferentes gobiernos o entidades internacionales pueden tener efectos en el desarrollo de la pesca y acuicultura ya que influyen en la inversión y productividad del sector.
- El fenómeno de El Niño y otros fenómenos climáticos pueden afectar negativamente la producción acuícola al causar alteraciones en las condiciones del agua, incluyendo disminución de oxígeno, proliferación de algas nocivas y cambios en la reproducción y crecimiento de las especies acuícolas.
- Las enfermedades virales representan una amenaza para el sector pesca y acuicultura al causar disminución de la producción, afectando a especies como camarones, peces y moluscos.
- La inseguridad alrededor de las piscinas acuícolas también puede representar una amenaza al sector, causando graves pérdidas para las empresas del sector, así como también poner en riesgo a sus trabajadores.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene NATLUK S.A. se registran cuentas por cobrar accionistas por USD 426 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 2,22% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo sobre la presente emisión no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

QUINTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERES
	1.400.000	Hasta 359	720	Al vencimiento	Cero cupón
Octubre 2024	USD 1.400.000				
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	N/A				
Destino de los recursos	100% a capital de trabajo, consistente en compra de materia prima para la producción.				
Estructurador financiero	Real Casa de Valores de Guayaquil CASAREAL S.A.				
Agente colocador	Real Casa de Valores de Guayaquil CASAREAL 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 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. 				
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantenerlas obligaciones por pagar a accionistas durante la vigencia de la emisión. 				
Límite de endeudamiento	Mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión de papel comercial				

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Quinto Programa de Papel Comercial de NATLUK S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

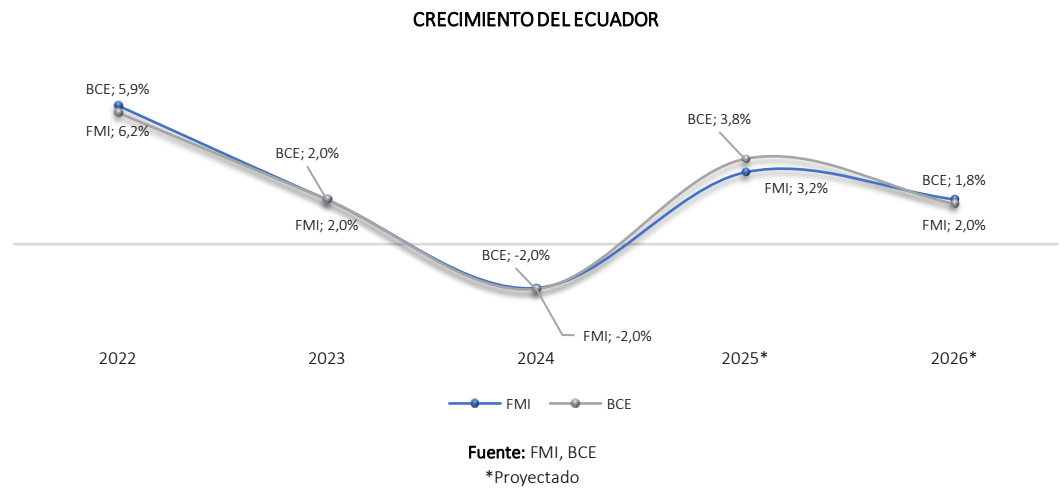
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

Contexto Mundial: La economía global crece moderadamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga moderado, con un pronóstico de 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,5 %, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4%, en un contexto de inflación aún desigual: más alta en EE. UU. y moderada en otras regiones. La actividad global se ha beneficiado de factores transitorios, como el adelanto del comercio, pero estos se están desvaneciendo en un entorno aún volátil y marcado por tensiones comerciales, vulnerabilidades fiscales y riesgos financieros. El FMI insta a los gobiernos a restaurar la confianza mediante políticas creíbles, transparentes y sostenibles, fortaleciendo los márgenes fiscales, preservando la independencia de los bancos centrales y profundizando las reformas estructurales para sostener la estabilidad y el crecimiento a largo plazo¹.

Por otro lado, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,3% en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

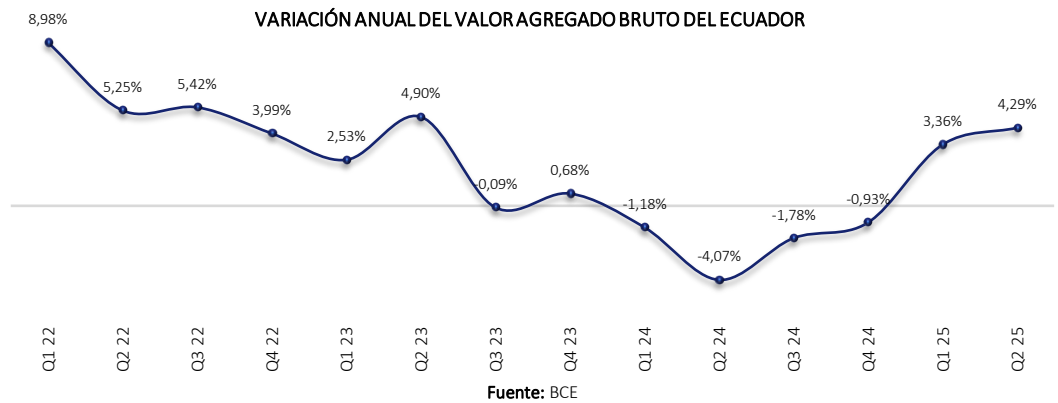
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

En el resultado anual, tan solo cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

¹ FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)

² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)

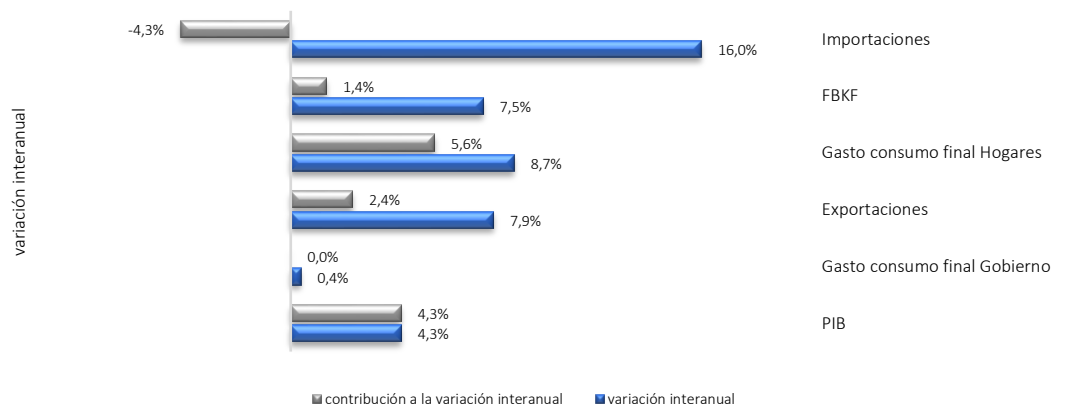
³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



Al segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 4,29% anual, mostrando una clara recuperación tras las contracciones de 2024. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual fue impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias clasificadas por el BCE. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 6,0% y una contribución de 0,9 puntos porcentuales (p.p); Agricultura, ganadería y silvicultura con un crecimiento de 10,1% y una contribución de 0,8 p.p; Manufactura de productos alimenticios (8,3% y 0,6 p.p.); y Actividades financieras y de seguros (13,6% y 0,6 p.p.). En conjunto, estos sectores explicaron más de la mitad del crecimiento interanual de la economía ecuatoriana.⁴

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el segundo trimestre del año anterior, periodo en el que se inició el estiaje que incidió en el desempeño negativo de la actividad económica.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q2 2025



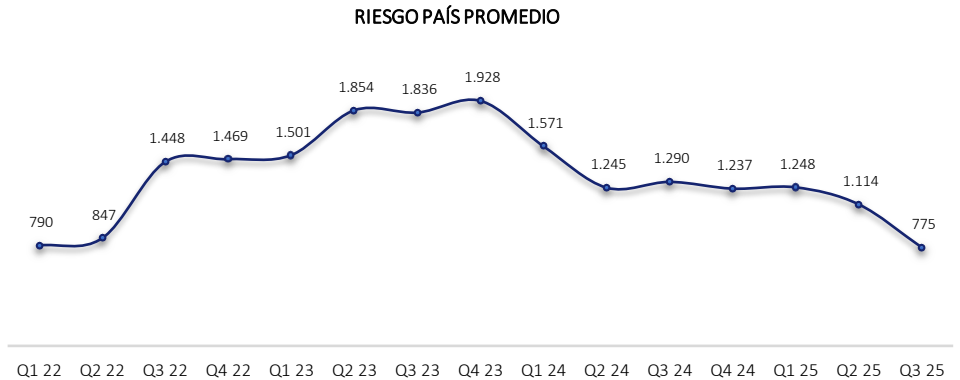
El consumo de los hogares aumentó en 8,7% debido a una mayor compra de productos alimenticios y mayor dinamismo en el crédito de consumo y remesas. Asimismo, la formación bruta de capital fijo (FBKF) mostró un crecimiento de 7,5%, debido a un aumento de la demanda de los equipos de transporte y bienes de capital para la agricultura e industria. Las exportaciones aumentaron en 7,9% ante el buen desempeño de las exportaciones no petroleras de banano, camarón, cacao y enlatados de pescado. Además, el gasto de gobierno creció ligeramente en 0,4% debido a mayores compras de bienes y servicios. Por otro lado, las importaciones crecieron en 16,0% impulsadas por el incremento en las compras externas de bienes de consumo, materiales de construcción y materias primas, consistente con la recuperación económica⁴.

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.



Fuente: BCE

Entre los meses de enero y septiembre de 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 684 puntos al 11 de septiembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, un valor que cae por debajo de los 700 puntos por primera vez desde octubre de 2019. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno de Daniel Noboa (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional⁶.

Al cierre de septiembre de 2025, el índice de riesgo país de Ecuador alcanzó 777 puntos (con un promedio de 775 en el tercer trimestre del año). Esta alza se dio en medio del noveno día del paro nacional motivado por la eliminación del subsidio al diésel, lo que refleja una elevada incertidumbre en los mercados ante la escalada de tensión social que incluyó bloqueos de vías, confrontaciones y una reunión de diálogo fallida entre el gobierno y el movimiento indígena.

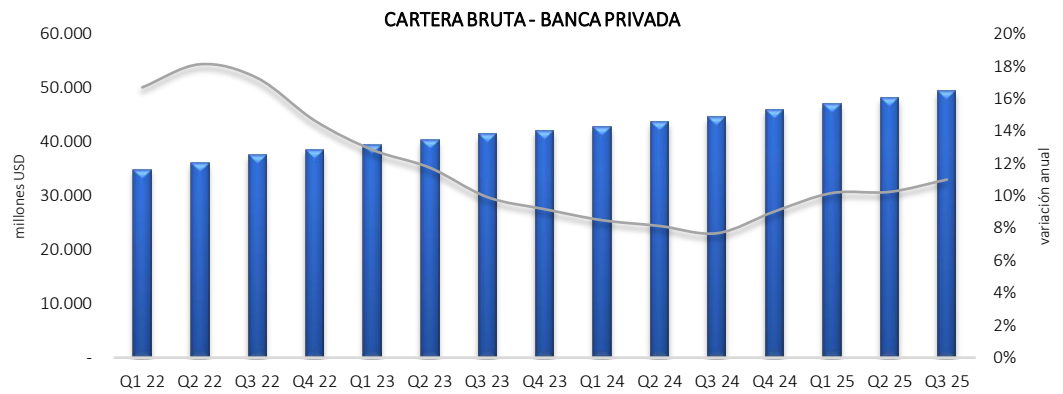
NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁷ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

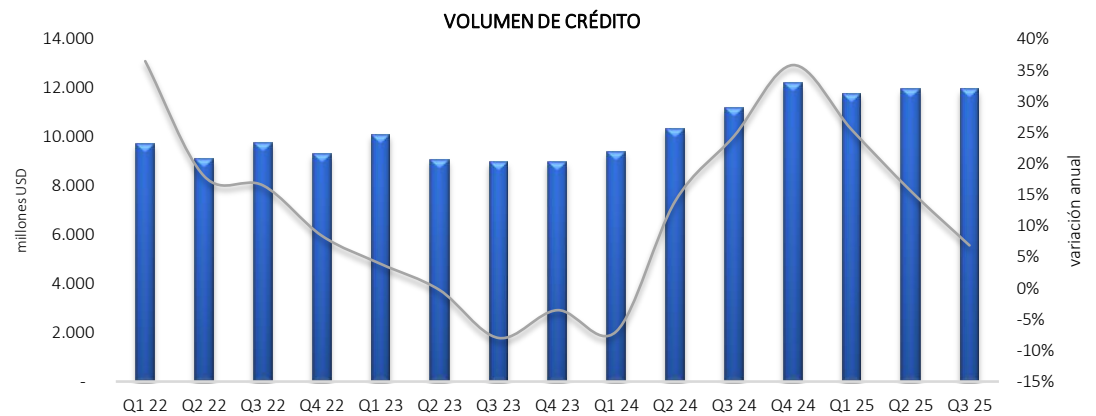
⁶ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

⁷ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A septiembre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 11% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 15,44% anual entre enero y septiembre de 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 74,43% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo a lo largo de ese año. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento hasta el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, en contraste con la caída de 4,1% observada en el mismo período de 2024. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas. Destacaron el Comercio, la Agricultura, los Servicios financieros, los Servicios profesionales y la Manufactura de alimentos, que impulsaron el Valor Agregado Bruto y generaron efectos multiplicadores en otras actividades productivas. Desde el enfoque del gasto, el Consumo de los Hogares (8,7%) y las Exportaciones (7,9%) fueron los principales motores del crecimiento, reflejando mayor confianza económica, recuperación de la demanda externa y un fortalecimiento del gasto interno⁴.

Por su parte, el Gasto de Consumo Final del Gobierno aumentó 0,4% interanual, sustentado en una mejor ejecución presupuestaria en áreas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones crecieron, impulsadas por la demanda de bienes de consumo, intermedios y combustibles, coherente con el dinamismo del transporte y el comercio.

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2 % en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara al cierre de 2025, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,42%	0,72%	-0,70 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	5,03%	0,83%	-4,20 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	36,1%	37,0%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,7%	3,2%	-0,50 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	69,65	63,53	-8,79%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.211	727	-39,97%
Ventas netas acumuladas (millones USD) *	229.065	238.210	244.455	153.805	165.017	7,29%

Fuente: BCE, INEC

*acumulado enero-agosto de 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.080	32.982	9,65%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	54.538	63.577	16,57%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	84.617	96.558	14,11%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.995	29.209	0,74%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	2,92	3,31	0,39 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	8.578	8.322	-2,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.798	5.820	-14,38%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,68	8,00	-3,68 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	8,25	5,73	-2,52 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	17.584	17.484	-0,57%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	18.208	20.253	11,23%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-660	-2.769	319,55%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR DE AGRICULTURA Y GANADERÍA

La agricultura es un pilar fundamental de la economía ecuatoriana, no solo por su contribución al empleo rural y a la seguridad alimentaria, sino también por su peso significativo en las exportaciones del país. Productos como el banano, el cacao, el café, las flores y el camarón agrícola representan una parte importante de los ingresos no petroleros, consolidando al sector agroexportador como una fuente clave de divisas. Además, la agricultura impulsa el desarrollo de comunidades rurales y es esencial para la reducción de la pobreza, por lo que su fortalecimiento y tecnificación resultan estratégicos para el crecimiento sostenible de Ecuador.

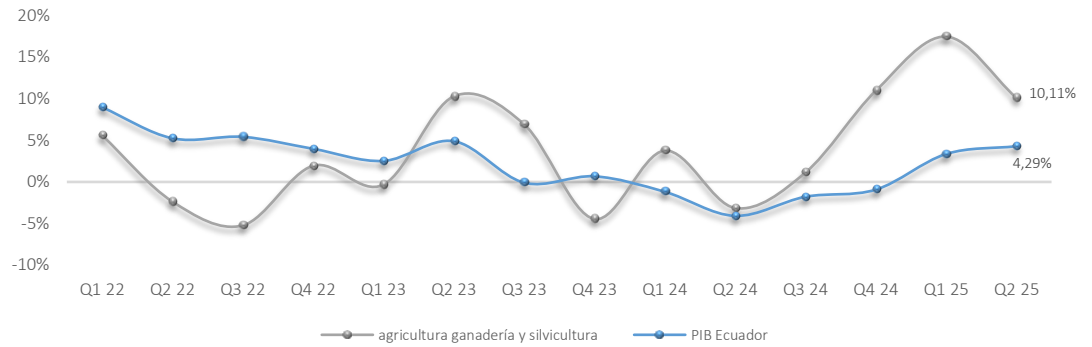
En promedio de los últimos tres años, el sector representó el 7,66% del PIB total del Ecuador, siendo el tercer sector más representativo en el país. La agricultura, ganadería, silvicultura y pesca representa el sector que más contribuye al empleo a nivel nacional, con una cifra de participación dentro de la PEA 32,8% a septiembre de 2025¹⁰.

CRECIMIENTO

Según los datos de Banco Central del Ecuador (BCE), la variación anual del PIB del sector de agricultura, ganadería y silvicultura muestra una clara tendencia creciente en los últimos tres años. Entre 2022 y 2023, el crecimiento del PIB pasó de una cifra negativa de -0,06% a 2,90%. En 2024, esta tendencia se mantuvo, reflejada en una variación anual de 3,07%, convirtiendo al sector en uno de los cinco sectores que presentaron crecimientos en dicho año. Este resultado se explicó por el desempeño positivo de los subsectores de: Otros cultivos agrícolas (1,8%); Cultivo de plantas con las que se preparan bebidas (24,7%); y Ganadería (4,3%)¹¹. Asimismo, las exportaciones de cacao y elaborados aumentaron un 16% en toneladas métricas, alcanzando un récord histórico en ventas. Este incremento estuvo motivado por la incertidumbre en la oferta global proveniente de países de África Occidental, donde condiciones climáticas adversas —como sequías prolongadas y lluvias extremas— redujeron considerablemente la producción. Entre los principales destinos del cacao ecuatoriano destacaron Malasia, Estados Unidos, Indonesia y Bélgica.

¹⁰ Ministerio de Producción - Boletín Productivo octubre 2025¹¹ BCE – Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

CRECIMIENTO - SECTOR AGRICULTURA, GANADERÍA Y SILVICULTURA



Fuente: BCE

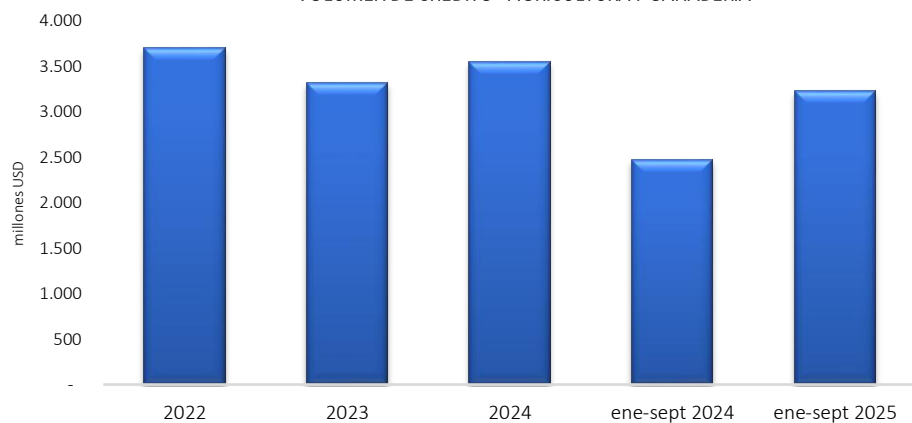
Al segundo trimestre del año 2025, se registró una variación anual de 10,11%, siendo el segundo sector que más creció en este periodo. Esta dinámica se atribuye al desempeño positivo generalizado en sus componentes, destacando el crecimiento en el VAB de: Cultivo de frutas y otros tipos de cultivos (principalmente banano) con 22,2%, Cultivos de plantas con las que se preparan bebidas (principalmente cacao) con 12,2% y Cultivos de otras plantas no perennes (principalmente flores) con 7,3%. El sector exportador fue un pilar fundamental para este resultado. Las exportaciones de banano y plátano en toneladas crecieron un 14,4%, beneficiadas por las mejoras en la calidad del producto ecuatoriano y una menor oferta de competidores regionales. Asimismo, las ventas externas de flores naturales presentaron un incremento de 4,0%, impulsadas por la mayor demanda para la temporada del día de la madre en mercados como Estados Unidos y Países Bajos. De forma notable, las exportaciones de cacao y elaborados aumentaron un 29,7% en toneladas, como resultado de una mayor demanda internacional y el fortalecimiento de la oferta ecuatoriana. Adicionalmente, según registros del SRI, las ventas internas del sector también mostraron un comportamiento favorable, con aumentos de 2,6% en ganadería y 2,5% en otros cultivos agrícolas, evidenciando una recuperación sostenida de la producción agropecuaria¹².

El BCE prevé que la agricultura sería el sector que más crecería en 2025, con una expansión anual de 13,00%, el cual sería muy superior al crecimiento previsto para la economía ecuatoriana de 3,80%.

CRÉDITO OTORGADO

En 2022, el volumen otorgado de crédito para la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca fue de USD 3.078 millones, un crecimiento de 25,61% anual. En 2023 se otorgó crédito por USD 3.318 millones, lo cual significó una caída de -10,52% con respecto al año anterior. Finalmente, en 2024 el crédito otorgado alcanzó USD 3.548 millones, un 6,95% de crecimiento, cifra que coincide con la expansión del PIB del sector.

VOLUMEN DE CRÉDITO - AGRICULTURA Y GANADERÍA



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A septiembre de 2025, el crédito al sector creció en 30,51% comparado con los primeros tres trimestres de 2025 al totalizar USD 3.231 millones. Las actividades que más crédito recibieron fueron: Acuicultura marina, Cultivo de

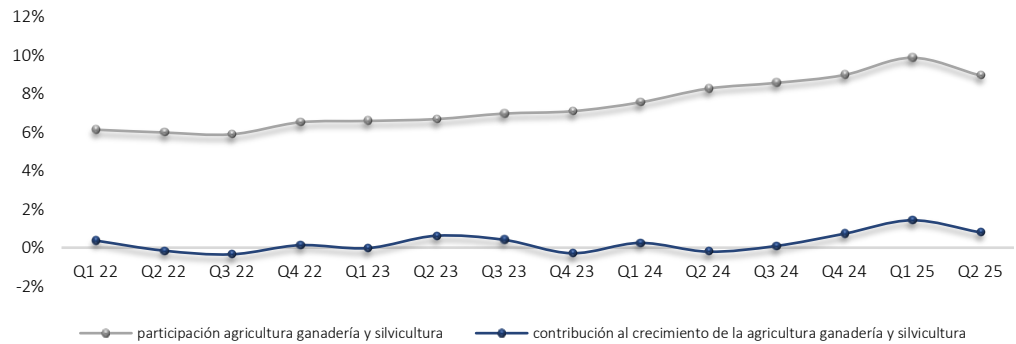
¹² BCE – Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

frutas tropicales y subtropicales, Pesca marina, Cría de aves de corral, y Cultivo de otras plantas no perennes. Los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Guayaquil S.A., Banco Bolivariano C.A, y Banco Internacional S.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La agricultura, ganadería y silvicultura durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 7,66%, lo que lo convierte en uno de los sectores con la participación más alta con respecto al PIB del país. Al segundo trimestre de 2025, esta participación aumentó a 8,95%, la tercera más alta durante todo el periodo registrado.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN - AGRICULTURA, GANADERÍA Y SILVICULTURA



Fuente: BCE

El PIB de la agricultura, ganadería y silvicultura contribuyó con un promedio positivo de 0,22% al crecimiento del Ecuador. Coherente con el crecimiento presentado en el segundo trimestre de 2025, el sector tuvo una contribución al crecimiento de 0,80%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Las intensas lluvias del comienzo de 2025 en Ecuador, especialmente en febrero y marzo, causaron un fuerte impacto en el sector agrícola y ganadero, afectando principalmente cultivos como arroz, maíz y cacao en las provincias de Guayas, Manabí y Los Ríos¹³. Según datos oficiales, se reportaron 2.800 hectáreas con daños parciales (aproximadamente USD 800.000) y 2.700 ha con pérdidas totales (unos USD 2 millones). El fenómeno, considerado uno de los inviernos más intensos en décadas, desembocó en la declaratoria de emergencia en ocho provincias, afectando a más de 31.000 personas y provocando inundaciones y deslizamientos. El gobierno, a través del Ministerio de Agricultura, implementó medidas como seguros agrícolas, reestructuración de créditos y asistencia técnica para mitigar los daños.

El Ministerio de Agricultura y Ganadería ecuatoriano presentó el Plan Nacional Agrícola para 2024-2025 con una inversión total proyectada de USD 84 millones, cubriendo presupuesto permanente e inversión para ambos años. El plan se alinea con el "Plan Nacional de Desarrollo Para el nuevo Ecuador" y la Estrategia Territorial, y busca tres grandes objetivos: incrementar la productividad agropecuaria mediante investigación, transferencia tecnológica e innovación; fortalecer la comercialización nacional e internacional, incluyendo enfoque de género e inocuidad; y mejorar los servicios a pequeños y medianos productores con seguros, legalización de tierras y controles fito y zoonosarios¹⁴.

Debido al paro de casi un mes entre septiembre y octubre de 2025, impulsado por la CONAIE, la Cámara de Industrias y Producción (CIP) estimó que se han perdido más de USD 80 millones. Los sectores comercial, lácteo, textil, turístico, agro productor y transporte están entre los más afectados¹⁵. Para hacer frente a los efectos de la eliminación del subsidio al diésel, el gobierno anunció la implementación del Bono Raíces, un apoyo económico de USD 1.000 destinado a 100.000 agricultores y pescadores, que funcionará como capital semilla y que entró en vigor el 15 de septiembre. Además, Banecuador destinará USD 100 millones al programa de crédito '7x7', con plazos de siete años y una tasa de interés del 7%¹⁶.

El sector de la agricultura y ganadería enfrenta desafíos como la modernización de técnicas agrícolas, la sostenibilidad ambiental y la fluctuación de precios en los mercados internacionales. Para combatir estos retos, el

¹³ <https://www.primicias.ec/economia/lluvias-ecuador-invierno-perdidas-cultivos-arroz-aves-90744/>

¹⁴ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/84-millones-dolares-plan-nacional-agricola-2024-2025-226260.html>

¹⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/30-dias-paro-indigena-deja-millones-en-perdidas-sierra-norte-ecuador/>

¹⁶ <https://www.primicias.ec/economia/medidas-compensacion-transportistas-bonos-retiro-subsidio-diesel-105094/>

Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG), ha implementado políticas públicas para promover la producción agrícola sostenible y justa, que junto con la ventaja competitiva que tiene el Ecuador por la posición geográfica, sitúa al país como uno de los top mercados agrícolas. Además, la diversificación de la oferta exportable y las relaciones comerciales con Asia en el marco del Tratado de Libre Comercio (TLC) firmado con China, Canadá, Costa Rica y otros países son oportunidades de exploración para el sector. El BCE estima un crecimiento del PIB de la agricultura, ganadería y silvicultura 13,00% para cerrar 2025, el crecimiento más alto de todos los sectores considerados por el BCE.

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	*2025	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento PIB Agricultura, ganadería, silvicultura	-0,06%	2,90%	3,07%	13,00%	1,60%	0,17 p.p.
Crecimiento PIB del Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	3,80%	1,80%	-3,99 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación productos de la agricultura, la silvicultura y la pesca (IPP, variación anual)*	7,68%	3,35%	17,10%	11,57%	3,59%	-7,98 p.p.
Empleo adecuado – agricultura, silvicultura y ganadería	11,10%	11,40%	10,60%	12,00%	13,80%	1,80 p.p.
Desempleo - agricultura, silvicultura y ganadería	0,50%	0,60%	0,40%	0,50%	0,60%	0,10 p.p.
Ventas netas acumuladas - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca (millones USD)*	19.663	19.736	22.332	13.601	15.935	17,16%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción

*corte agosto

POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva la compañía considera como su competencia a las siguientes empresas, las que ofrecen en el mercado un producto similar.

COMPAÑÍAS 2024	INGRESOS (USD)	ACTIVOS (USD)	UTILIDAD (USD)	PATRIMONIO (USD)	ROE
Sociedad Nacional de las Galápagos C.A.	595.016.956	213.413.165	8.363.789	55.430.329	15,09%
Naturisa S.A.	309.859.050	294.690.365	39.477.111	129.359.375	30,52%
Empacadora del Pacífico S.A. EDPACIF	116.126.064	51.019.849	469.133	10.767.310	4,36%
NATLUK S.A.	27.803.682	15.237.351	76.989	2.869.605	2,68%
Empacadora Bilbo S.A. BILBOSA	5.445.221	37.090.686	-795.006	10.004.530	7,95%

Fuente: SCVS

El sector al cual pertenece el Emisor es un sector que ha experimentado varios altibajos a lo largo de los años debido a factores como los precios internacionales, regulaciones gubernamentales y problemas ambientales. Sin embargo, en general, ha sido una industria sólida y en crecimiento.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

NATLUK S.A. es una empresa ecuatoriana con domicilio en la ciudad de Guayaquil, que se dedica principalmente al empaque y procesamiento de camarón y otros productos del mar.

2025 ACTUALIDAD	NATLUK S.A. se ubica en el mercado ecuatoriano como el primer empacador y exportador de camarón pomada.
2020- 2022 MERCADO DE VALORES	La compañía incursionó en el Mercado de Valores ecuatoriano con el Primer Programa de Papel Comercial en el año 2020 y con el Segundo Programa de Papel Comercial en el año 2021. Durante 2022 emitió la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones.
2017 OFERTA PÚBLICA ACCIONES	La oferta pública secundaria de acciones fue autorizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2017-00023377 con fecha 28 de noviembre.
2017 AUMENTO DE CAPITAL	Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 31 de agosto se resolvió aumentar el capital social por USD 753.200, por lo que el capital suscrito de la compañía alcanzó USD 800.000.
2014 INSTAURACIÓN DE OFICINAS COMERCIALES	NATLUK S.A. instauró dos oficinas comerciales en la ciudad de Guayaquil, dentro del Parque Empresarial Colón.

2013 AUMENTO DE CAPITAL	Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 05 de agosto se resolvió aumentar el capital social por USD 46.000, por lo que el capital suscrito de la compañía alcanzó USD 46.800.
2010 INICIO DE ACTIVIDADES	Inició sus operaciones el 01 de septiembre en la ciudad de Playas, motivados por el apoyo al desarrollo socioeconómico de la zona y de las ciudades aledañas.
2002 CONSTITUCIÓN	Con fecha 09 de mayo mediante escritura pública fue constituida en la provincia de Guayas-Ecuador la compañía denominada NATLUK S.A. Se inscribió en el Registro Mercantil el 03 de junio del mismo año.

Fuente: NATLUK S.A.

La misión de NATLUK S.A. es "Proporcionar productos de mar y acuícolas de la mejor calidad. Buscando satisfacer las necesidades de nuestros clientes como aliados estratégicos y contribuir al bienestar de las comunidades locales a través de la generación de empleo y producción responsable. Nos comprometemos a ser líderes en la industria manteniendo altos y rigurosos estándares de seguridad alimentaria y sostenibilidad", mientras que la visión es "Convertirnos en la empacadora líder a nivel mundial de productos del mar ecuatorianos y productos acuícolas personalizados, reconocidos por nuestra excelencia en: calidad, servicio, responsabilidad social y sostenibilidad. Asegurar que nuestros productos sean la preferencia de consumidores, distribuidores y procesadores consientes, haciendo nuestra empresa un modelo de responsabilidad en la cadena de suministro de alimentos."

NATLUK S.A. mantiene inscritas sus acciones en las bolsas de valores del país, con fecha 28 de noviembre de 2017 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la inscripción mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2017-00023377.

A la fecha del presente informe, registró como capital suscrito y pagado por USD 800.000, conformado por 800.000 acciones ordinarias y nominativas de valor USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que las personas naturales que están detrás del principal accionista están comprometidos, hecho que se refleja en el apoyo constante en la administración

ESTRUCTURA ACCIONARIAL NATLUK S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Holding Alsofocorp S.A.	Ecuador	777.150	97,14%
Real Casa de Valores de Guayaquil S.A. (Casareal)	Ecuador	15.204	1,90%
Pertilsa S.A.	Ecuador	3.018	0,38%
B. A. Lascano Loor	Ecuador	2.002	0,25%
Otros con una participación inferior	Ecuador	3.652	0,33%
Total		800.000	100,00%

Fuente: SCVS

HOLDING ALSOFOCORP S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
M.L Dahik Ayoub	Ecuador	272	34,00%
M.V Dahik Ayoub	Ecuador	264	33,00%
M. A Dahik Ayoub	Ecuador	264	33,00%
Total		800	100,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Termoli S.A.	Accionariado y administración	Activa
Sonnengold S.A.	Accionariado y administración	Activa
Bandiolito S.A.	Administración	Activa
Holding Alsofocorp S.A.	Accionariado y administración	Activa
Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima	Accionariado	Activa
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	Accionariado	Activa
Transporte y logística Álvarez S.A.	Accionariado	Activa
Transport- Alda S.A.	Accionariado	Activa
Punto Experiencia EXPOINT S.A.	Accionariado y administración	Activa

Fuente: SCVS

En la actualidad, NATLUK S.A. mantiene inversiones en Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A. con una participación inferior al 1% del capital total.

La compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, que es el órgano supremo de la compañía, y esta administrada por el presidente, Gerente General y del vicepresidente. La representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía la ejerce el presidente y el Gerente General.

Con fecha del presente informe la empresa no cuenta con prácticas formales de Buen Gobierno Corporativo definidas en sus estatutos, sin embargo, las directrices de su operación y gestión funcional han sido establecidas por la Junta de Accionistas y a través de reuniones periódicas de la administración. La compañía cuenta con un directorio no estatutario como órgano colegiado de administración, cuya actividad principal es la supervisión y control. Se han realizado avances en la implementación formal de lineamientos de Gobierno Corporativo, por lo que mantiene un seguimiento interno de las políticas, medidas y acciones que permiten identificar el grado de cumplimiento en los siguientes pilares: derechos y trato equitativo de los accionistas, funciones y competencias de la Asamblea General de Accionistas, atribuciones y funciones del Directorio, información financiera y no financiera y previsión en los estatutos del arbitraje como forma de arreglo de competencias. Los principales ejecutivos tienen una amplia experiencia y conocimientos suficientes para el correcto desenvolvimiento de sus funciones.

A octubre 2025, NATLUK S.A cuenta con un total de 215 empleados de los cuales 3 pertenecen a gerencia, 34 al área administrativa, 35 al área operativa y 143 a Planta. Cabe mencionar que, a la fecha del presente informe, NATLUK S.A. no cuenta con sindicatos ni tiene conflictos laborales. El personal es evaluado de manera periódica con el objetivo de reforzar competencias y/o habilidades en sus puestos de trabajo según lo establece el Plan de Capacitaciones.

NATLUK S.A. está enfocada en el desarrollo de su gente y para ello trabaja en el desarrollo personal y profesional a través de capacitaciones constantes en aspectos laborales y personales, manejo alimenticio, buenas prácticas de manufactura, servicio al cliente y trabajo en equipo.

La compañía mantiene un Reglamento Interno de trabajo que rige todas las relaciones laborales existentes. Los trabajadores realizan sus labores bajo la dirección y control de del jefe inmediato según el área al que pertenecen.



Fuente: NATLUK S.A.

NATLUK S.A. cuenta con un sistema de información contable, administrativa y productiva denominada "smAdmin" que mantiene como característica general almacenar y procesar la información de administración, contabilidad, inventarios, compras, propiedad, planta y equipo, entre otros.

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una estructura gerencial establecida, que se desarrolla a través de sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

La empresa se involucra en varios ámbitos como parte de su responsabilidad social, entre los que destacan: entrega de materiales requeridos por el Centro Educativo General José de Villamil, donaciones de cómodas, equipos deportivos, juguetes navideños, mallas de pesca y ayudas económicas a pescadores.

Por otra parte, NATLUK S.A presenta certificaciones del gobierno ecuatoriano y estadounidense avalando la calidad e inocuidad de los productos que elabora y mantiene un certificado de calidad y estándares globales de seguridad alimenticia entregado por CONTROLUNION y FDA que certifica que el producto alimenticio ha sido inspeccionado y cumple con los requisitos y los estándares de calidad relevantes. Además, la empresa mantiene un certificado de la Subsecretaría de Calidad e Inocuidad (SCI) como autoridad competente en materia sanitaria de los productos de la pesca y acuicultura del Ecuador, que certifica que las líneas de camarón de mar (langostino y pomada), camarón

de acuicultura entero, cola y valor agregado, corvina y merluza congelados, langosta y calamar congelado, cuentan con todos los requerimientos del plan HACCP para las garantías oficiales relacionadas a la exportación de los productos de la pesca. Adicionalmente, mantiene diversas certificaciones, entre los que destacan *BRC Certification* y *SEDEX Certification*, enfocadas en estándares internacionales de metodologías e inocuidad de los productos alimenticios.

A la fecha de corte del informe, se ha presentado certificados de no mantener obligaciones patronales en mora con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, no mantiene deudas en firme con Servicio de Rentas Internas y el certificado del buró de crédito evidenció que la compañía se encuentra al día con las obligaciones, no registra demandas judiciales, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía presenta tres juicios de carácter laboral, evidenciando que, bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

NATLUK S.A. es una empresa procesadora, empacadora y exportadora de camarón, siendo sus productos principales el camarón silvestre (langostino y pomada), segmentos del mercado en que lidera las exportaciones a nivel nacional. Dado el nivel de especialización, mantiene dos plantas que fueron diseñadas a partir de la infraestructura necesaria para la maximización de la producción de estas dos líneas:

Plata de producción “NK1: Langostino”: la producción de Langostino es 100% artesanal, es decir, clasificado, pelado, decorado y empacado a mano, teniendo un promedio de 55 personas trabajando en procesos continuos de procesamiento de este producto.

Planta de producción “NK2: Pomada”: es mucho más tecnificada, cuenta con 4 máquinas peladoras de pomada con una capacidad de 850 libras hora cada una, esta línea cuenta con 90 personas promedio trabajando en la inspección y empaque de este producto que se vende en grandes volúmenes.

La línea de camarón de acuicultura: es una línea de ventas secundaria que les permite mejorar la utilización de planta debido a las fluctuaciones normales que tiene la captura del camarón de mar, y la compra del producto se la realiza a pequeños productores. Por lo tanto, NATLUK S.A. no se considera como una camaronera puesto que su producción no depende del cultivo de larvas de camarón en piscinas.

Los principales destinos de exportación de NATLUK S.A. son Canadá, Estados Unidos, Guatemala, Chile, España, Reino Unido, Bélgica, Holanda, Italia, Dinamarca, Tailandia, India, Japón, Taiwán y China. La empresa comercializa distintos tipos de camarón bajo las marcas Playas Gold, Playas *Gold Farm*, Canoa y Las Balsas.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
CAMARONES GIGANTES CAPTADOS EN LA NATURALEZA	<ul style="list-style-type: none"> ■ <i>Shrimp P&D (tail on).</i> ■ <i>Pink Shrimp P&D.</i> ■ <i>Pink Shrimp P&D/HLSO/HOSO.</i> ■ <i>Brown Shrimp HOSO/HLSO.</i> ■ <i>White Shrimp Butterfly/ Ez Peel/ P&D/ Less Shell/ Shell On.</i> ■ <i>Blue Shrimp HOSO/HLSO.</i>
LANGOSTINOS TITI CAPTURADO SALVAJEMENTE	<ul style="list-style-type: none"> ■ <i>Titi Shrimp PTO (Protachypene Precipua).</i> ■ <i>Titi Shrimp PUD (Protachypene Precipua).</i>
CAMARONES CRIADOS EN GRANJAS	<ul style="list-style-type: none"> ■ <i>Shrimp PUD tail off.</i> ■ <i>Shrimp P&D Tail Off.</i> ■ <i>Shrimp Skewers.</i> ■ <i>Shrimp Farm Butterfly.</i> ■ <i>P&D Tail On.</i> ■ <i>Shrimp Head Less Shell On.</i> ■ <i>Shrimp Farm HOSO.</i>
OTROS	<ul style="list-style-type: none"> ■ <i>Whole Squid (Ioligo gayi).</i> ■ <i>Skewers Mix.</i> ■ <i>Squid Skewers.</i> ■ <i>Squid Tubes.</i>

Fuente: NATLUK S.A.

La compañía estructuró un plan estratégico hasta el año 2025 que está enfocado principalmente en lograr la consolidación y eficiencia en todas sus unidades de negocio (pomada, langostino y camarón de piscina) y establecer el direccionamiento estratégico y aspectos clave que lleven a crear valor y generar mayor rentabilidad.

- El costo de ventas debe estar relacionado con la proyección de EBITDA con relación a las ventas y aumentar de 3% (2022) a 6% (2025), creciendo un punto porcentual por año.
- Aumentar el nivel de posicionamiento de la marca o nivel de recordación tanto de clientes como de posibles compradores
- Lograr eficiencia operativa: Capacidad en uso sobre capacidad instalada, calidad (lotes conforme/lotes producidos) y velocidad (libras procesadas sobre capacidad de procesamiento por hora).
- Reducir la rotación del personal.

RIESGO OPERATIVO

NATLUK S.A. cuenta con pólizas de seguros vigentes que cubren diferentes áreas del negocio incluyendo edificios, instalaciones, adecuaciones y seguro contra multirriesgo con la Compañía de Seguros Condor S.A.

RAMOS-PÓLIZA DE SEGURO	ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Multirriesgo	Compañía de Seguros Condor S.A.	28/08/2026
Transporte Exportaciones	Compañía de Seguros Condor S.A.	28/08/2026
Transporte Interno	Compañía de Seguros Condor S.A.	28/08/2026
Fidelidad	Compañía de Seguros Condor S.A.	28/08/2026
Equipo y maquinaria	Compañía de Seguros Condor S.A.	28/08/2026
Responsabilidad civil	Compañía de Seguros Condor S.A.	28/08/2026
Vehículo	Compañía de Seguros Condor S.A.	28/08/2026
Transporte dinero	Compañía de Seguros Condor S.A.	28/08/2026

Fuente: NATLUK S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, NATLUK S.A. mantiene vigente la Tercera Emisión de Obligaciones, el Cuarto Programa de Papel Comercial y el Quinto Programa de Papel Comercial.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Acciones Ordinarias	2017	SCVS-INMV-DNAR-2017-00023377	-	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002970	2.000.000	Cancelado
Segundo Programa de Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00008012	2.000.000	Cancelado
Primera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00003518	1.500.000	Cancelado
Segunda Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008430	1.500.000	Cancelado
Tercer Programa de Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00042963	1.700.000	Cancelado
Tercera Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00011463	2.500.000	Vigente
Cuarto Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00001074	2.000.000	Vigente
Quinto Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00028846	1.400.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que presentaron los instrumentos que NATLUK S.A. ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores a la fecha de corte:

LIQUIDEZ PRESENCIA BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primer Programa de Papel Comercial	191	37	2.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial	57	27	2.000.000
Primera Emisión de Obligaciones	72	18	1.500.000
Segunda Emisión de Obligaciones	141	21	1.500.000
Tercer Programa de Papel Comercial	196	57	1.687.089
Tercera Emisión de Obligaciones	199	49	1.017.981
Cuarto Programa de Papel Comercial	129	27	1.947.099
Quinto Programa de Papel Comercial	14	20	1.400.000

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria de Accionistas en su sesión del 04 de julio de 2025, resolvió aprobar el Quinto Programa de Papel Comercial, por un monto de USD 1.400.000 en los términos y condiciones propuestos. Con

fecha 25 de septiembre 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros aprobó el programa de papel comercial. Posteriormente, Real Casa de Valores de Guayaquil CASAREAL S.A. inició la colocación de valores el 13 de octubre 2025, logrando colocar hasta la fecha de análisis el 100% del monto aprobado.

QUINTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERES
	1.400.000	Hasta 359	720	Al vencimiento	Cero cupón
Octubre 2025	USD 1.400.000				
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	N/A				
Destino de los recursos	100% a capital de trabajo, consistente en compra de materia prima para la producción.				
Valor nominal	Múltiplos de USD 1,00				
Base de cálculos de intereses	Cero cupón.				
Rescates anticipados	La presente emisión no contempla rescates anticipados				
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.				
Estructurador financiero	Real Casa de Valores de Guayaquil CASAREAL S.A.				
Agente colocador	Real Casa de Valores de Guayaquil CASAREAL 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 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. 				
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> Mantenerlas obligaciones por pagar a accionistas durante la vigencia de la emisión. 				
Límite de endeudamiento	El emisor se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50, en todo momento mientras esté vigente la emisión.				

Fuente: Circular de Oferta Pública

La siguiente tabla muestra el saldo pendiente de pago, con corte octubre de 2025:

FECHA COLOCACIÓN	MONTO COLOCADO (USD)	PRECIO (USD)	PLAZO (DÍAS)	FECHA VENCIMIENTO
27/10/2025	49.840	90,11	359	21/10/2026
27/10/2025	97.107	98,52	60	26/12/2025
24/10/2025	11.600	94,01	270	21/7/2026
17/10/2025	63.000	90,19	356	8/10/2026
16/10/2025	49.600	90,57	357	8/10/2026
16/10/2025	166.212	90,16	357	8/10/2026
26/10/2025	25.500	90,98	347	8/10/2026
15/10/2025	40.000	93,99	271	13/7/2026
15/10/2025	165.811	90,38	358	8/10/2026
14/10/2025	200.000	90,93	359	8/10/2026
14/10/2025	41.000	90,93	359	8/10/2026
14/10/2025	50.000	93,97	272	13/7/2026
14/10/2025	14.200	90,11	359	8/10/2026
14/10/2025	181.500	90,11	359	8/10/2026
14/10/2025	108.000	90,11	359	8/10/2026
13/10/2025	21.620	94,01	270	10/7/2026
13/10/2025	22.930	94,01	270	10/7/2026
13/10/2025	14.530	94,01	270	10/7/2026
13/10/2025	51.000	96,54	182	13/4/2026
13/10/2025	26.550	94,01	270	10/7/2026
Total	1.400.000			

Fuente: NATLUK S.A.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen las garantía y resguardos.

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	Al 31 de octubre de 2025, la relación de activos reales sobre pasivos fue de 1,09.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No existen obligaciones en mora ni se han repartido dividendos.	CUMPLE
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.	Al 31 de octubre de 2025, la relación entre activos depurados y obligaciones en circulación fue de 3,58 veces.	CUMPLE

Fuente: NATLUK S.A.

COMPROMISOS ADICIONALES	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
El emisor se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50, en todo momento mientras esté vigente la emisión.	Al 31 de octubre de 2025 la relación entre deuda financiera y activos de la compañía fue de 40,73%.	CUMPLE

Fuente: NATLUK S.A.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos. Al 31 de octubre de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 35,12 millones, de los cuales USD 29,29 millones fueron activos depurados. La compañía presentó una cobertura de los activos depurados de 2,38 veces sobre el saldo de obligaciones en circulación

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de octubre de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como 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 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 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

ACTIVOS DEPURADOS (OCTUBRE 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	19.211.897
(-) Activos o impuestos diferidos	1.756.438
(-) Activos gravados	3.096.662
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	181.801
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	14.176.996
Saldo de obligaciones en circulación	3.959.540
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	3,58

Fuente: NATLUK S.A.

Por otro lado, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse

garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Se pudo evidenciar que el valor del Quinto Programa de Papel Comercial de NATLUK S.A. en conjunto con las emisiones en circulación, representaron 61,29% del 200% del patrimonio al 31 de octubre de 2025 y 122,57% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (OCTUBRE 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	3.230.349
200% Patrimonio	6.460.697
Aceptante de facturas comerciales	-
Tercera Emisión de Obligaciones	559.540
Cuarto Programa de Papel Comercial	2.000.000
Quinto Programa de Papel Comercial	1.400.000
Total Emisiones	3.959.540
Total Emisiones/200% Patrimonio	61,29%

Fuente: NATLUK S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados de los años 2022, 2023 y 2024 auditados por RVL Consultores & Auditores Cía. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte octubre 2024 y octubre 2025.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

NATLUK S.A. se dedica principalmente al empaque y procesamiento de camarón. En 2022, los ingresos de la compañía alcanzaron USD 121,93 millones, impulsados por un acuerdo comercial atípico para la venta de productos de terceros. Si bien este convenio generó un gran volumen de ventas, los márgenes fueron significativamente bajos, reflejando un margen bruto de apenas 1,3%. Este acuerdo no fue renovado en 2023, y NATLUK S.A. retomó sus niveles de ingresos y rentabilidad habituales, registrando USD 31,17 millones en ventas con un margen bruto de 8,27%.

Los ingresos provienen principalmente de la exportación de camarón, segmentados en líneas de producto como camarón piscina, langostino y pomada, con una participación marginal en el mercado local (menos del 2% de las ventas). En 2022, la línea de camarón piscina NP (destinada a China) representó más del 71% de las ventas, debido al acuerdo con terceros. Sin embargo, esta línea desapareció en 2023 al concluir dicho convenio, y las ventas volvieron a concentrarse en productos propios con mayor rentabilidad. A diciembre de 2024, los ingresos disminuyeron un 10,80% respecto al año anterior, debido a una menor disponibilidad de camarón pomada, afectado por condiciones climáticas adversas.

COMPOSICIÓN INGRESOS	DICIEMBRE 2022 (USD)		DICIEMBRE 2023 (USD)		DICIEMBRE 2024 (USD)	
	USD	PART	USD	PART	USD	PART
Exportaciones	121.258.003	99,45%	29.799.682	95,60%	27.033.275	97,23%
Camarón piscina	13.996.095	11,48%	8.290.396	26,60%	16.454.231	59,18%
Langostino	8.058.854	6,61%	10.994.145	35,27%	6.193.520	22,28%
Pomada	11.480.158	9,42%	10.515.141	33,73%	4.385.524	15,77%
Camarón piscina NP (China)	87.722.896	71,94%	-	-	-	-
Venta local	418.954,53	0,34%	555.223	1,78%	235.230	0,85%
Camarón piscina	322.985,48	0,26%	274.950	0,88%	41.502	0,15%
Langostino	50.768,85	0,04%	184.996	0,59%	35211	0,13%
Pomada	45.200,20	0,04%	95.276	0,31%	158.517	0,57%
Otros	254.324	0,21%	815.298	2,62%	535.177	1,92%
Total Ventas	121.931.281	100,00%	31.170.202	100,00%	27.803.682	100,00%

Fuente: NATLUK S.A.

A octubre 2025, los ingresos registraron un crecimiento 51,06% con respecto a octubre 2024, coherente con retorno del camarón Pomada y mayores ventas de camarón piscina.

COMPOSICIÓN INGRESOS	OCTUBRE 2024		OCTUBRE 2025	
	(USD)	PARTICIPACIÓN	(USD)	PARTICIPACIÓN
Exportaciones	21.087.864	97,91%	31.616.382	97,17%
Camarón piscina	13.438.399	62,39%	16.451.512	50,56%
Langostino	5.549.073	25,76%	6.925.587	21,28%
Pomada	2.100.392	9,75%	8.180.784	25,14%

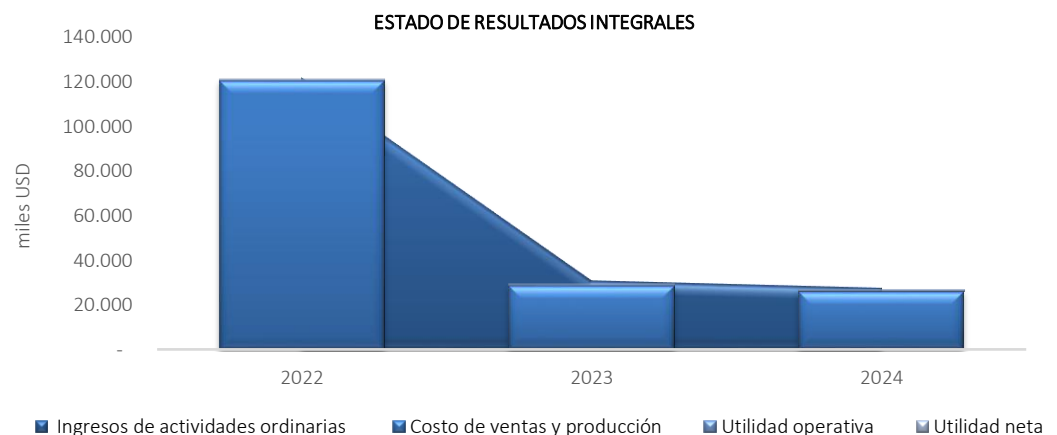
COMPOSICIÓN INGRESOS	OCTUBRE 2024		OCTUBRE 2025	
	(USD)	PARTICIPACIÓN	(USD)	PARTICIPACIÓN
Pescado			58.499	0,18%
Venta local	166.073	0,77%	335.640	1,03%
Camarón piscina	36.489	0,17%	139.510	0,43%
Langostino	28.242	0,13%	26.853	0,08%
Pomada	101.342	0,47%	169.277	0,52%
Otros	285.016	1,32%	585.503	1,80%
Total Ventas	21.538.953	100,00%	32.537.525	100,00%

Fuente: NATLUK S.A.

El costo de ventas presentó una mayor participación sobre las ventas durante el año 2022, representando 98,70%. 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 91,73% a diciembre de 2023 y posteriormente se incrementó a 93,22% a diciembre 2024, coherente con el crecimiento de la línea de camarón piscina que mantiene un margen menor. Por su parte, entre los periodos octubre 2024 y octubre 2025, la participación incrementó ligeramente de 92,92% a 93,27% respectivamente, explicado por el crecimiento de la línea de camarón piscina que tiene un menor margen.

El Fenómeno del Niño durante el segundo semestre de 2023 ha favorecido las líneas de camarón de mar (principalmente langostino y camarón pomada) debido a que el 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 considerablemente lo que ha permitido comprar la materia prima a mejores precios dando como resultado un mejor margen de ganancia.

En consecuencia, debido al comportamiento mencionado anteriormente, el margen bruto se contrajo en 2022 hasta representar solo el 1,30% de las ventas, como resultado del convenio atípico con terceros que implicaba altos volúmenes y bajos márgenes. En diciembre de 2023, el margen bruto se recuperó significativamente hasta el 8,27%, el valor más alto del período analizado, en línea con la estrategia de la compañía de priorizar rentabilidad sobre volumen. A diciembre de 2024, el margen bruto se mantuvo en niveles similares, alcanzando el 6,78%, reflejando estabilidad operativa, sostenida por la optimización de procesos y condiciones más estables en los precios del camarón silvestre. Al cierre de octubre de 2025 ese indicador se mantuvo, con un margen del 7%.



GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Dentro de los principales componentes de los gastos operativos, históricamente, se encuentran: nómina, honorarios, gestión y viajes, los cuales incrementaron con el paso de los años, coherente con el crecimiento de la compañía.

Los gastos operativos registraron un crecimiento en términos monetarios entre 2022 y 2023, al pasar de USD 736 mil a USD 2,02 millones. No obstante, en 2022 representaron solo el 0,79% de las ventas, dado el alto volumen generado por el convenio con terceros. En 2023, la participación aumentó al 6,49% debido a la caída en ingresos, tras el término de dicho convenio. A pesar de ello, la utilidad operativa mejoró, alcanzando el 1,78% de las ventas,

impulsada por el enfoque en líneas propias, la pesca silvestre beneficiada por el Fenómeno del Niño y el efecto positivo de la baja de inventarios registrada ese año.

En diciembre de 2024, los gastos operativos totalizaron USD 1,25 millones, lo que representó el 4,51% de las ventas, reflejando una disminución respecto al año anterior por la no repetición del efecto extraordinario de inventarios. Esta proporción se mantuvo a la baja en el período interanual octubre de 2025, con una participación de 3,10%, de las ventas evidenciando un control adecuado de la estructura operativa en relación con los ingresos.

A diciembre de 2023, la compañía registró otros ingresos no operacionales por USD 470 mil, que correspondieron a intereses ganados, reclamos de seguros y descuentos y multas a empleados. Por su parte, a diciembre de 2024, se registraron otros ingresos por USD 197 mil. Hasta octubre de 2025, se reportó un valor de USD 83 mil, superior al registrado en octubre de 2024.

El EBITDA, en concordancia con la evolución de la utilidad operativa, mostró fluctuaciones entre 2022 y 2024, pero se mantuvo en niveles que permitieron una cobertura promedio de 1,35 veces sobre los gastos financieros, evidenciando la capacidad de la empresa para atender sus obligaciones financieras a partir de la generación operativa. Hasta octubre de 2025, los mejores resultados obtenidos —producto de la optimización de gastos y el incremento de ventas— impulsaron un mayor desempeño operativo, elevando la cobertura EBITDA/Gastos financieros a 1,62 veces.

El comportamiento de los gastos financieros durante el periodo analizado refleja la evolución de la deuda con costo, tanto con entidades financieras como con el mercado de valores. En 2022, se observó una disminución debido a los intereses pagados a la CFN, correspondientes a gastos financieros no reconocidos en períodos anteriores, los cuales fueron precancelados en 2022 y registrados en otros activos no corrientes. En 2023, estos gastos se incrementaron nuevamente, alcanzando los USD 758 mil, principalmente debido a los intereses derivados del papel comercial. A diciembre de 2024, los gastos financieros disminuyeron un 14,78% en comparación con el año anterior, como resultado de la amortización de la deuda con costo y una mayor participación en el mercado de valores, que ofrece mejores tasas. A octubre de 2025, los gastos financieros ascendieron a USD 905 mil, lo que representa un crecimiento de 178% respecto a lo registrado en octubre de 2024.

La compañía llevó a cabo diversas emisiones durante el periodo analizado, se realizó la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones en 2022, cada una por USD 1,5 millones y el Tercer Programa de Papel Comercial por USD 1,70 millones. Estas emisiones y los pagos realizados contribuyeron a una deuda neta fluctuante a lo largo del periodo analizado. A la fecha de corte, se colocó la Tercera Emisión de Obligaciones y el Cuarto Programa de Papel Comercial.

En 2022, la compañía mantuvo un flujo de efectivo negativo en actividades de operación, principalmente debido a un mayor efectivo pagado a proveedores en comparación con el efectivo cobrado a clientes. Esto llevó a la empresa a recurrir al endeudamiento con terceros para financiar su operación y realizar inversiones, lo que resultó en un flujo de financiamiento positivo con mayores niveles de deuda neta y apalancamiento. En 2023, el flujo de efectivo de actividades de operación fue ligeramente positivo, pero no suficiente para cubrir las inversiones requeridas, por lo que fue necesario adquirir financiamiento adicional. Al cierre de 2024, se registró un flujo operativo negativo debido al crecimiento de cuentas por cobrar e inventarios, lo que requirió mayor financiamiento, principalmente a través del mercado de valores. A octubre de 2025, se mantuvo un flujo operativo negativo, lo que resultó en un incremento en el flujo de financiamiento.

Los resultados netos se mantuvieron consistentemente positivos durante el período analizado. El ROA osciló entre 1% y 3%, mientras que el ROE pasó de 7% en 2022 a 6% en 2023 y 3% en 2024, niveles que reflejan una rentabilidad aceptable frente a alternativas de inversión con un perfil de riesgo similar. A octubre de 2025, los resultados antes de impuestos y participación de trabajadores fueron tres veces superiores a los del mismo período del año anterior; sin embargo, es importante señalar que el balance aún no se encuentra liquidado.

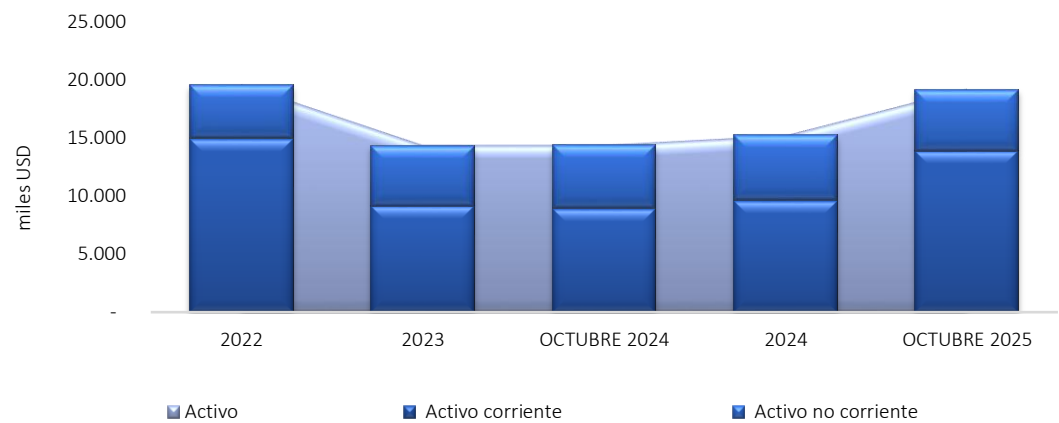
CALIDAD DE ACTIVOS

El activo mostró un decrecimiento entre los años 2022 y 2023, pasando de USD 19,63 millones a USD 14,38 millones debido a la reducción en anticipos entregados a proveedores y menores cuentas por cobrar de clientes, en línea con el cambio de estrategia. A diciembre de 2024, el activo aumentó nuevamente, alcanzando USD 15,24 millones, impulsado por el crecimiento de inventarios y anticipos a proveedores. Este comportamiento positivo continuó hasta octubre de 2025, cuando el activo llegó a USD 19,21 millones, principalmente por el crecimiento en inventarios, anticipo a proveedores y efectivo y equivalente.

Históricamente, el activo se concentró mayoritariamente en el corto plazo, representando en promedio el 67,62% del total del activo entre 2022 y 2024 (72,30% a octubre de 2025). Dado el giro del negocio, las cuentas más representativas del activo fueron los inventarios (34,63%), las cuentas por cobrar comerciales (15,48%) y la propiedad, planta y equipo (18,56%).

Desde 2022, el índice de liquidez se mantuvo por encima de la unidad, pasando de 1,03 en ese año a 1,19 en diciembre de 2023 y 1,20 en diciembre de 2024, nivel que se sostuvo también a octubre de 2025. La cartera presentó un comportamiento decreciente, reduciéndose de USD 5,29 millones en 2022 a USD 2,57 millones en 2023, como resultado de los cambios estratégicos implementados. Posteriormente, al cierre de 2024 y en coherencia con el crecimiento de la línea de camarón piscina, las cuentas por cobrar aumentaron a USD 2,64 millones, alcanzando USD 2,97 millones a octubre de 2025.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Preliminares octubre 2024 y octubre 2025

Las cuentas por cobrar comerciales están representadas por facturas generadas a los clientes y el plazo depende de los acuerdos comerciales con cada uno. En general, los clientes son empresas internacionales con quienes se mantienen relaciones comerciales de largo plazo. El Índice de *Herfindahl* con base a los principales clientes registró un valor de 2.389 puntos entre los 15 clientes, lo que representa una concentración moderada.

En cuanto a la calidad de la cartera, se evidencia que la cartera por vencer en los periodos anuales se mantiene una concentración de 92,72%, (91,58% a OCTUBRE 2025) la diferencia se concentró en plazos vencidos entre 181 y 360 días y corresponde principalmente a clientes del exterior Gava Foods Llc., determinado que la cartera es sana y de fácil recuperación. Se registró una provisión para cuentas incobrables por USD 29 mil.

Históricamente, NATLUK S.A. ha mantenido un calce de plazos saludable entre la recuperación de cartera y el pago a proveedores, lo que ha contribuido a una gestión eficiente del capital de trabajo. En 2022, la compañía cobraba en promedio a 16 días y pagaba a 19, mostrando una leve ventaja operativa. Durante 2023 y 2024, este equilibrio se mantuvo con diferencias mínimas de 3 y 1 día respectivamente. A octubre de 2025, los días de cartera se ubicaron en 27 y los de pago en 12, reflejando una ligera diferencia que aún se encuentra dentro de parámetros manejables. Este comportamiento reafirma la capacidad de la compañía para adaptarse a cambios en su operación sin comprometer su liquidez, manteniendo un flujo operativo controlado y una estructura financiera sólida.

NATLUK S.A. mantiene otras cuentas por cobrar, compuestas en su mayoría por préstamos otorgados a proveedores. Estos no se consideran propiamente como cartera, ya que no existe un documento comercial que los respalde.

Los inventarios registran principalmente valores por productos terminados, materiales e insumos, repuestos y herramientas. Los niveles de rotación del inventario aumentaron durante el periodo de análisis, en función de las mayores ventas, situación que se mantiene para el periodo 2023 por la estrategia de abastecimiento ante mejores precios en el camarón silvestre. La compañía no cuenta con provisión para el deterioro de inventarios. La rotación de días de inventario fue de 48 a diciembre 2023 y 60 días a diciembre 2024 (66 días a octubre 2025).

La propiedad, planta y equipo presentó un comportamiento creciente entre 2022 y 2023, al pasar de USD 3,02 millones en diciembre de 2022 a USD 3,73 millones al cierre de 2023. Este incremento se debió principalmente a la adquisición de maquinaria y equipos, así como a una revalorización de edificios. Durante 2022, la compañía continuó incrementando este rubro mediante inversiones en maquinaria y equipos por USD 58 mil, vehículos por

USD 38 mil, y muebles y enseres por USD 16 mil, entre otras adiciones menores. En 2023 se realizó una revalorización de terrenos, edificios e instalaciones por un valor de USD 1,2 millones, lo cual también tuvo impacto en el patrimonio al cierre del año.

A diciembre de 2024, la propiedad, planta y equipo alcanzó un valor de USD 4,73 millones, con terrenos valorizados en USD 311 mil y depreciaciones acumuladas por USD 1,29 millones. Para octubre de 2025, este rubro registró un valor de USD 4,83 millones, una depreciación acumulada de USD 1,57 millones y manteniéndose sin variación el valor de los terrenos.

Otro rubro de interés son los otros activos no corrientes, correspondientes principalmente a varias inversiones de construcción realizadas entre los años 2015 y 2020 que se encuentran pendientes de regularizar. Existen montos menores por concepto de gastos financieros medidos al costo amortizado que también se registran en este rubro.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

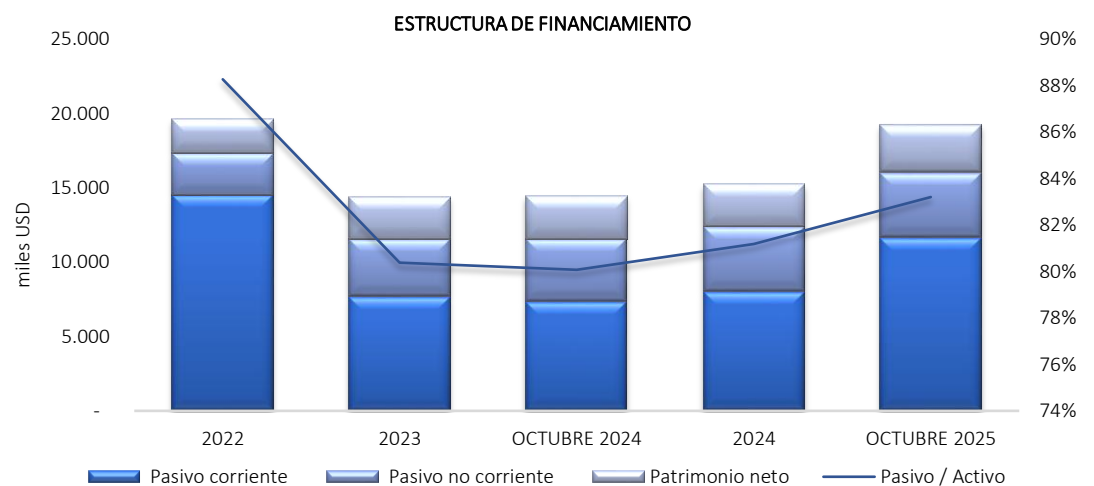
Históricamente, NATLUK S.A. financió el crecimiento de sus actividades en una mayor proporción con recursos provenientes de terceros, el pasivo financió 81,17% de los activos de la compañía a diciembre de 2024 (83,19% en octubre 2025), mientras que el patrimonio financió 20% (16,81% a octubre 2025) restante.

El pasivo de la compañía se concentró principalmente en el corto plazo, representando el 92,26% del pasivo total en 2021. Esta estructura influyó en un indicador de liquidez inferior a la unidad durante ese año. No obstante, dicha concentración fue disminuyendo progresivamente, alcanzando el 83,62% en 2022, el 66,57% en 2023 y el 64,70% en 2024. A octubre de 2025, esta proporción se mantuvo estable en torno al 72,69%. Esta evolución se explica principalmente por el incremento de obligaciones con accionistas registradas en el corto plazo y la amortización de la deuda.

Los pasivos totales crecieron entre 2021 y 2022, principalmente por mayores anticipos de clientes y un aumento en las cuentas por pagar comerciales, en coherencia con la estrategia adoptada durante esos años, en los que la compañía comercializó productos de terceros en el exterior.

En 2023, el valor de los anticipos de clientes disminuyó considerablemente y las cuentas por pagar se ajustaron al giro de negocio propio de la empresa, lo que produjo una reducción del pasivo por USD 11,56 millones. Sin embargo, al cierre de diciembre de 2024, el pasivo se incrementó a USD 12,37 millones, debido al crecimiento de las cuentas por pagar a accionistas, al mercado de valores y a nuevos anticipos de clientes.

A octubre de 2025, esta tendencia creciente se mantuvo, alcanzando un total de USD 15,98 millones, impulsado por aumentos en anticipos de clientes, obligaciones financieras y mercado de valores.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 -2024 e internos a octubre 2024, y octubre 2025

El apalancamiento decreció desde 7,52 veces en el año 2022 a 4,09 veces en el año 2023, datos que recogen la reclasificación de los aportes para futuras capitalizaciones de cuentas patrimoniales al pasivo en 2022. Cabe destacar que el apalancamiento está condicionado por las cuentas por pagar relacionadas con los principales accionistas de la compañía, lo que disminuye la exposición con terceros, la compañía se ha comprometido a mantener las cuentas por pagar accionistas de largo plazo durante la vigencia del Tercer y Cuarto Programa de Papel Comercial. A diciembre 2024, este indicador fue de 4,31 veces (4,94 veces a octubre 2025).

Las cuentas por pagar representan las facturas por la adquisición de bienes y servicios para la operación, sin generar intereses y con plazos que dependen de los acuerdos comerciales con cada proveedor. En cuanto a la posible concentración en proveedores, es relevante mencionar que durante el año 2022 hubo una concentración con Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., debido a un proceso de comercialización de productos para esta empresa en el extranjero. Sin embargo, en 2023 y hasta diciembre de 2024, no se observa una concentración alta en ninguno de los proveedores. Esto se confirma mediante el cálculo del Índice de *Herfindahl* para los 40 principales proveedores, el cual registra un indicador de 766 puntos a octubre 2025, considerado como una baja concentración.

Los días de pago fluctuaron entre 19 y 35 durante el período 2022–2024, en coherencia con el comportamiento de las cuentas por pagar. Cabe destacar que estos indicadores estuvieron influenciados por las operaciones realizadas con Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., así como por el impacto que dichas operaciones tuvieron en los ingresos y en el costo de ventas. Durante 2023, este indicador se estabilizó en torno a los 33 días de pago, manteniéndose en 35 días a diciembre de 2024 y alcanzando los 24 días a octubre de 2025. Esta evolución refleja el comportamiento de las líneas de negocio propias de la compañía.

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una fluctuación coherente con las ventas durante el periodo 2022 – 2024, empujada por nuevos préstamos bancarios locales de corto plazo para financiar las operaciones en 2022, una disminución en el año 2023 y crecimiento en 2024, coherente con la necesidad de financiar capital de trabajo.

La compañía emitió la Primera Emisión de Obligaciones en 2022, la Segunda Emisión de Obligaciones en 2023 y la Tercera Emisión de Obligaciones en 2024. A diciembre de 2023, la deuda con costo experimentó una disminución, registrando un valor de USD 4,80 millones, frente a los USD 5,49 millones al cierre de 2022. A la fecha de corte del presente informe, registró un crecimiento con relación al cierre del año 2024, alcanzando los USD 7,82 millones y se colocó el Cuarto Programa de Papel Comercial y el Quinto Programa de Papel Comercial.

NATLUK S.A. mantiene una adecuada diversificación de la deuda con Instituciones financieras, manteniendo líneas de crédito abiertas con los principales bancos del país, con tasa de interés que oscilan entre el 7,00% y el 11,78% y plazos de vencimiento de las obligaciones hasta el año 2028.

DEUDA FINANCIERA	2022	2023	2024	OCTUBRE
	(USD)	(USD)	(USD)	2025 (USD)
Banco Bolivariano C.A.	1.408.275	1.882.689	1.775.813	2.489.241
Banco Guayaquil S.A.	468.716	-	-	-
Banco Internacional S.A.	470.616	394.502	436.394	981.854
Banco Delbank S.A.	-	546.215	572.459	392.774
Tarjeta de crédito	19.447	29.951	29.390	-
Obligaciones con el Mercado de Valores	3.121.620	1.944.566	2.462.858	3.959.540
Otros	4.849	-	-	662
Total	5.493.523	4.797.923	5.276.914	7.824.071

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 -2024 e internos octubre 2025

Las cuentas por pagar a accionistas registraron USD 2,57 millones en diciembre de 2023 y USD 2,70 millones en 2024 (USD 2,83 millones a octubre de 2025), generadas principalmente por préstamos destinados a financiar el crecimiento en activos productivos. En el corto plazo no se prevé la liquidación de estos valores, ya que constituyen una parte fundamental de la estructura de financiamiento de la inversión empresarial. Además, reflejan la confianza de los accionistas en la gestión actual y su compromiso de mantener estos recursos durante la vigencia de la emisión.

Finalmente, el patrimonio de la compañía ha registrado ciertas fluctuaciones en su participación dentro de la estructura financiera, al pasar de financiar el 11,74% del total de activos al cierre de 2022, al 19,63% en 2023, y luego al 18,83% en diciembre de 2024. El incremento patrimonial observado en 2023 —equivalente a un 23% frente a diciembre de 2022— se explicó por un nuevo reevalúo de terrenos y de propiedad, planta y equipo, así como por el crecimiento en los resultados del ejercicio. Para el período interanual hasta octubre de 2025, el patrimonio alcanzó los USD 3,23 millones, reflejando un aumento del 12,57% respecto al cierre de diciembre de 2024.

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones del Estado de Resultados Integrales, un aspecto clave para analizar la capacidad de pago de la emisión. Se observa que dichas proyecciones fueron optimistas: las ventas alcanzaron el 75% del valor estimado, mientras que los costos mantuvieron una representatividad similar a la

inicialmente proyectada. La participación del costo en el total proyectado fue del 93,19%, frente al 93,22% registrado en los resultados reales.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	ORIGINALES	REALES
	(MILES USD)	
Ventas netas	37.083	27.804
Costo de ventas	34.556	25.918
Margen bruto	2.527	1.886
Gastos de administración y ventas	(865)	(1.254)
Utilidad operativa	1.662	632
Gastos financieros	(688)	(646)
Otros ingresos (egresos)	0	197
Utilidad antes de participación e impuestos	974	183
Participación trabajadores	(145)	(27)
Impuesto a la renta	(207)	(76)
Utilidad neta	621	79

Fuente: Prospecto de Oferta Pública/NATLUK S.A.

Por su parte, la estructura operativa mantuvo una participación sobre los ingresos percibidos alrededor de 2,33% en el periodo proyectado, mientras que en el periodo real alcanzó 4,51%, debido al decrecimiento de las ventas que absorbe en menor proporción los gastos fijos. La utilidad antes de impuestos y participación se encontró por debajo de los datos inicialmente proyectados; la diferencia radica fundamentalmente en el comportamiento de los gastos operativos y en mayores ingresos a los proyectados inicialmente, por su parte existieron ingresos no operacionales, situación que difiere del escenario proyectado inicialmente. La utilidad neta difiere de la proyectada inicialmente.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

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.

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 Circular de Oferta Pública, y del respectivo Contrato Privado y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos del Quinto Programa de Papel Comercial de NATLUK S.A. ha sido 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

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
ACTIVO	19.629	14.383	15.237	14.423	19.212
Activo corriente	14.962	9.126	9.629	8.958	13.889
Efectivo y equivalentes al efectivo	638	871	634	581	1.152
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.293	2.566	2.635	2.231	2.973
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	203	159	222	451	426
Anticipos a proveedores	3.689	316	367	253	1.020
Inventarios	3.097	3.792	4.284	4.613	6.653
Activos por impuestos corrientes	1.044	774	712	683	939
Otros activos corrientes	998	648	775	145	727
Activo no corriente	4.667	5.257	5.608	5.465	5.322
Propiedades, planta y equipo	3.538	4.386	4.743	4.673	4.830
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(739)	(970)	(1.290)	(1.175)	(1.574)
Terrenos	215	311	311	311	311
Otros activos no corrientes	1.652	1.530	1.844	1.656	1.756
PASIVO	17.324	11.560	12.368	11.548	15.982
Pasivo corriente	14.487	7.695	8.001	7.341	11.617
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.405	2.656	2.548	2.288	2.431
Obligaciones con entidades financieras CP	1.749	2.099	1.846	1.005	2.883
Obligaciones emitidas CP	2.747	1.757	2.210	2.122	3.502
Anticipo de clientes CP	3.039	392	855	1.095	1.272
Provisiones por beneficios a empleados CP	276	355	328	439	320
Otros pasivos corrientes	271	437	214	139	114
Pasivo no corriente	2.837	3.864	4.366	4.207	4.365
Obligaciones con entidades financieras LP	623	754	968	1.921	982
Obligaciones emitidas LP	375	188	253	-	457
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	129	283	363	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	75	71	86	57	94
Cuentas y documentos por pagar accionistas LP	1.635	2.568	2.696	2.229	2.831
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	2.305	2.823	2.870	2.875	3.230
Capital suscrito o asignado	800	800	800	800	800
Reserva legal	92	109	124	124	132
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	812	562	676	676	745
Ganancia o pérdida neta del periodo	171	158	79	81	361
Otras cuentas patrimoniales	430	1.194	1.190	1.194	1.192

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	121.931	31.170	27.804	21.539	32.538
Costo de ventas y producción	120.344	28.594	25.918	20.013	30.347
Margen bruto	1.587	2.577	1.886	1.526	2.190
(-) Gastos de administración	(966)	(2.023)	(1.254)	(1.025)	(1.007)
Utilidad operativa	621	554	632	501	1.183
(-) Gastos financieros	(577)	(758)	(646)	(506)	(905)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	226	470	197	86	83
Utilidad antes de participación e impuestos	270	265	183	81	361
(-) Participación trabajadores	(41)	(40)	(27)	-	-
Utilidad antes de impuestos	230	226	155	81	361
(-) Gasto por impuesto a la renta	(59)	(68)	(76)	-	-
Utilidad neta	171	158	79	81	361
EBITDA	856	824	956	768	1.468

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Flujo Actividades de Operación	(1.614)	2	(563)	(2.073)	(1.470)
Flujo Actividades de Inversión	(133)	(160)	(359)	(377)	(589)
Flujo Actividades de Financiamiento	1.536	391	685	2.159	2.576
Saldo Inicial de Efectivo	848	638	871	871	634
Flujo del período	(211)	234	(237)	(290)	517
Saldo Final de efectivo	638	871	634	581	1.151

ÍNDICES	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
MÁRGENES					
Costo de Ventas / Ventas	99%	92%	93%	93%	93%
Margen Bruto/Ventas	1%	8%	7%	7%	7%
Utilidad Operativa / Ventas	1%	2%	2%	2%	4%
LIQUIDEZ					
Capital de trabajo (miles USD)	475	1.431	1.628	1.617	2.273
Prueba ácida	0,82	0,69	0,67	0,59	0,62
Índice de liquidez	1,03	1,19	1,20	1,22	1,20
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.614)	2	(563)	(2.073)	(1.470)
SOLVENCIA					
Pasivo total / Activo total	88%	80%	81%	80%	83%
Pasivo corriente / Pasivo total	84%	67%	65%	64%	73%
EBITDA / Gastos financieros	1,48	1,09	1,48	1,52	1,62
Años de pago con EBITDA (APE)	5,67	4,77	4,86	4,84	3,50
Años de pago con FLE (APF)	-	1.802	-	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	4.108	4.382	3.865	4.419	3.107
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,21	0,19	0,25	0,17	0,47
Capital social / Patrimonio	35%	28%	28%	28%	25%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	7,52	4,09	4,31	4,02	4,95
ENDEUDAMIENTO					
Deuda financiera / Pasivo total	32%	42%	43%	44%	49%
Deuda largo plazo / Activo total	5%	7%	8%	13%	7%
Deuda neta (miles USD)	4.856	3.927	4.640	4.465	6.170
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.986	3.702	4.370	4.556	7.195
RENTABILIDAD					
ROA	1%	1%	1%	1%	2%
ROE	7%	6%	3%	3%	13%
EFICIENCIA					
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	126	15	22	21	32
Días de inventario	9	48	60	69	66
CxC relacionadas / Activo total	1,04%	1,11%	1,46%	3,13%	2,22%
Días de cartera CP	16	30	34	31	27
Días de pago CP	19	33	35	34	24

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.749	2.099	1.846	1.005	2.883
Obligaciones emitidas CP	2.747	1.757	2.210	2.122	3.502
Obligaciones con entidades financieras LP	623	754	968	1.921	982
Obligaciones emitidas LP	375	188	253	-	457
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	5.494	4.798	5.277	5.048	7.824
Efectivo y equivalentes al efectivo	638	871	634	581	1.152
Inversiones temporales CP	-	-	2	2	502
Deuda neta	4.856	3.927	4.640	4.465	6.170
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Inventarios	3.097	3.792	4.284	4.613	6.653
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.293	2.566	2.635	2.231	2.973
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.405	2.656	2.548	2.288	2.431
NOF	1.986	3.702	4.370	4.556	7.195
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	328	1.749	2.099	1.749	2.099
Obligaciones emitidas CP	3.840	2.747	1.757	2.747	1.757
(-) Gastos financieros	577	758	646	506	905
Efectivo y equivalentes al efectivo	638	871	637	583	1.654
SERVICIO DE LA DEUDA	4.108	4.382	3.865	4.419	3.107

La calificación otorgada por GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, 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.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, 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.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, 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. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
MONTO MÁXIMO	Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, 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 riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.