

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
DECIMO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL  
EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

Quito – Ecuador  
Sesión de Comité No. 167/2025, del 21 de julio de 2025  
Información Financiera cortada al 30 de junio de 2025

Analista: Econ. Leonel Paucar  
leonel.paucar@classrating.ec  
www.classinternationalrating.com

**EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN** es un grupo 100% ecuatoriano, dedicado a la Acuicultura, que integra todas las áreas de producción de camarón. Es uno de los grupos camaroneros con más historia y experiencia del Ecuador. Cuenta con más de 3.000 hectáreas y posee su propio laboratorio donde produce avances biotecnológicos para el desarrollo de larvas.

**Nueva**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 167/2025, del 21 de julio de 2025 decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** al Décimo Programa de Papel Comercial de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, por un monto de hasta catorce millones de dólares (USD 14'000.000,00).

**Categoría AAA:** “El emisor presenta una excelente capacidad para el pago de capital, intereses o rendimiento. Su posición financiera es sólida y no se vería afectada por condiciones económicas adversas en el corto plazo”.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

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

La calificación otorgada al Décimo Programa de Papel Comercial – EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN es uno de los grupos camaroneros con más historia y experiencia de Ecuador y posee 3 áreas de negocio: Camaroneras, Laboratorios y Empacadora.
- La compañía procesa y entrega una amplia gama de variedades de camarón, con sus marcas Frescamar, Sea Sun, Seatouch e Imperial, lo que le ha permitido penetrar en nuevos mercados internacionales, cumpliendo los más exigentes estándares de calidad en cada uno de ellos.
- La compañía cuenta con más de 3.000 hectáreas en la mejor región del mundo para el crecimiento del camarón, con un laboratorio propio donde produce avances biotecnológicos para el desarrollo de larvas y una empacadora con capacidad diaria de hasta 90.000 libras.

- La compañía se ha posicionado consistentemente entre los 10 mayores exportadores de camarón del Ecuador. Su desarrollo lo ha llevado a cubrir casi todos los mercados del mundo (América del Norte: Estados Unidos, Canadá, América del Sur: Chile, Europa: Francia, Reino Unido, España, Portugal e Italia, Asia: Taiwán, Japón, China).
- Para diciembre de 2023, los ingresos experimentaron un decrecimiento de 48,34% frente a su similar de 2022, situándose en USD 81,34 millones, debido a una disminución en la demanda de camarón en sus diferentes líneas (exportación de camarón congelado, exportación de balanceado de camarón, además de ventas locales de camarón y juveniles, ventas locales de balanceado de camarón, entre otros). No obstante, para diciembre de 2024 los ingresos vuelven a recuperarse hasta alcanzar USD 155,32 millones, impulsados principalmente por el incremento en las exportaciones de camarón congelado. Para los periodos interanuales los ingresos de la compañía decrecen en 69,71%, pasando de USD 119,40 millones en junio de 2024 a USD 36,17 millones en junio de 2025, como efecto de la disminución en ventas de su línea de negocio de exportación de camarón congelado.
- Las exportaciones es la línea de negocio que representa los mayores ingresos para la compañía, pues al 30 de junio de 2025 significaron el 80,87% del total de los ingresos.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN cuenta con 3 destinos principales de exportación (Europa, EEUU y China), normalmente se reparten en un 33% cada uno, sin embargo, dadas las condiciones actuales del mercado en lo que respecta sus precios, la compañía se encuentra cambiando su Pareto (China con el 25%, Europa con el 37% y EEUU con el 38%), lo que le permitiría aminorar el impacto de precios bajos en su resultado. Adicionalmente, como estrategia, la compañía está adquiriendo camarón a terceros (productores locales) a mejor precio y mejores plazos.
- Después de deducir de los costos de ventas y gastos operacionales la compañía reportó un margen operacional positivo, y creciente, que pasó de 4,49% de los ingresos en 2022, 4,81% en el año 2023 y 9,32% en diciembre de 2024. En el análisis interanual, se observa una mejora significativa en su margen operativo pasando de 6,10% de los ingresos en junio de 2024 a 24,35% en junio de 2025.
- Tras el cómputo de los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos, neto y los respectivos impuestos de ley, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN registró utilidad para todos los periodos analizados, misma que representó el 1,78% de los ingresos en el año 2023 y 0,59% en diciembre 2024. Para junio de 2025 el margen neto representó el 4,01% de los ingresos (0,45% en junio 2024).
- El EBITDA (acumulado) de la compañía pasó de representar el 11,00% de los ingresos en el año 2023 y 10,71% de los ingresos en diciembre de 2024. Al 30 de junio de 2025 el EBITDA (acumulado) representó el 26,41% de los ingresos, porcentaje superior a lo registrado en abril de 2024 cuando fue de 7,31%. Estos porcentajes le permitieron cubrir de forma adecuada sus gastos financieros (excepto en los años 2021 y 2023).
- Los activos totales presentaron una tendencia fluctuante durante el periodo analizado, como efecto de los movimientos registrados en sus cuentas por cobrar relacionadas principalmente, pasando de USD 484,26 millones al cierre del año 2022 a USD 412,45 millones en diciembre de 2023, USD 470,79 millones en diciembre de 2024 y USD 511,25 millones en junio de 2025.
- Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes de la compañía, se revela que, al 30 de junio de 2025, la cartera por vencer de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN representó el 23,04% del total de la cartera (27,75% en diciembre de 2024), mientras que la cartera vencida más de 360 días significó el 49,23% de la cartera total (54,12% en diciembre de 2024). Los resultados mencionados eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la compañía.
- Durante el periodo analizado se privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de los activos, es así como pasaron de significar el 70,78% en diciembre de 2023 a 74,47% en diciembre de 2024 y 76,20% en junio de 2025.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía posee recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo.

### **Sobre la Emisión:**

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, celebrada el 04 de julio de 2025, resolvió autorizar que la compañía realice el Décimo Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 14,00 millones.

- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN en calidad de Emisor y ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de Obligacionistas, suscribieron el contrato del Décimo Programa de Papel Comercial de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.
- El Décimo Programa de Emisión de Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, se compromete a mantener durante el período de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.
- El 30 de junio de 2025, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 126,71 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 101,37 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,38 veces sobre el monto de las emisiones a emitir, de esta manera se puede determinar que el Décimo Programa de Papel Comercial de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

### **Riesgos Previsibles en el Futuro**

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Fenómenos naturales como es el caso de las inundaciones podrían afectar y hasta destruir los criaderos de camarón tanto de la empresa como de sus proveedores, al igual, si se presentasen enfermedades o plagas en los criaderos, ocasionaría pérdidas para la compañía, al disminuir la disponibilidad de camarón para su procesamiento y posterior comercialización.
- Fluctuaciones en el precio internacional del camarón, que, en caso de no poder trasladarse sus efectos al precio de venta, podrían afectar a los márgenes de la compañía.
- Regulaciones o restricciones impuestas por parte del Gobierno ecuatoriano sobre la adquisición de insumos, maquinarias u otras similares que se relacionen con la actividad productiva de la compañía podrían afectar de manera directa sus resultados.
- Cambio del comportamiento de consumo del mercado nacional e internacional, podría afectar los resultados de la compañía.
- Mayores exigencias fitosanitarias en el país y en los países donde se exporta el producto, podría acarrear complicaciones para exportar los productos producidos por EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN y consecuentemente afectar sus resultados.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.

- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos) u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- Los actuales conflictos geopolíticos, incluyendo la guerra entre Rusia y Ucrania, así como las tensiones en Medio Oriente, representan un riesgo externo para el sector industrial del Ecuador, al generar disrupciones en las cadenas de suministro globales y presionar al alza los precios de materias primas estratégicas. Estas condiciones podrían traducirse en mayores costos de producción, retrasos logísticos e inestabilidad en los mercados internacionales, afectando la competitividad y planificación operativa de las industrias locales.
- Posibles variaciones en los precios de la materia prima que se utiliza para el alimento de los camarones, así como el incremento de los costos de mano de obra, podrían encarecer el proceso productivo del camarón en sus piscinas propias y afectar los resultados de la compañía, si esta no logra trasladar dichos incrementos de costos al precio final, que está establecido por la oferta y demanda internacional.
- Crisis económicas en sus principales mercados como es el caso de Asia, América el Norte y del Sur y Europa podrían afectar negativamente la demanda de camarón y por lo tanto el flujo de la compañía.
- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, varios sectores económicos se vieron afectados en aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética se reanude.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta.
- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son: Cuentas por Cobrar Comerciales, Neto, Cuentas por cobrar relacionadas corto plazo, otras cuentas por cobrar neto, inventarios, y Propiedades, Plantas y Equipos, neto, libres de gravamen por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las Cuentas por Cobrar Comerciales, Neto, Cuentas por cobrar relacionadas corto plazo, otras cuentas por cobrar neto que respaldan la emisión, son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y, por lo tanto, un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con una póliza de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un posible desabastecimiento de los proveedores.

- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- La propiedad, planta y equipo de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, u otros similares.
- Finalmente, las Cuentas por Cobrar Comerciales Neto, Cuentas por cobrar relacionadas, otras cuentas por cobrar neto que respaldan la emisión tienen un grado bajo para ser liquidadas, por lo que su liquidación dependerá fundamentalmente del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y su liquidación depende de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición., mientras que su propiedad, planta y equipo, tienen un grado de liquidación bajo por lo que su liquidación podría depender básicamente de que la empresa esté operando.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 30 de junio de 2025, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Cabe mencionar que la compañía certificó que las cuentas por cobrar que respaldan la emisión si incluyen cuentas por cobrar a relacionadas, al 30 de junio de 2025, dicho monto asciende a USD 249,05 millones.

### **Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:**

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Décimo Programa de Papel Comercial de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.
- Contrato de la Emisión de Papel Comercial.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024 de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de junio de 2024 y 30 de junio de 2025 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).



- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- Cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes;
- Provisión de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión;
- Posición relativa de la garantía general frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos;
- Capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones, tanto autorizadas como actuales, del emisor y las condiciones del mercado;
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación;
- Conformación accionaria y presencia bursátil;
- Consideración de los riesgos previsible en el futuro, en escenarios económicos y legales desfavorables;
- Consideración de riesgos inherentes cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a compañías vinculadas;
- Consideración de los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados; y,
- Cuando exista garantía específica, incluir la evaluación de al menos su capacidad de ser ejecutada y de cubrir las obligaciones en caso de incumplimiento.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor

## **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

### **INTRODUCCIÓN**

#### **Aspectos Generales de la Emisión**

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, celebrada el 04 de julio de 2025, resolvió autorizar que la compañía realice el Décimo Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 14,00 millones.

Posteriormente, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN en calidad de Emisor y ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de Obligacionistas, suscribieron el contrato del Décimo Programa de Papel Comercial de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

| DÉCIMO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL - EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Emisor                                                                                                                                    | EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Capital a Emitir                                                                                                                          | USD 14'000.000,00                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Unidad Monetaria                                                                                                                          | Dólares de los Estados Unidos de América.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Plazo del Programa                                                                                                                        | 720 días, con pagos de capital al vencimiento. Se podrá colocar el Papel Comercial a distintos plazos indeterminados, pero siempre inferiores a 360 días pudiendo emitirse hasta por la totalidad del cupo disponible.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Valores                                                                                                                                   | Los valores serán desmaterializados. De valor nominal múltiplo de USD 1,00.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Pago del Capital                                                                                                                          | Al vencimiento.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Tasa de interés                                                                                                                           | Cero cupón                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Redención, Sorteos y Rescates Anticipados                                                                                                 | Los valores no tendrán redenciones anticipadas.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Contrato de Underwriting                                                                                                                  | No tiene contrato de underwriting para su colocación.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Garantía General                                                                                                                          | Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Destino de los recursos a captar                                                                                                          | Los recursos captados servirán en un 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a empresas y personas no vinculadas.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Representante de Obligacionistas                                                                                                          | Estudio Jurídico PANDZIC & ASOCIADOS S.A.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Agente Colocador                                                                                                                          | Casa de Valores ADVFIN S.A.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Agente Pagador                                                                                                                            | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Sistema de colocación                                                                                                                     | Bursátil                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros. | <p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>❖ 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.</li> <li>❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul> |
| Límite de Endeudamiento                                                                                                                   | Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, se compromete a mantener durante el período de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

Fuente: Contrato de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

## Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- ❖ 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias,

independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de 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 concepto ajeno 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.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

### Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, se compromete a mantener durante el período de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.

### Monto Máximo de la Emisión

El Décimo Programa de Papel Comercial está respaldado por una Garantía General otorgada por EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que, al 30 de junio de 2025, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN alcanzó un total de activos de USD 511,25 millones, de los cuales USD 505,07 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 2: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (JUNIO 2025, miles USD)

| Activo                    | Libres         | Participación  |
|---------------------------|----------------|----------------|
| Disponible                | 1.233          | 0,24%          |
| Exigible                  | 292.921        | 58,00%         |
| Realizable                | 3.310          | 0,66%          |
| Propiedad Planta y Equipo | 162.231        | 32,12%         |
| Otros Activos             | 45.374         | 8,98%          |
| <b>Total</b>              | <b>505.070</b> | <b>100,00%</b> |

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de junio de 2025, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el emisor deberá restarse lo siguiente: 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; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como el saldo en circulación; 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<sup>1</sup>.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de junio de 2025, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 126,71 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 101,37 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,38 veces sobre el monto de las emisiones a emitir, de esta manera se puede determinar que el Décimo Programa de Papel Comercial de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 30 de junio de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,88 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores.

CUADRO 3: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JUNIO 2025)

| Descripción                                                                                                                                                         | Miles USD      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| Total Activos                                                                                                                                                       | 511.249        |
| (-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos                                                                                                                         | 862            |
| (-) Activos Gravados                                                                                                                                                | 6.180          |
| (-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup>                                                                                        | 17.731         |
| (-) Derechos Fiduciarios <sup>3</sup>                                                                                                                               | -              |
| (-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados | -              |
| (-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores <sup>4</sup>                                                 | 100.242        |
| (-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social                                                         | 241.952        |
| (-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup>                                                                                      | 17.572         |
| <b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>                                                                                                     | <b>126.710</b> |
| <b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>                                                                                           | <b>101.368</b> |
| Decimo Papel Comercial por emitir                                                                                                                                   | 14.000         |
| Octava Emisión de Obligaciones por emitir                                                                                                                           | 16.000         |
| <b>Total Activos con Deducciones / Total Emisiones por emitir (veces)</b>                                                                                           | <b>4,22</b>    |
| <b>80.00% de los Activos con Deducciones / Total Emisiones por emitir (veces)</b>                                                                                   | <b>3,38</b>    |

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 30 de junio de 2025, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,33 veces<sup>6</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “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”.

<sup>1</sup> “La verificación realizada por la calificadoradora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadoradora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

<sup>2</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>3</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

<sup>4</sup> para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

<sup>5</sup> 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

<sup>6</sup> (Total Activos Deducidos – Emisiones) / (Total Pasivo-emisiones en circulación)

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación y las que estima emitir en el Mercado de Valores representa al 30 de junio de 2025 el 53,51% del 200% del patrimonio y el 107,02% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Junio 2025)<sup>7</sup>

| Descripción                                   | Valor          |
|-----------------------------------------------|----------------|
| Patrimonio (Miles USD)                        | 121.695        |
| <b>200% del Patrimonio (Miles USD)</b>        | <b>243.391</b> |
| Tercera Emisión de Obligaciones               | 1.423          |
| Cuarta Emisión de Obligaciones                | 14.341         |
| Quinta Emisión de Obligaciones                | 16.022         |
| Sexta Emisión de Obligaciones                 | 8.456          |
| Séptima Emisión de Obligaciones               | 15.000         |
| Sexto Papel Comercial                         | 10.000         |
| Séptimo Papel Comercial                       | 10.000         |
| Octavo Papel Comercial                        | 15.000         |
| Noveno Papel Comercial                        | 10.000         |
| Decimo Papel Comercial por emitir             | 14.000         |
| Octava Emisión de Obligaciones por emitir     | 16.000         |
| <b>Total de Emisiones</b>                     | <b>130.242</b> |
| <b>Valores Emitidos / 200% del Patrimonio</b> | <b>53,51%</b>  |
| <b>Valores Emitidos / Patrimonio</b>          | <b>107,02%</b> |

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN / Elaboración: Class International Rating

## Proyecciones del Emisor

CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

| Descripción                          | 2025          | 2026          | 2027          | 2028          | 2029          | 2030          | 2031          | 2032          |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ventas                               | 100.000       | 105.000       | 110.250       | 115.762       | 121.551       | 127.628       | 134.010       | 140.710       |
| Costo de ventas                      | 79.761        | 89.250        | 93.712        | 98.398        | 103.318       | 108.484       | 113.908       | 119.603       |
| <b>Utilidad bruta</b>                | <b>20.239</b> | <b>15.750</b> | <b>16.537</b> | <b>17.364</b> | <b>18.233</b> | <b>19.144</b> | <b>20.101</b> | <b>21.106</b> |
| Gastos de administración y ventas    | 4.587         | 4.550         | 4.777         | 5.016         | 5.267         | 5.458         | 5.807         | 6.097         |
| Gasto de Amortización y Depreciación | 105           | 111           | 116           | 122           | 128           | 135           | 141           | 148           |
| <b>Utilidad operativa</b>            | <b>15.547</b> | <b>11.090</b> | <b>11.644</b> | <b>12.226</b> | <b>12.838</b> | <b>13.552</b> | <b>14.153</b> | <b>14.861</b> |
| Gastos financieros                   | 14.392        | 9.587         | 10.067        | 10.570        | 11.099        | 11.654        | 12.236        | 12.848        |
| Otros ingresos                       | 2.168         | 217           | 228           | 239           | 251           | 264           | 277           | 291           |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b>   | <b>3.323</b>  | <b>1.719</b>  | <b>1.805</b>  | <b>1.896</b>  | <b>1.990</b>  | <b>2.162</b>  | <b>2.194</b>  | <b>2.304</b>  |
| Participación trabajadores           | 498           | 258           | 271           | 284           | 299           | 324           | 329           | 346           |
| Impuesto a la renta                  | 706           | 365           | 384           | 403           | 423           | 460           | 466           | 490           |
| <b>Utilidad neta</b>                 | <b>2.118</b>  | <b>1.096</b>  | <b>1.151</b>  | <b>1.208</b>  | <b>1.269</b>  | <b>1.379</b>  | <b>1.399</b>  | <b>1.469</b>  |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones para el año 2025 estiman en sus ingresos un decremento de 35,62% frente a lo registrado en 2024. Posteriormente, se registraría una tasa de crecimiento constante del 5,00% para el período 2026-2032.

Los costos de ventas a partir del año 2026 representarían un porcentaje constante sobre los ingresos del 85,00%, lo que generaría un margen bruto de igual forma constante, que significaría el 15,00% de los ingresos hasta el final del periodo proyectado.

Los gastos operacionales se proyectan con una proporción estable respecto de los ingresos, estimándose en un promedio del 4,46% para el período 2025-2032. Esto permitiría a la compañía mantener un margen operativo positivo en todos los períodos proyectados, con un porcentaje de 10,56% sobre los ingresos salvo en 2025 y 2030, cuando dicho margen sería de 15,55% y 10,62%.

Dentro del modelo se incluyen los gastos financieros, otros ingresos, el impuesto a la renta y la participación de los trabajadores. Una vez deducidos estos elementos del margen operativo, la compañía alcanzaría una utilidad

<sup>7</sup> Según lo reportado por la compañía, EMPAGRAN no registra en sus EEEF facturas comerciales negociables como aceptante.

neta equivalente al 1,04% de los ingresos durante el período proyectado, excepto en los años 2025 y 2030, cuando esta sería del 2,12% y 1,08%.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros durante el periodo analizado. En este sentido, de acuerdo con el modelo analizado, existiría una relación positiva de 1,09 veces para 2025 y 1,17 para el resto del periodo proyectado.

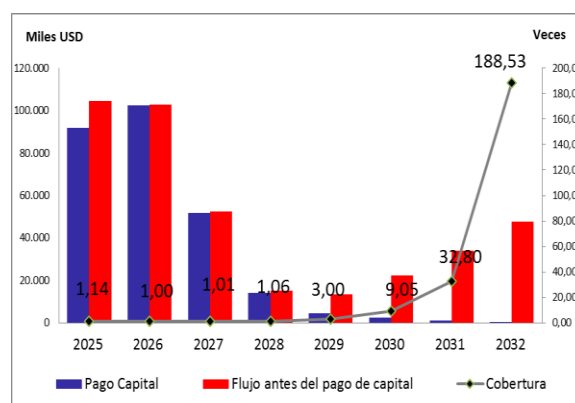
El flujo de efectivo proyectado presentaría movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arrojaría flujos de operación positivos para todos los periodos; luego incluye gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado en adquisición de activos fijos; finalmente, las actividades de financiamiento contemplan obligaciones actuales y las que estima contraer con su correspondiente pago. Adicionalmente, la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones.

CUADRO 6: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

| Descripción                                                      | 2025          | 2026           | 2027           | 2028           | 2029          | 2030          | 2031          | 2032          |
|------------------------------------------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Efectivo Actividades de Operación:</b>                        |               |                |                |                |               |               |               |               |
| Ingresos Netos Recibidos de Clientes                             | 100.000       | 105.000        | 110.250        | 115.762        | 121.551       | 127.628       | 134.010       | 140.710       |
| Ef. Pagado a Proveedores y Otros                                 | 79.761        | 89.250         | 93.712         | 98.398         | 103.318       | 108.484       | 113.908       | 119.603       |
| Efectivo Pagado a Empleados                                      | 4.692         | 4.660          | 4.777          | 5.016          | 5.267         | 5.458         | 5.807         | 6.097         |
| Otros Ingresos (Egresos) de Efectivo                             | 263           | 217            | 228            | 239            | 251           | 264           | 277           | 291           |
| <b>Flujo Neto Actividades de Operación</b>                       | <b>15.810</b> | <b>11.307</b>  | <b>11.988</b>  | <b>12.588</b>  | <b>13.217</b> | <b>13.951</b> | <b>14.572</b> | <b>15.300</b> |
| <b>Efectivo Actividades de Inversión:</b>                        |               |                |                |                |               |               |               |               |
| Adquisición/ Inversión de Activos Fijos                          | 1.688         | 600            | 600            | 600            | 600           | 600           | 600           | 600           |
| <b>Efectivo Actividades de Inversión</b>                         | <b>1.688</b>  | <b>600</b>     | <b>600</b>     | <b>600</b>     | <b>600</b>    | <b>600</b>    | <b>600</b>    | <b>600</b>    |
| <b>Efectivo Act. de Financiamiento:</b>                          |               |                |                |                |               |               |               |               |
| Ingresos Inst. Financieras y Otros Ingresos                      | 0             | 65.000         | 41.000         | 2.500          | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Ingresos Mercado de Valores                                      | 86.508        | 14.000         | 0              | 0              | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Pagos de k+i Inst. Financieras                                   | 40.077        | 15.954         | 6.243          | 3.684          | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Pagos de k+i Mercado de Valores                                  | 51.611        | 86.560         | 45.677         | 10.533         | 4.497         | 2.470         | 1.032         | 252           |
| <b>Flujo Neto Actividades de Financiamiento</b>                  | <b>-5.179</b> | <b>-23.515</b> | <b>-10.920</b> | <b>-11.717</b> | <b>-4.497</b> | <b>-2.470</b> | <b>-1.032</b> | <b>-252</b>   |
| Aumento (disminución) Neto en Efectivo y Equivalente de Efectivo | 8.944         | -12.808        | 469            | 270            | 8.121         | 10.881        | 12.939        | 14.448        |
| <b>Ef. y Eq. al Principio del Año</b>                            | <b>4.015</b>  | <b>12.959</b>  | <b>151</b>     | <b>620</b>     | <b>890</b>    | <b>9.011</b>  | <b>19.892</b> | <b>32.831</b> |
| <b>Ef. y Eq. al Finalizar el Año</b>                             | <b>12.959</b> | <b>151</b>     | <b>620</b>     | <b>890</b>     | <b>9.011</b>  | <b>19.892</b> | <b>32.831</b> | <b>47.279</b> |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,14 veces en 2025, mientras que, para diciembre de 2032, sería de 188,53 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados, mientras que el indicador de EBITDA/ Gastos de Capital fluctuaría entre 9,28 veces en 2025 a 25,02 veces en diciembre de 2032.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (costo de ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento del 1,22% en el costo de ventas para todo el periodo proyectado 2025-2032. Por otro lado, en el estado de flujo de efectivo se afectó a los ingresos netos recibidos de clientes con una disminución del 0,05% a partir del año 2026 a 2032 (-0,09% en el año 2025). Con este condicionamiento, se evidenció que la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato del Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## **Riesgo de la Economía** **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ajustó sus proyecciones de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador para el 2025, y pasó de una estimación del 1,6 % a 1,7 %, mientras que para el 2026 proyectó el 2,1 % de crecimiento y el 2,5 % para el 2030.<sup>8</sup> Por su parte el Banco Mundial estima un rebote del Producto Interno Bruto (PIB) con un crecimiento aproximado del 2,3%<sup>9</sup>. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica para 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) superior al 2,8%<sup>10</sup>.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2,2% para el año 2025<sup>11</sup>. La Unión Europea, mantendrá un comportamiento positivo (+1,2% en 2025), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025.<sup>12</sup>

El Ecuador presenta desafíos los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento económico. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, guerra comercial entre Estados Unidos, Canadá, China y México y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior, los efectos de la crisis eléctrica y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2024 se ubicó en el puesto número 130 del ranking de paz global (puesto 93 en 2023), considerándolo como un país peligroso.<sup>13</sup>

<sup>8</sup> FMI ajusta al alza proyección de crecimiento de Ecuador en 1,7 % para el 2025 | Economía | Noticias | El Universo

<sup>9</sup> <https://www.bancomundial.org/es/country/ecuador/overview>

<sup>10</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-crecimiento-economico-2025-pib-prevision-banco-central-del-ecuador-nota/>

<sup>11</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

<sup>12</sup> <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

<sup>13</sup> <https://www.economicsandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>

Ecuador presenta riesgos de una recesión<sup>14</sup> o un estancamiento económico<sup>15</sup>, según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país. Entre los factores se encuentran las consecuencias de la crisis energética del año 2024, aumento de la tarifa del IVA del 12% al 15% desde mayo de 2024, la falta de liquidez en el mercado, y problemas de inseguridad. Estos incidieron de manera negativa en varios sectores económicos como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo, la tardía recuperación de créditos y el incremento de la delincuencia son factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión<sup>16</sup>.

Por otro lado, en medio de la creciente incertidumbre por la guerra de aranceles que comenzó el presidente de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé impactos de estas medidas que han incrementado los riesgos para las economías globales.<sup>17</sup> El FMI, explicó que el alza de aranceles afectará al precio del petróleo y al dólar. Se prevé que los precios del petróleo sigan a la baja este 2025, debido a una menor demanda mundial. "Esto afectará a los países exportadores, que tendrán menos ingresos fiscales este año". En particular, el FMI espera que los precios del petróleo caigan un 16%. Pero, en contraste, el organismo prevé un aumento del 23% en el precio del gas natural, impulsado por un aumento de la demanda por un clima más frío de lo previsto y la interrupción del flujo de gas ruso a Europa lo que aumentaría su demanda.

La caída del precio del petróleo perjudicaría a países como Ecuador, debido a que las exportaciones de crudo financian parte de su Presupuesto General del Estado y enteramente la importación de combustibles.

Por su parte, la guerra arancelaria sigue planteando interrogantes sobre lo que ocurrirá con el dólar. No obstante, hasta el momento el dólar se ha debilitado. Las razones están relacionadas con un aumento de la aversión al riesgo, temores sobre los cambios arancelarios y proyecciones de menos crecimiento para la economía de Estados Unidos. El FMI advierte que una depreciación desordenada y considerable del dólar estadounidense podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en mayo de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

| Rubro                                               | Valor               | Rubro                                   | Valor   |
|-----------------------------------------------------|---------------------|-----------------------------------------|---------|
| PIB nominal (millones USD) 2024                     | 124.676             | Variación anual PIB (t/t-4) año 2024    | -1,5%   |
| Deuda Pública Total / PIB (abr/2025)                | 48,12%              | Inflación mensual (jun - 2025)          | 0,06%   |
| Balanza Comercial Total (millones USD) may 2025     | 3.463,2 (Superávit) | Inflación anual (jun - 2025)            | 1,48%   |
| Reservas Internacionales (millones USD jun de 2025) | 8.409,10            | Inflación acumulada (jun - 2025)        | 1,65%   |
| Riesgo país, 30 de junio de 2025 (puntos)           | 814                 | Remesas (millones USD) 2024             | 6.539,8 |
| Precio Barril Petróleo WTI (USD 31 may de 2025)     | 55,06               | Tasa de Desempleo nacional (may - 2025) | 4,1%    |

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Primicias -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): En el año 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto

<sup>14</sup> Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los períodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.

<sup>15</sup> El estancamiento económico es una situación en la que el producto interior bruto (PIB) de un país crece a una tasa muy baja o nula.

<sup>16</sup> <https://www.infobae.com/america/america-latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20econ%C3%B3micas%20durante%20la,dur%C3%A9%20para%20la%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana.>

<sup>17</sup> <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>



Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%<sup>18</sup>.

A diciembre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) nominal de Ecuador alcanzó aproximadamente USD 124.676 millones, registrando una contracción anual del 2,0 % respecto al año anterior (USD 121.147 millones), de acuerdo con información del Ministerio de Economía y Finanzas<sup>19</sup>. En términos reales, el PIB se redujo un 0,9 % en el cuarto trimestre, acumulando una caída del 2,0 % en todo el año, según cifras del Banco Central del Ecuador. Esta contracción respondió principalmente a una combinación de choques internos, como la histórica sequía que generó cortes energéticos, la caída del consumo e inversión privada, y el incremento del IVA implementado en abril de 2024. A pesar de este escenario adverso, para 2025 se prevé una recuperación económica, con una proyección de crecimiento del 2,8 % según el Banco Central, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una expansión más moderada entre el 1,6 % y 1,7 %, apoyada en el financiamiento multilateral y la implementación del programa SAF.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión<sup>20</sup>. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía<sup>21</sup>.

El **Riesgo País** registró 814 puntos al 30 de junio de 2025<sup>22</sup>. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>23</sup>.

La **calificación de deuda** al 14 de abril de 2025 de Moody's<sup>24</sup> para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadoradora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-" (estable), calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 14 de abril de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en "B-" (negativa) para el largo plazo y "B" para el corto plazo, tras la realización del canje de deuda por naturaleza. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.<sup>25</sup>

Hasta diciembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.<sup>26</sup> Mientras que para mayo de 2025, arrojó un valor de USD 12.022,6 en mayo de 2025, lo que equivale a un incremento del 9,03% frente a mayo de 2024.<sup>27</sup>

**Las exportaciones totales** en valores FOB diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones, lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Para mayo de 2025 arrojaron una suma de USD 15.485,8 millones. Las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06% entre los años 2023 y 2024<sup>28</sup> (-19,41% y +23,68% entre mayo de 2024 y mayo de 2025).

<sup>18</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIITrim2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2023.pdf)

<sup>19</sup> <https://ire.finanzas.gob.ec>; <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

<sup>20</sup> <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

<sup>21</sup> <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

<sup>22</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPaís.html>

<sup>23</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

<sup>24</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

<sup>25</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

<sup>26</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix\\_InformacionEstadistica.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html)

<sup>27</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix\\_InformacionEstadistica.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html)

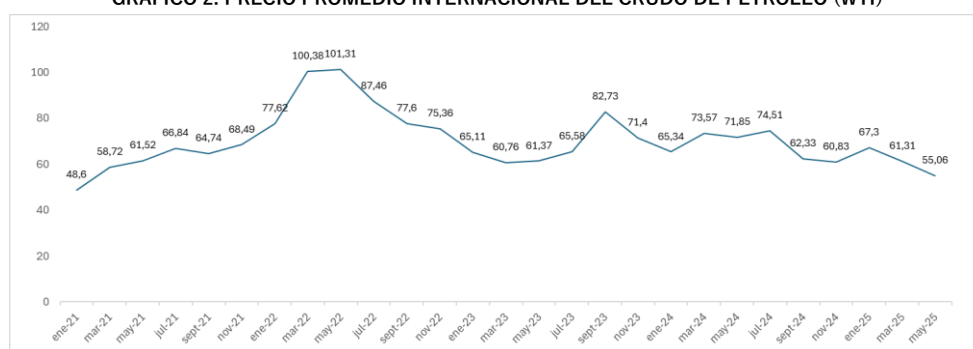
<sup>28</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix\\_InformacionEstadistica.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html)

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 3.463,2 millones en mayo de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. Para diciembre de 2024, la Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones<sup>29</sup> (para mayo de 2025 arrojó un superávit de USD 818,5 y 2.644,7 en ese mismo orden).

El precio de Brent y el WTI han caído durante cinco sesiones desde que el presidente de los Estados Unidos anunció aranceles radicales sobre la mayoría de las importaciones, lo que provocó preocupaciones sobre el crecimiento económico y la demanda de combustible<sup>30</sup>.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento a la baja debido a la guerra comercial de Estados Unidos frente a otros países, cerrando en USD 55,06 por barril al 31 de mayo de 2025<sup>31</sup> (USD 62,13 al 31 de diciembre de 2024 y USD 61,31 al 31 de marzo de 2025)<sup>32</sup>. La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo<sup>33</sup>.

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

Durante el año 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo (56,00 millones de barriles en abril de 2025). EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023<sup>34</sup> (44,7 millones de barriles en abril de 2025, esto reflejó una caída de 6,4% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (11,3 millones de barriles en abril de 2025, con un incremento de 3,1% frente a su similar de 2024). Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 11,0 millones de barriles, lo que representó un incremento del 14,2% en comparación con el mismo mes de 2023 (9,7 millones de barriles en abril de 2025, lo que representó una disminución de 7,1% frente a abril de 2024). De esta cantidad, EP Petroecuador exportó 10,2 millones de barriles (9,2 millones de barriles en abril de 2025) y el Ministerio de Energía y Minas 0,7 millones de barriles (0,5 millones en abril de 2025); mientras que las compañías privadas<sup>35</sup> 0,1 millones de barriles<sup>36</sup> (para abril de 2025 no registraron exportaciones).

Se debe indicar que, para este año 2025 uno de los factores que afectará la producción petrolera es el cierre del campo petrolero ITT, tras la consulta popular en la que una mayoría de ecuatorianos votó a favor de que no se extraiga más petróleo de esta zona (Parque Nacional Yasuní). Por el cierre del ITT, en 2024 Ecuador dejó de extraer 10.000 barriles de petróleo al día. Y para este año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya

<sup>29</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

<sup>30</sup> <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/precios-petroleo-desploman-7-guerra-comercial-trump>

<sup>31</sup> <https://www.primicias.ec/economia/precio-petroleo-ecuador-wti-donald-trump-estados-unidos-93677/> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF>

<sup>32</sup> <https://datosmacro.expansion.com/materias-primas/opec?dr=2025-01>

<sup>33</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe\\_t%E2%80%99Acnico\\_prorrogado\\_2025\\_vf.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%99Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf)

<sup>34</sup> <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

<sup>35</sup> Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación

<sup>36</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro012025.pdf>

se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2029. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44<sup>37</sup>.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones, es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo período de 2023, mientras que para el periodo enero y abril de 2025 la recaudación fue de USD 7.291,36 millones<sup>38</sup>, registrando un incremento de 13,11% frente a su similar de 2024. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (USD 2.608,33 millones a abril de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 2.739m05<sup>39</sup> millones en abril de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 408,65 millones en abril de 2025)<sup>40</sup>.

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas, este dinamismo comercial ha influido directamente en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de una mayor recaudación tributaria. El director general del SRI señaló que el país mantiene una tendencia positiva en materia económica y fiscal durante el primer cuatrimestre del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.<sup>41</sup>

La **inflación mensual** en junio de 2025 registró una variación de 0,06%, mientras que la variación **anual** fue de 1,48% y la **acumulada** fue de 1,65%<sup>42</sup>. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas<sup>43</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para marzo 2025, se fijó en USD 548,26<sup>44</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 486,79 para marzo de 2025<sup>45</sup>. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en abril de 2025, se ubicó en USD 802,58, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 553,29. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en abril de 2025 de USD 877,33, cubre 109,31% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente de USD 324,04 del ingreso familiar<sup>46</sup>.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,6% en abril de 2025 a 4,1 en mayo de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 35,8% a 35,2% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 21,1% a 20,9%.<sup>47</sup>

A diciembre de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 28,0% y la pobreza extrema en 12,7%. En el área urbana la pobreza llegó al 20,9% y en el área rural alcanzó el 43,3%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>48</sup>, se ubicó en 0,463 a diciembre de 2024. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,53 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)<sup>49</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual es de 6,58% para mayo de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 8,34%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,76%<sup>50</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9

<sup>37</sup> <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburo-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

<sup>38</sup> <https://www.primicias.ec/economia/ventas-ecuador-sri-iva-isd-impuesto-renta-91942/>

<sup>39</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>40</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/aumento-iva-isd-recaudacion.html>

<sup>41</sup> [SRI reporta incremento de ventas en Ecuador del 7,4 % en el primer trimestre de 2025 y eso impulsa la recaudación de impuestos | Economía | Noticias | El Universo](https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/aumento-iva-isd-recaudacion.html)

<sup>42</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

<sup>43</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin\\_tecnico\\_03-2025-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf)

<sup>44</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202503.pdf>

<sup>45</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>46</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe\\_Ejecutivo\\_Canastas\\_Analiticas\\_abr\\_2025.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_abr_2025.pdf)

<sup>47</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

<sup>48</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>49</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2024/Diciembre/202412\\_Boletin\\_pobreza.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2024/Diciembre/202412_Boletin_pobreza.pdf)

<sup>50</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix\\_InformacionEstadistica.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html)

millones (USD 90.599,4 millones para marzo de 2025), por su parte, la oferta monetaria fue de USD 31.354,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 20.202,2 millones<sup>51</sup> (USD 31.766,8 millones y 19.843,2 millones en marzo de 2025)<sup>52</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para marzo de 2025, el 45,4% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,1% al consumo, el 7,4% en Microcrédito, el 5,7% a Vivienda y el 0,4% a Educativo<sup>53</sup>. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a marzo de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 11,60% frente a su similar de 2024 (8,78%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 11 centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 2,3 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en febrero de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,97%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 4 centavos de utilidad<sup>54</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones<sup>55</sup>, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos<sup>56</sup>, además del incremento en la tasa migratoria ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para diciembre de 2024 fueron de USD 232 millones; menos que la mitad del año 2023, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>57</sup>. El país con la mayor inversión fue China, con USD 116 millones, es decir, el 50% del monto total de IED en 2024. Además, la inversión de la nación asiática en Ecuador creció 58% con relación a 2023. Las actividades en las que más invirtió fueron minería e industria manufacturera<sup>58</sup>.

Para abril de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 47.966,78 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para abril de 2025 fue de USD 13.362,84 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 752,49 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,12% del PIB superando el límite del 40% del PIB<sup>59</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así como para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones y USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024<sup>60</sup> (USD 8.409,10 millones en junio de 2025). Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

<sup>51</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro032025.pdf>

<sup>52</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix\\_InformacionEstadistica.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html)

<sup>53</sup> <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

<sup>54</sup> <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

<sup>55</sup> <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

<sup>56</sup> <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

<sup>57</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi\\_menuIED.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html)

<sup>58</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm> / <https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-ecuador-china-estados-unidos-93425/>

<sup>59</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

<sup>60</sup> <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Empresa

Con fecha 04 de julio de 1972, mediante Escritura Pública otorgada en la Notario Quinto del Cantón Guayaquil, fue constituida la compañía emisora, bajo la denominación EMPACADORA SHAYNE CÍA.LTDA. Posteriormente, con fecha 17 de enero de 1991, reforma sus estatutos y el 08 de marzo del mismo año cambia su denominación a EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN es un grupo 100% ecuatoriano, dedicado a la Acuicultura, que integra todas las áreas de producción de camarón. Es uno de los grupos camaroneros con más historia y experiencia de Ecuador. A continuación, se detallan sus áreas de negocio:

- **Camaroneras:** Es la división dedicada al cultivo de camarón y tilapia. Cuenta con más de 3.000 hectáreas de piscinas distribuidas en 11 fincas a lo largo de la costa ecuatoriana.
- **Laboratorios:** Es la unidad biotecnológica destinada al desarrollo, mejora y selección de nauplios y larvas. El laboratorio permite tener un estrecho control sobre la provisión oportuna de semilla para sus operaciones de engorde.
- **Empacadora:** Procesa y entrega una amplia gama de variedades de camarón. Con sus marcas Frescamar, Sea Sun, Seatouch e Imperial ha ido penetrando en nuevos mercados internacionales, cumpliendo los más exigentes estándares de calidad en cada uno de ellos.

### Productos

La planta de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN ofrece diferentes presentaciones de camarón: De cultivo (*Litopenaeus vannamei*) desde la recepción hasta el despacho de cada una de las presentaciones "entero"; "cola" y "colas peladas" cortadas o no, con o sin intestino (P&D o PUD), con o sin telson (tail on / tail off). Las presentaciones pueden estar congeladas IQF o en Bloque y pueden ser exportados crudos o cocidos.

A continuación, las diversas presentaciones de los productos producidos por EMPAGRAN División Empacadora:

- Entero (Head on)
- Cola (Head less - Shell on)
- Colas Peladas (Valor Agregado)

Todas las presentaciones pueden estar empacadas en cajas o fundas plásticas primarias de grado alimenticio, con peso neto solicitado por sus clientes, y estas unidades están empacadas en cajas secundarias (masters) que varía en peso según la marca o tipo de producto.

### Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de junio de 2025, el capital suscrito y pagado de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se mantiene en USD 90,05 millones, el mismo que se dividen en acciones ordinarias, nominativas e indivisibles de USD 1,00 cada una. A continuación, se evidencia un detalle de la distribución accionarial de la compañía, en donde se observa que más del 50% del total de acciones se concentra en uno de sus accionistas.

CUADRO 8: ACCIONISTAS

| NOMBRE                     | CAPITAL (USD)     | PARTICIPACIÓN  |
|----------------------------|-------------------|----------------|
| SKYLINE EQUITIES GROUP LLC | 56.915.792        | 63,20%         |
| SKYVEST EC HOLDING S.A.    | 33.137.742        | 36,80%         |
| <b>Total</b>               | <b>90.053.534</b> | <b>100,00%</b> |

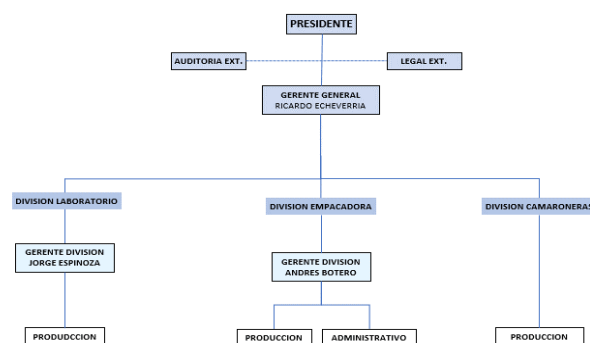
Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN/ Elaboración: Class International Rating

De acuerdo a los estatutos de la compañía, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio, Presidente, Gerente General y Gerentes, en las condiciones establecidas en la ley, quienes serán los que brinden la colaboración necesaria para la correcta operatividad de la compañía.



Así mismo la compañía cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados en tiempos adecuados. A continuación, se puede visualizar la estructura orgánica de la Institución:

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA



Fuente/Elaboración: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

La trayectoria y el reconocimiento de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN<sup>61</sup> en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos, los mismos que se presentan en el cuadro siguiente:

CUADRO 9: PLANA GERENCIAL

| Nombre                             | Cargo                       |
|------------------------------------|-----------------------------|
| Estrada Santistevan Victor Ernesto | Presidente Ejecutivo        |
| Espinoza Henríquez Jorge           | Gerente División Semacua    |
| Botero Brubaker Andres             | Gerente División Empacadora |
| Echeverría Ycaza Ricardo Gabriel   | Gerente General             |

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN/ Elaboración: Class International Rating

## Gobierno Corporativo

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN posee prácticas de “Gobierno Corporativo” formalmente definidas, en donde se resuelve las atribuciones de la Junta General de Accionistas, el directorio, presidencia, gerencia general. Además, norma la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas, mercados, grupos de interés y la opinión pública en general.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento.

Es importante mencionar que dentro de los estatutos se evidencia las funciones de cada puesto, mismas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas (mayoritarios y minoritarios), altas gerencias como al personal en general. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

## Empleados

Al 30 de junio de 2025, la compañía contó con 419 colaboradores (369 en abril de 2025) distribuidos en varias áreas (ejecutivos, administrativos, operativos y directores). En cuanto a la división por actividades, los empleados se concentran en el área “empacadora” con el 86,16%, mientras que el restante 13,84% agrupa a las áreas de laboratorio, camaroneras y soporte.

<sup>61</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable.



Cabe destacar que la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores, asimismo, posee personal capacitado y calificado con varios años de experiencia. Adicionalmente, es importante indicar que los empleados de la compañía no han conformado Sindicato o Comité de empresa alguno, que pudieran afectar sus operaciones normales.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

### Empresas vinculadas o relacionadas

**CUADRO 10: EMPRESAS RELACIONADAS**

|                                           | EMPRESA                                           | VINCULACIÓN     | ESTADO                                         |
|-------------------------------------------|---------------------------------------------------|-----------------|------------------------------------------------|
| SKYLINE<br>EQUITIES<br>GROUP LLC.         | BIOREY SA                                         | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | MARCASCOM S.A.                                    | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | TALUM S.A.                                        | ACCIONISTA      | DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM        |
|                                           | SKYVEST EC HOLDING S.A.                           | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | PRODUCTORA ALIMENTOS DE ANIMALES PADASA S.A.      | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN            | ACCIONISTA      | Activa                                         |
| SKYVEST EC<br>HOLDING S.A.                | SOCIEDAD ANONIMA CIVIL INMOBILIARIA DEL SALADO SA | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | INMOBILIARIA ROCAFUERTE CA IRCA                   | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | LARISA LOTIZACION LA RIBERA SA                    | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN            | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | BIOREY SA                                         | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | INMOBILIARIA PLAZA 500 INMOPLAZA S.A.             | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | MARCASCOM S.A.                                    | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | JOYAMAR S.A.                                      | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | FONTESPAI S.A.                                    | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | SEKNOVA S.A.                                      | ACCIONISTA      | DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM        |
|                                           | CAMPOSANTOS DEL ECUADOR S.A. CAMPOECUADOR         | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | LAGOPLATA S.A.                                    | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | AGRICOLA AGROGUAYAS S.A.                          | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | HUINDAR S.A.                                      | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | MEGATREXA S.A.                                    | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | PROINBA PROYECTOS INMOBILIARIOS BATAN S.A.        | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | TELBEK S.A.                                       | ACCIONISTA      | DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM        |
|                                           | TALUM S.A.                                        | ACCIONISTA      | DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM        |
|                                           | ELAKY S.A.                                        | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | CASTELAGO S.A.                                    | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | INDUSTRIAL-ABA ALIMENTOS BALANCEADOS S.A.         | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | INDUSTRIA DE AUTOMOTORES INAMOTORES S.A.          | ACCIONISTA      | DISOLUC. Y LIQUIDAC. DE PLENO DERECHO INSC. RM |
|                                           | PRODUCTORA ALIMENTOS DE ANIMALES PADASA S.A.      | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | AEROLINEAS DEL ECUADOR AEROEC S.A.                | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | ALIMENTOS BALANCEADOS DEL ECUADOR ALIBANEC S.A.S. | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | EJE5181 S.A.S.                                    | ACCIONISTA      | Activa                                         |
|                                           | PLAZAHARBOR CENTER S.A.S.                         | ACCIONISTA      | Activa                                         |
| ECHEVERRIA<br>YCAZA<br>RICARDO<br>GABRIEL | PLAZAHARBOR CENTER S.A.S.                         | GERENTE GENERAL | Activa                                         |
|                                           | PROMOMARINA BATAN S.A.S.                          | GERENTE GENERAL | Activa                                         |
|                                           | FONTESPAI S.A.                                    | GERENTE GENERAL | Activa                                         |
|                                           | MEGATREXA S.A.                                    | GERENTE GENERAL | Activa                                         |
|                                           | MAGLIETTA S.A.S.                                  | GERENTE GENERAL | Activa                                         |
|                                           | INDUSTRIAL-ABA ALIMENTOS BALANCEADOS S.A.         | GERENTE GENERAL | Activa                                         |
|                                           | EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN            | GERENTE GENERAL | Activa                                         |
|                                           | PROMOPARQUES S.A.S.                               | GERENTE GENERAL | Activa                                         |
|                                           | SUBZERO S.A.                                      | GERENTE GENERAL | Activa                                         |
|                                           | REYFAM SOLUCIONES S.A.S.                          | GERENTE GENERAL | Activa                                         |
|                                           | LAGOARTE S.A.                                     | GERENTE GENERAL | Activa                                         |
|                                           | ALIMENTOS BALANCEADOS DEL ECUADOR ALIBANEC S.A.S  | GERENTE GENERAL | Activa                                         |

|                                             |                                                   |                         |                                                |
|---------------------------------------------|---------------------------------------------------|-------------------------|------------------------------------------------|
|                                             | TITISEE S.A.                                      | GERENTE GENERAL         | Activa                                         |
|                                             | BOURGET S.A.                                      | GERENTE GENERAL         | Activa                                         |
|                                             | TALUM S.A.                                        | GERENTE GENERAL         | DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM        |
|                                             | PROINBA PROYECTOS INMOBILIARIOS BATAN S.A.        | GERENTE GENERAL         | Activa                                         |
|                                             | HUINDAR S.A.                                      | GERENTE GENERAL         | Activa                                         |
|                                             | GRUPO COMANDATO IMAGENES (INTERIMAGENES) S.A.     | GERENTE GENERAL         | Activa                                         |
|                                             | GRUPO COMANDATO INDUSTRIAL (INTERINDUSTRIAL) S.A. | GERENTE GENERAL         | Activa                                         |
|                                             | WINELAGO S.A.                                     | GERENTE GENERAL         | Activa                                         |
|                                             | LAGOSBOOKS S.A.                                   | GERENTE GENERAL         | Activa                                         |
|                                             | TALLER COMANDATO SA                               | GERENTE GENERAL         | Activa                                         |
|                                             | PESQUERA MAGISTRAL S.A.                           | GERENTE                 | Activa                                         |
|                                             | LARISA LOTIZACION LA RIBERA SA                    | GERENTE                 | Activa                                         |
|                                             | PROMONORTE S.A.S.                                 | PRESIDENTE              | Activa                                         |
|                                             | CASTELAGO S.A.                                    | PRESIDENTE              | Activa                                         |
|                                             | ARTRANSA S.A.                                     | PRESIDENTE              | Activa                                         |
|                                             | MARCASCOM S.A.                                    | PRESIDENTE              | Activa                                         |
|                                             | ECUAFOTO S.A.                                     | PRESIDENTE              | DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO NO INSC. EN RM     |
|                                             | ECUACOLOR GUAYAQUIL SOCIEDAD ANONIMA              | PRESIDENTE EJECUTIVO    | DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO NO INSC. EN RM     |
|                                             | INMOBILIARIA ROCAFUERTE CA IRCA                   | VICEPRESIDENTE          | Activa                                         |
|                                             | INMOBILIARIA PLAZA 500 INMOPLAZA S.A.             | VICEPRESIDENTE          | Activa                                         |
|                                             | TELBEC S.A.                                       | VICEPRESIDENTE          | DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM        |
|                                             | COMANDATO (CUENCA) SOCIEDAD ANONIMA               | LIQUIDADOR              | DISOLUC. Y LIQUIDAC. DE PLENO DERECHO INSC. RM |
|                                             | DRINALSA S.A.                                     | ACCIONISTA              | DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM        |
|                                             | SALENTY S.A.                                      | ACCIONISTA              | Activa                                         |
|                                             | ELAKY S.A.                                        | ACCIONISTA              | Activa                                         |
|                                             | RAVISNET S.A.                                     | ACCIONISTA              | Activa                                         |
|                                             | YIROMA S.A.                                       | ACCIONISTA              | Activa                                         |
|                                             | BROMBACH S.A.                                     | ACCIONISTA              | Activa                                         |
|                                             | INMOCENTRUMSA S.A.                                | ACCIONISTA              | Activa                                         |
|                                             | ARROCERA CAMPOVERDE ARROCAMPASA S.A.              | ACCIONISTA              | DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM        |
|                                             | REYFAM SOLUCIONES S.A.S.                          | ACCIONISTA              | Activa                                         |
| ESTRADA<br>SANTISTEVAN<br>VICTOR<br>ERNESTO | LAGOPLATA S.A.                                    | GERENTE GENERAL         | Activa                                         |
|                                             | PROMOTORA INMOBILIARIA DEL NORTE BATÁN S.A.S      | GERENTE GENERAL         | Activa                                         |
|                                             | AGRICOLA BATAN SA                                 | PRESIDENTE              | Activa                                         |
|                                             | PROMOPARQUES S.A.S.                               | PRESIDENTE / ACCIONISTA | Activa                                         |
|                                             | SKYVEST EC HOLDING S.A.                           | PRESIDENTE / ACCIONISTA | Activa                                         |
|                                             | PRODUCTORA ALIMENTOS DE ANIMALES PADASA S.A.      | PRESIDENTE              | Activa                                         |
|                                             | INDUSTRIAL-ABA ALIMENTOS BALANCEADOS S.A.         | PRESIDENTE              | Activa                                         |
|                                             | JOYAMAR S.A.                                      | PRESIDENTE              | Activa                                         |
|                                             | EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN            | PRESIDENTE              | Activa                                         |
|                                             | COMPUJASA S.A.                                    | ACCIONISTA              | Activa                                         |
|                                             | VANAM AIR S.A.                                    | ACCIONISTA              | Activa                                         |
|                                             | INDUSTRIA NACIONAL DE ENSAMBLAJES S.A. INNACENSA  | ACCIONISTA              | DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM        |
|                                             | TECHCORP S.A.S.                                   | ACCIONISTA              | Activa                                         |

Fuente: Superintendencia de Compañía Valores y Seguros /Elaboración: Class International Rating

## Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

### Clientes

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene una amplia gama de clientes locales y del exterior dentro de su portafolio<sup>62</sup>. Al 30 de junio de 2025, el más importante registra una representación del 31,66% sobre las ventas totales, le sigue el cliente B con una participación del 10,82% y el cliente C con el 9,28%, lo cual refleja una dispersión en las ventas de la compañía.

La compañía define sus políticas de cuentas por cobrar en función del lugar de destino de sus exportaciones. Es así que, para los clientes de Asia solicita un anticipo del 20% o 30% del valor de la venta y el saldo restante se requiere 10 días antes de la llegada del buque al puerto de destino; para los clientes de Europa solicita transferencia directa, un anticipo del 20% o 30% del valor de la venta y el saldo restante contra documentos

<sup>62</sup> Según la administración del emisor, la compañía posee capacidad de negociación con sus clientes

finales a 30 o 60 días de la fecha de embarque; finalmente, para los clientes de Chile y Estados Unidos se realiza cobranza bancaria a 90 días de la fecha de embarque.

En cuanto a la política de cuentas por cobrar a compañías relacionadas en forma general se establece que toda transacción entre Compañías Relacionadas, al recibir y/o entregar fondos y definir plazos, son autorizados por niveles Gerenciales, que pueden ser: Gerente General, Gerente Financiero, El Directorio, El Presidente Ejecutivo.

Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes de la compañía, se revela que, al 30 de junio de 2025, la cartera por vencer de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN representó el 23,04% del total de la cartera (27,75% en diciembre de 2024), mientras que la cartera vencida más de 360 días significó el 49,23% de la cartera total (54,12% en diciembre de 2024). Los resultados mencionados eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la compañía.

Según lo mencionado por la administración de la compañía, la cartera vencida proviene principalmente de su división de balanceados, misma que fue vendida parcialmente a finales de agosto de 2023 a CARGIL por parte de uno de sus accionistas. Las otras divisiones que están en negocio en marcha, la cartera no tiene problemas. EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN registra provisión de cuentas incobrables, además cuenta con un equipo enfocado a recuperar la cartera vencida.

CUADRO 11: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

| CARTERA TOTAL             | 2023           | 2024           | jun-25         |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Por Vencer                | 27,80%         | 27,75%         | 23,04%         |
| Vencida de 1 a 60 días    | 6,09%          | 7,02%          | 13,43%         |
| Vencida de 61 a 90 días   | 1,79%          | 1,78%          | 2,41%          |
| Vencida de 91 a 180 días  | 4,25%          | 5,25%          | 6,32%          |
| Vencida de 181 a 360 días | 19,43%         | 4,09%          | 5,56%          |
| Vencida más de 360 días   | 40,64%         | 54,12%         | 49,23%         |
| <b>TOTAL</b>              | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN/ Elaboración: Class International Rating

Por otra parte, la cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 51,21% en abril de 2025 (60,96% en diciembre de 2024); aspecto que deberá ser reforzado con la finalidad de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad.

Finalmente, se debe indicar que el 97,95% de las ventas de la compañía a junio de 2025 se realizaron mediante crédito directo (94,51% en diciembre de 2024) y el 2,05% al contado (5,49% en diciembre de 2024).

## Proveedores<sup>63</sup>

Al referirnos a los proveedores de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas con prestigio tanto en el mercado nacional como internacional.

Al 30 de junio de 2025, el proveedor A es el más significativo, concentrando el 46,75% sobre el costo de ventas, seguido por el proveedor B con el 4,23% y el proveedor C con el 4,15%. El 44,87% restante se distribuye entre varios proveedores, con participaciones individuales inferiores al 3,00%. Lo antes mencionado mitiga un posible riesgo concentración en los costos de la compañía.

Según lo mencionado por la administración de la compañía, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN cuenta con un plan de pagos, y también con fondos importantes provenientes de la venta parcial de la división balanceados, para cancelar parte importante de las cuentas por pagar vencidas.

La compañía define sus políticas de cuentas por pagar en función de sus divisiones de negocio. Para la división Empacadora, la materia prima representa el 80% de los insumos y los servicios un 20% de los insumos de

<sup>63</sup> La compañía tiene capacidad de negociación con sus proveedores y según la administración tiene flexibilidad de transferir sus costos al precio final en caso de así requerirlo.

producción. Para la materia prima, el camarón propio, que representa el 95%, se adquiere a 30 y 45 días plazo, mientras que el camarón de terceros, que representa el 5%, se adquiere a 15 y 21 días plazo. Mientras que, para el material de empaque se adquiere con un plazo de crédito de 60 a 90 días y a otros proveedores se adquieren a 30 y 60 días pazo.

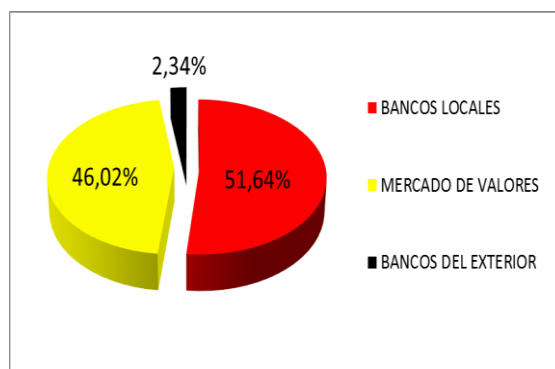
## Políticas de Precios

Según la información reportada por la empresa, los precios del camarón son puestos por los mercados internacionales.

## Política de Financiamiento

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se ha financiado a lo largo del tiempo principalmente con recursos de terceros, es así como, para junio de 2025 el pasivo financió el 76,20% de los activos (74,47% de los activos en diciembre de 2024). Por su parte, la deuda con costo que se deriva de obligaciones con entidades financieras locales y del exterior, y con el mercado de valores sumó al 30 de junio 2025 un valor de USD 213,09 millones (180,32 millones en diciembre 2024) y financió el 41,68% de los activos (38,80% a diciembre de 2024).

GRÁFICO 4: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA (JUNIO 2025)



Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN/ Elaboración: Class International Rating

Adicional a lo mencionado, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN en virtud de la alianza estratégica contenida en el Fideicomiso Mercantil SKYVEST - EMPAGRAN, constituido el 22 de agosto de 2023<sup>64</sup>, estableció un flujo de recursos para cancelar pasivos, conforme lo establece el Anexo B de dicha escritura. El Fideicomiso está conformado de la siguiente manera: SKYVEST EC HOLDING S.A. (Constituyente o Beneficiaria del Remanente) y ZION Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. (Fiduciaria) suscribieron el contrato del **Fideicomiso Mercantil SKYVEST – EMPAGRAN**, el cual tiene por objeto y finalidad efectuar la cancelación de las obligaciones que EMPAGRAN mantiene con acreedores, obligacionistas de bonos emitidos y/o proveedores, a través de los flujos que aporta y serán aportados al patrimonio autónomo de conformidad con lo dispuesto en el Fideicomiso. Para el pago de las obligaciones que EMPAGRAN mantiene con acreedores, obligacionistas de bonos emitidos y/o proveedores, se utilizarán los recursos provenientes de la compra del equivalente al 75% de las acciones que a SKYVEST le efectuará CARGILL AQUAFEED SPAIN S.L. en capital social de la compañía CARGILL AQUANUTRITION ECUADOR CÍA. LTDA., recursos que serán aportados al Fideicomiso.

## Responsabilidad Social y Ambiental

La contribución de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN al desarrollo sostenible se materializa mediante los principios y las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial que atiende las necesidades y las expectativas de sus grupos de interés.

<sup>64</sup> Se debe indicar que, antes de llegar a este Fideicomiso, la compañía realizó una Cesión de Derechos Fiduciarios del Fideicomiso Garantía CARGUIL – EMPAGRAN que otorgó EMPAGRAN a favor de la compañía SKYVEST EC HOLDING S.A. y suscribió un Contrato de Sustitución de Deudor sin Liberación (la fecha de suscripción de estos documentos fue el 14 de julio de 2023).

La compañía complementariamente realiza acción social responsable en el ámbito de la educación, la salud y el desarrollo social con un enfoque de derechos de niñez e intergeneracional, a través de la implementación de proyectos e incidencia en el mejoramiento de la calidad de vida de las personas y su participación en el desarrollo de sus comunidades, además desarrolla proyectos enfocados a cuidar el medio ambiente, tener una sustentabilidad dentro de la economía forestal, minimización de residuo. Su actividad se centra en proyectos a largo plazo, así como en acciones de concientización, sensibilización y de educación para el desarrollo de la comunidad, voluntariado y participación, además posee una política de apoyo a la comunidad y financia acciones sociales, entre otros.

La intervención social de la compañía está presente en diferentes parroquias y cantones de las provincias de Guayas y Santa Elena. La compañía se guía en los principios de Honestidad, Solidaridad, Compromiso Social, Empatía, Respeto y Convicción, Sostenibilidad y Sustentabilidad, respetando siempre los valores de dignidad humana, justicia social, reflexión crítica y solidaridad.

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN posee un alto prestigio como organización socialmente responsable y comprometida con la difusión de una imagen acorde con los códigos de ética del sector.

### Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Acuacultura y Pesca, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otros entes gubernamentales.

La compañía posee la certificación internacional FDA (Food and Drug Administration), una norma mundialmente reconocida obtenida y renovada por EMPAGRAN desde 2002; y, la norma internacional de calidad HACCP, desarrollada por la FDA, establece los puntos críticos durante el proceso del producto y los procedimientos de empaque. Además, posee normas como la ISO 26000:2010 de Responsabilidad Social

### Riesgo Legal

Según información proporcionada por la Administración de la compañía, al 30 de junio de 2025, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN registra varios juicios laborales en su contra. La calificadora no ha podido medir el impacto de los mismos sobre la operación de la compañía.

### Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial del Décimo Programa de Papel Comercial de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en la siguiente revisión.

Al 30 de junio de 2025 EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene vigentes las siguientes emisiones:

CUADRO 12: EMISIONES VIGENTES

| Instrumento                         | Año Emisión | Resolución Aprobatoria       | Estado  |
|-------------------------------------|-------------|------------------------------|---------|
| Tercera Emisión de Obligaciones     | 2021        | SCVS-INMV-DNAR-2021-00006676 | Vigente |
| Cuarta Emisión de Obligaciones      | 2022        | SCVS-INMV-DNAR-2022-00004995 | Vigente |
| Quinta Emisión de Obligaciones      | 2023        | SCVS-INMV-DNAR-2023-00069194 | Vigente |
| Sexto Programa de Papel Comercial   | 2023        | SCVS-INMV-DNAR-2023-00069195 | Vigente |
| Séptimo Programa de Papel Comercial | 2024        | SCVS-INMV-DNAR-2024-00010542 | Vigente |
| Sexta Emisión de Obligaciones       | 2024        | SCVS-INMV-DNAR-2024-00016202 | Vigente |
| Octavo Programa de Papel Comercial  | 2024        | SCVS-INMV-DNAR-2024-00016231 | Vigente |
| Séptima Emisión de Obligaciones     | 2025        | SCVS-INMV-DNAR-2025-00020558 | Vigente |
| Noveno Papel Comercial              | 2025        | SCVS-INMV-DNAR-2025-00020544 | Vigente |

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN/ Elaboración: Class International Rating

## Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Al ser la calificación inicial de la Décima Emisión de Obligaciones de Corto Plazo EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Eventos Importantes

- De acuerdo con el certificado emitido por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) emitido a inicios de junio de 2025, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A., mantiene Acuerdo de Pagos Parciales y se encuentra al día en el pago de sus dividendos.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene deudas impugnadas con el Servicio de Rentas Internas por USD 13,90 millones. Según lo mencionado por la administración de la compañía, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se encuentra solicitando convenios de pago.
- Frente a la crisis energética del Ecuador, es necesario mencionar que EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN siempre ha contado con un generador como medida de precaución. Actualmente, la producción no se ve afectada gracias a la disponibilidad del generador y al contrato vigente con gasolineras para el suministro de diésel necesario. Además, la compañía está realizando una inversión en un nuevo generador exclusivamente como respaldo.

## Situación del Sector

La industria camaronera comienza en el Ecuador a finales de 1960, cuando se inicia la explotación de las pampas salinas. Dada su rentabilidad, la actividad se comenzó a ampliar a tierras agrícolas y manglares, es así como, desde los años 80, la industria camaronera en el Ecuador se posiciona como uno de los principales exportadores a escala mundial<sup>65</sup>.

Al ser el segundo producto no petrolero tradicional que más divisas genera y el principal proveedor de camarón para mercados como Estados Unidos, España y Francia. La etapa larvaria es clave para el rendimiento y la rentabilidad del cultivo, ya que define la calidad del camarón en su desarrollo.

Los laboratorios de larvas han evolucionado significativamente en las últimas décadas, adoptando tecnologías de bioseguridad, mejorando la genética del camarón y optimizando procesos de alimentación para ofrecer postlarvas más resistentes y adaptadas a las condiciones del cultivo. En un mercado donde la demanda por camarón de alta calidad sigue en ascenso, la eficiencia de los laboratorios no solo determina la productividad de las camaroneras, sino también la sostenibilidad de la industria en conjunto. Las innovaciones están marcando la diferencia y tienen un impacto significativo en la competitividad del sector acuícola ecuatoriano.

En el primer trimestre de 2025, las exportaciones no petroleras alcanzaron un total de USD 7.048,5 millones, reflejando un incremento trimestral del 3,3%. Este resultado favorable se atribuye a una mejor valoración a la oferta exportable, con mayores valores unitarios en 4,6%, ya que el volumen de carga enviado al exterior se contrajo en 1,2%. A nivel interanual, se observó una mayor dinámica, incrementándose el valor exportado en

<sup>65</sup> <https://lacolina.com.ec/sector-camaronero-en-ecuador/#:~:text=As%C3%AD%20pues%2C%20la%20producci%C3%B3n%20camaronera,39%25%20en%20comparaci%C3%B3n%20al%202020.>



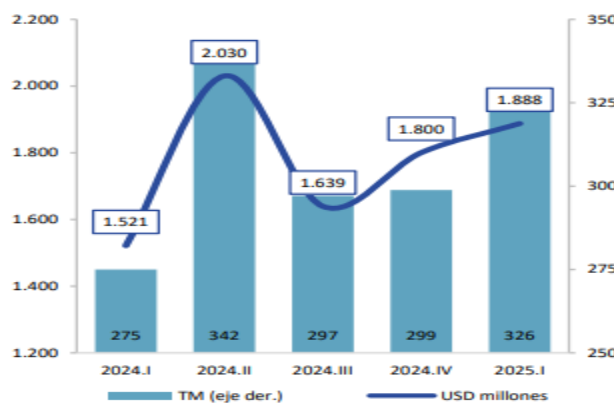
26,8%, fruto de un doble efecto positivo: mejores valores unitarios (20,9%), y aumento del volumen exportado (4,9%).

En el trimestre analizado, las exportaciones tradicionales, que representan el 63,0% de las exportaciones no petroleras, registraron un mayor dinamismo, con ventas externas por USD 4.437,1 millones. Este resultado implicó un ritmo de crecimiento interanual del 39,9%, impulsado tanto por mejores precios de comercialización (29,0%) como por mayores volúmenes enviados al exterior (8,5%), en comparación con el mismo período del 2024. A nivel trimestral, el aumento del valor exportado (2,9%) se explica por la contribución de mayor carga enviada (3,6%), mientras que el valor unitario experimentó una leve contracción de 0,7%.

En lo que respecta al camarón, las exportaciones alcanzaron una cifra de USD 1.887,6 millones y un volumen de 325,6 miles de TM, ambas cifras récord para un primer trimestre. A nivel trimestral, el incremento en el volumen (9,0%) y en valor (4,8%), se debe a mayores envíos internacionales hacia EE. UU. (28,8%), Francia (44,9%) y Vietnam (135,1%). En comparación con el mismo trimestre de 2024, se presentó un desempeño favorable, con mayor carga enviada al exterior (18,4%), que junto con la mejora en la valoración del producto (4,8%), determinaron el aumento del valor FOB exportado en 24,1%. Esta dinámica obedece a: i) mayor volumen demandado de China (12,2%), Francia (157,7%) y de España (40,9%); ii) nuevos destinos en el Medio Oriente como Egipto, Arabia Saudita y Jordania a donde se exportó en conjunto 309 TM en 2025.I; iii) el positivo resultado de crecimiento de PIB chino en 2025.I (5,4% interanual) (National Bureau of Statistics of China, 2025).

Los mejores precios internacionales en el trimestre de análisis se presentaron por mayores requerimientos de los países compradores, alcanzando un precio marcador del camarón por kilo alcanzó de USD 7,42, mayor en 3,9% al reportado en similar trimestre de 2024 (FRED, 2025).<sup>66</sup>

**GRÁFICO 5: EVOLUCION DE LA EXPORTACION DE CAMARONES**  
(En millones de USD y miles de TM. 2024.I – 2025.I)



Fuente: Banco Central del Ecuador/Elaboración: Class International Rating S.A.

Durante el primer trimestre de 2025, China se mantuvo como el principal destino del camarón ecuatoriano, concentrando el 39% del valor total exportado. Las exportaciones hacia este mercado registraron una recuperación del 12% en comparación con el mismo período de 2024, lo que representó un incremento de aproximadamente USD 80 millones. Esta recuperación responde a la normalización progresiva de los envíos, luego de que a inicios de 2024 varios establecimientos exportadores fueran suspendidos temporalmente por contratiempos relacionados con el cumplimiento de requisitos sanitarios y logísticos establecidos por las autoridades chinas. A pesar de dicho impase, Ecuador mantiene su liderazgo como proveedor preferente de camarón en el mercado chino, gracias a su capacidad de respuesta y al cumplimiento de estándares de calidad.

Estados Unidos, Unión Europea, Japón y Vietnam también registraron crecimientos importantes en las compras de camarón ecuatoriano. En particular, Vietnam mostró un desempeño destacado al pasar de USD 10 millones en el primer trimestre de 2024 a USD 34 millones en 2025, lo que representa un incremento del 230% (+USD 24

<sup>66</sup>[https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE\\_012025.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_012025.pdf)

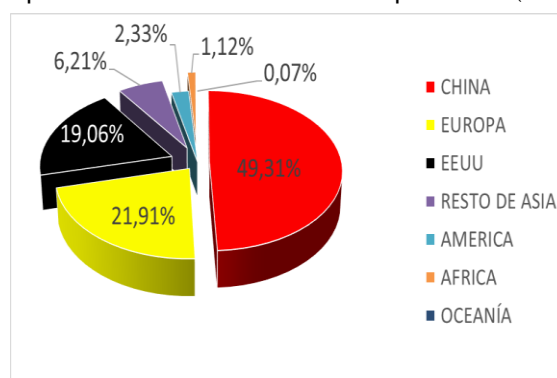
millones). Este crecimiento posicionó a Ecuador como el principal proveedor de camarón para Vietnam durante el período analizado, superando a Indonesia y Corea del Sur, lo que refleja el fortalecimiento de la presencia ecuatoriana en mercados del Sudeste Asiático, tradicionalmente abastecidos por otros actores regionales.

En conjunto, los cinco principales destinos de exportación (China, Estados Unidos, Unión Europea, Japón y Vietnam) concentraron el 88% del valor total exportado de camarón en el primer trimestre de 2025.

Es importante mencionar que, Tailandia se presentó como un nuevo mercado en expansión, con un comportamiento particularmente sobresaliente. Las exportaciones ecuatorianas de camarón hacia este destino pasaron de USD 275 mil en el primer trimestre de 2024 a USD 15 millones en 2025, lo que representa un aumento del 5.32%. Este salto significativo colocó a Tailandia como el décimo destino de exportación más importante para el camarón ecuatoriano en el periodo analizado<sup>67</sup>.

Estados Unidos es el tercer destino más importante para el camarón ecuatoriano, después de China, con una participación del 18% al 20% de las exportaciones totales. Ecuador se mantiene como el mayor exportador mundial de camarón, generando USD 6.058 millones en divisas durante el año 2024. Para mayo de 2025, las exportaciones hacia China, la Unión Europea y Estados Unidos representaron el 49,31%, 21,91% y 19,06% del total, respectivamente<sup>68</sup>. En el caso de China, se exportaron 644,68 millones de libras de camarón, por un valor de USD 1.362,43 millones, lo que representa un aumento del 12,60 % en comparación con mayo de 2024. Hacia la Unión Europea se enviaron 286,45 millones de libras, con un valor de USD 715,42 millones, registrando un incremento del 19,53% en el volumen exportado. Por su parte, a Estados Unidos se exportaron 249,15 millones de libras, con un valor de USD 728,40 millones, lo que refleja un aumento del 54,15% en comparación con el mismo mes del año anterior.<sup>69</sup>

GRÁFICO 6: Exportaciones de Camarón Ecuatoriano: % por mercado (Libras mayo 2025)



Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Class International Rating S.A.

A partir del 5 de abril, Estados Unidos impondrá un arancel del 10 % a las importaciones provenientes de Ecuador, lo que afectará directamente a sectores estratégicos como el camarón, el banano, el cacao y las flores. Aunque este arancel es considerable, sigue siendo el más bajo en comparación con el aplicado a otros competidores clave del mercado estadounidense: India (26 %), Indonesia (32 %) y Vietnam (46 %).

El Gobierno ecuatoriano destacó que el país es uno de los menos afectados por la nueva medida, al recibir solo un arancel del 10%. Sin embargo, esta decisión representa un reto para la industria camaronera, que tiene en Estados Unidos uno de sus principales mercados, con una participación del 19% en abril de 2025. El aumento en los costos de acceso podría afectar su competitividad frente a otros exportadores. Esta situación, según la Asociación Ecuatoriana de la Industria Forestal y de la Madera (AIMA), refuerza la necesidad de avanzar en acuerdos comerciales que brinden mayor estabilidad y beneficios sostenibles.<sup>70</sup>

<sup>67</sup> <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2025/05/Analisis-trimestral-de-comercio-exterior-I-Trimestre-2025.pdf>

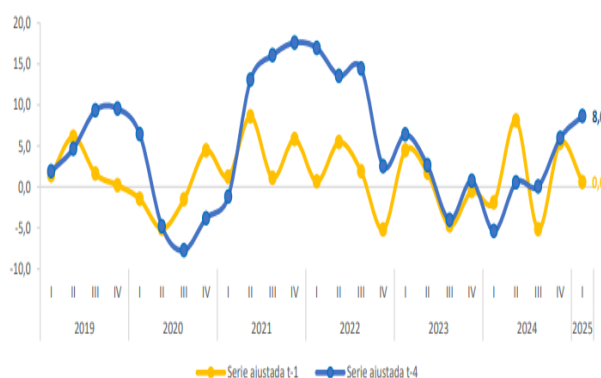
<sup>68</sup> <https://www.cna-ecuador.com/estadisticas/>

<sup>69</sup> <https://www.cna-ecuador.com/estadisticas/>

<sup>70</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/asi-afecta-el-nuevo-arancel-de-estados-unidos-a-las-exportaciones-de-ecuador/?source=Internal&ref=Single+Content+Lin>

Con relación al trimestre anterior, el VAB de la industria de la manufactura alimenticia presentó un crecimiento de 0,6% en su serie ajustada. Este resultado se atribuyó principalmente al desempeño en las industrias de: Procesamiento y conservación de camarón (4,2%) y Elaboración de otros productos alimenticios diversos (7,4%). El crecimiento del sector camaronero se vio explicado por un aumento del 9% en las exportaciones de este recurso, destacándose mayores envíos hacia Estados Unidos, Francia y Vietnam, lo que contribuyó significativamente a la expansión de la actividad manufacturera<sup>71</sup>.

**GRÁFICO 7: VAB de Manufactura de productos alimenticios: Tasa de variación, en porcentaje, 2019 Trim.I – 2025 Trim.I**  
(Evolución mensual en millones de USD)



Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Class International Rating S.A.

El sector en el cual desenvuelve sus actividades EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

El sector donde desarrolla sus actividades la empresa tiene como barreras de entrada: la alta especialidad que se necesita para desarrollar los productos, la necesidad de fuertes inversiones de capital en maquinaria, tecnología, etc., altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios, alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector y el Know how necesario para incursionar en este sector. Por otro lado, entre las principales barreras de salida se pueden mencionar los activos especializados para la operación en el sector, los costos fijos de salida, regulaciones gubernamentales, realización de cuentas por cobrar, venta de inventario, problemas de solvencia y compromisos a largo plazo.

## Expectativas

A pesar de los desafíos, la industria camaronera de Ecuador ha logrado mantener un nivel de exportación relativamente estable, evitando una caída drástica de la producción. Sin embargo, debido a problemas persistentes como aranceles, altos costos operativos y cambios en la demanda mundial, se espera que 2025 sea otro año difícil para la industria. Para seguir siendo competitivo, Ecuador debe explorar nuevas estrategias, como negociar acuerdos comerciales, mejorar la eficiencia en el cultivo de camarón y diversificar los mercados de exportación.

Para 2025, la industria camaronera de Ecuador enfrenta un panorama desafiante, pero con oportunidades. Aunque los aranceles en Estados Unidos son relativamente más bajos frente a competidores del mundo, persiste el riesgo de reducción en la demanda por traslado de costos al consumidor, además las condiciones climáticas adversas debido a la transición de El Niño a La Niña, pueden afectar la producción. Los precios internacionales muestran cierta estabilidad, pero continúan siendo volátiles<sup>72</sup>. Mientras que los altos costos operativos siguen presionando los márgenes. La sostenibilidad del sector dependerá de la capacidad de adaptación productiva, innovación tecnológica y un respaldo institucional decidido.

<sup>71</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTITrim2025.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTITrim2025.pdf)

<sup>72</sup> <https://www.fideval.com/blog/1/2025-retos-de-la-industria-camaronera-en-ecuador/>

## Posición Competitiva de la Empresa

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN considerando el CIU (A0321.02) tiene como principal actividad la explotación de criaderos de camarones (camaroneras), criaderos de larvas de camarón (laboratorios de larvas de camarón).

La compañía se ha posicionado consistentemente entre los 10 mayores exportadores de camarón del Ecuador. Su desarrollo lo ha llevado a cubrir casi todos los mercados del mundo:

- América del Norte: Estados Unidos, Canadá.
- América del Sur: Chile.
- Europa: Francia, Reino Unido, España, Portugal e Italia.
- Asia: Taiwán, Japón, China.

Entre las principales empresas competidoras del sector se encuentran: Industrial Pesquera Santa Priscila S.A., Sociedad Nacional de Galápagos C.A. SONGA, Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., NIRSA S.A., PCC CONGELADOS FRESCOS S.A., PACIFIC OCEAN S.A., FRIGOLANDIA S.A., Exportquilsa & Productores Asociados S.A., Expalsa Exportadora de Alimentos S.A., Empacreci S.A., Promarisco S.A., Camar-Expo S.A., South Pacific Seafood S.A. SOPASE, Natluk S.A., entre otras.

De acuerdo con la Clasificación (CIU) utilizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN ocupa el segundo lugar entre las veinte empresas del sector al que pertenece, que posee un total de 1.580 empresas, tanto en la medición por ingresos al cierre de 2023, como por activos y patrimonio, lo que demuestra la competitividad de la empresa en el mercado ecuatoriano.

- Industrial Pesquera Santa Priscila S.A.
- Empacadora Grupo Granmar S.A. EMPAGRAN
- Produmar S.A.
- Naturisa S.A.
- Alimentsa S.A.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo con su origen.

CUADRO 13: FODA

| FORTALEZAS                                                                                                                                                                            | DEBILIDADES                                                                                   |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| Más de 40 años de experiencia en el mercado.                                                                                                                                          | Alta dependencia del precio del producto en mercados internacionales.                         |
| Integración vertical en la cadena de valor de producción y procesamiento de camarón, lo cual le garantiza un mayor control y le genera economías de escala y eficiencias productivas. |                                                                                               |
| Maquinaria y equipos de última generación y de alto nivel tecnológico en todos sus procesos productivos.                                                                              |                                                                                               |
| Instalaciones físicas extensas con amplia capacidad de producción y almacenamiento con ubicación idónea para el cultivo del marisco.                                                  |                                                                                               |
| Elevada presencia en mercados internacionales de Asia, Europa, Norteamérica y Sudamérica.                                                                                             |                                                                                               |
| Certificaciones internacionales de calidad en los procesos productivos.                                                                                                               | AMENAZAS                                                                                      |
| OPORTUNIDADES                                                                                                                                                                         |                                                                                               |
| Políticas orientadas al desarrollo de las exportaciones.                                                                                                                              |                                                                                               |
| Reputación del producto ecuatoriano en el mercado internacional.                                                                                                                      |                                                                                               |
| Sector productivo estratégico y con importante crecimiento y desarrollo durante los últimos años.                                                                                     | Cambios en políticas comerciales y aranceles a las importaciones en mercados internacionales. |
| Nuevos sistemas tecnológicos de innovación productiva.                                                                                                                                |                                                                                               |

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN/ Elaboración: Class International Rating

## **Riesgo operacional**

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, entre otros.

Uno de los riesgos a los que se exponen los productos comercializados por la empresa podrían estar relacionados con daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, mismos que podrían verse afectados, ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa.

Ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN ha suscrito varias pólizas de seguro que incluyen cobertura sobre incendio multiriesgo, equipo electrónico, robo, rotura de maquinaria, entre otras, mismas que tiene una vigencia hasta junio de 2026.

Otro riesgo operacional, ligado a las actividades de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN está estrechamente relacionado con lo que sucede en el sector acuícola, y éste a su vez depende mucho de los factores externos, como el clima, precios internacionales y regulaciones gubernamentales.

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN dispone de una organización y de sistemas de información, que permiten identificar tempranamente riesgos financieros y operativos, así como el determinar su magnitud, lo cual le brinda la capacidad de proponer, implementar, ejecutar y controlar medidas de mitigación.

En cuanto al riesgo de una posible desaparición de proveedores, se debe mencionar que EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, obtiene su materia prima principalmente de sus camaronerías, sin embargo, si es necesario camarón de terceros, la compañía posee proveedores que pueden satisfacer su demanda.

## **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a **EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN**, se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, con notas a los estados financieros al 30 de junio 2024 y 30 de junio 2025.

## **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Los ingresos de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN pasaron de USD 139,19 millones en el año 2021 a USD 157,43 millones en el 2022, lo que obedece principalmente al aumento en las exportaciones de camarón congelado y balanceado camarón. Otro de los factores que contribuyó a dicho comportamiento fue que el precio promedio del kilo del camarón de exportación se ubicó en USD 7,02, entre enero y octubre de 2022, 14% más respecto al mismo periodo de 2021, según información registrada en Fedexpor, así mismo el volumen exportado de camarón creció un 32% en el mismo periodo<sup>73</sup>.

Por otro lado, para diciembre de 2023, los ingresos experimentaron un decrecimiento de 48,34% frente a su similar de 2022, situándose en USD 81,34 millones, debido a una disminución en la demanda de camarón en sus diferentes líneas (exportación de camarón congelado, exportación de balanceado de camarón, además de ventas locales de camarón y juveniles, ventas locales de balanceado de camarón, entre otros). No obstante, para diciembre de 2024 los ingresos vuelven a recuperarse hasta alcanzar USD 155,32 millones, impulsados principalmente por el incremento en las exportaciones de camarón congelado.

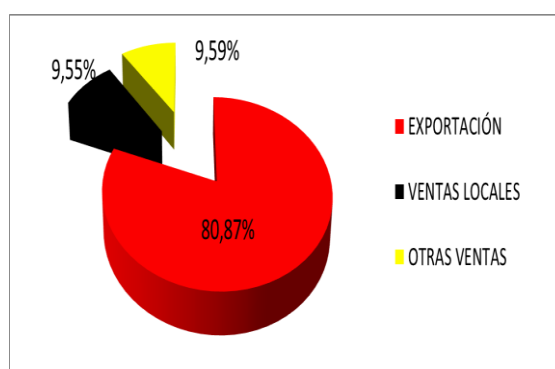
Para los periodos interanuales los ingresos de la compañía decrecen en 69,71%, pasando de USD 119,40 millones en junio de 2024 a USD 36,17 millones en junio de 2025, como efecto de la disminución en ventas de su línea de negocio de exportación de camarón congelado.

<sup>73</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/exportacion-no-petrolera-se-afianza-con-el-camaron-el-producto-estrella-del-2022-en-ecuador-nota/>

Las exportaciones es la línea de negocio que representa los mayores ingresos para la compañía, pues al 30 de junio de 2025 significaron el 80,87% del total de los ingresos.

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN cuenta con 3 destinos principales de exportación (Europa, EEUU y China), normalmente se reparten en un 33% cada uno, sin embargo, dadas las condiciones actuales del mercado en lo que respecta sus precios, la compañía se encuentra cambiando su Pareto (China con el 25%, Europa con el 37% y EEUU con el 38%), lo que le permitiría aminorar el impacto de precios bajos en su resultado. Adicionalmente, como estrategia, la compañía está adquiriendo camarón a terceros (productores locales) a mejor precio y mejores plazos.

GRÁFICO 8: DETALLE DE INGRESOS (Junio 2025)



Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN / Elaboración: Class International Rating

Se debe indicar que EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, realizó inversiones en los años 2022 y 2023, adquiriendo e instalando dos salmueras, mismas que están operando desde los últimos meses del año 2023. Esto le ha permitido aumentar la capacidad instalada de la planta (de 5 millones a 10 millones de libras). Con esto, la compañía proyectó generar ventas superiores a USD 180,00 millones en el año 2024 y a partir de mayo de 2024, utilizaría casi el 100% de la capacidad instalada.

Los costos de ventas se mantuvieron dentro de un rango del 80% en su participación sobre los ingresos, puesto que pasaron de representar el 88,00% de los ingresos en 2022 a un 87,45% en diciembre de 2023 y situándose en 85,95% en diciembre de 2024, siendo los rubros más relevantes los costos de ventas de camarón. En dicho contexto, la empresa generó un margen bruto positivo, que pasó del 12,00% en 2022 a 12,55% en diciembre de 2023 y el 14,05% en diciembre de 2024.

Para junio de 2025, el costo de ventas representó el 70,51% de los ingresos, mostrando una significativa reducción en comparación con el 90,17% registrado en junio de 2024. Esta disminución en los costos permitió a la empresa alcanzar un margen bruto del 29,49% sobre los ingresos (9,83% en junio de 2024).

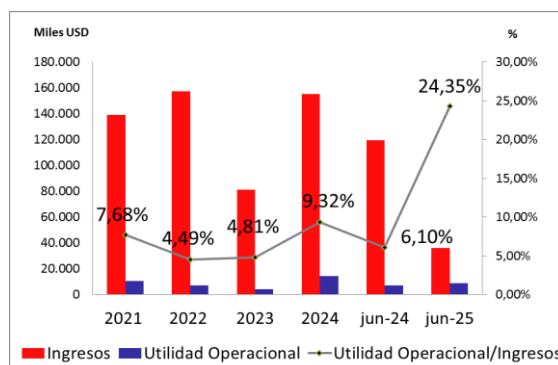
Los gastos operacionales pasaron de representar el 7,51% de los ingresos en 2022 a 7,73% en el año 2023 y 4,73% en diciembre de 2024, esta disminución evidencia un adecuado manejo de los mismos. Históricamente, los gastos de personal, obligaciones por beneficios definidos e impuestos y contribuciones fueron los de mayor aporte en su composición.

Para los periodos interanuales los gastos operativos no sobrepasaron el 6,00% sobre la participación de los ingresos (3,73% en junio de 2024 y 5,14% en junio de 2025), lo que evidencia cierta estabilidad en el manejo de sus recursos a lo largo del periodo analizado.

Después de deducir los costos de ventas y gastos operacionales la compañía reportó un margen operacional positivo, y creciente, que pasó de 4,49% de los ingresos en 2022, 4,81% en el año 2023 y 9,32% en diciembre de 2024. En el análisis interanual, se observa una mejora significativa en su margen operativo pasando de 6,10% de los ingresos en junio de 2024 a 24,35% en junio de 2025.



GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN/ Elaboración: Class International Rating

En cuanto a los gastos financieros, su participación sobre los ingresos fue de 7,17% en 2022, 13,68% en 2023 y 8,91% en diciembre de 2024. Estos gastos se derivan de la deuda con costo mantenida con entidades financieras y los procesos registrados en el mercado de valores. Al 30 de junio de 2025, los gastos financieros significaron el 23,68% de los ingresos (5,62% en junio de 2024), incremento atado al comportamiento de sus obligaciones con costo.

Adicionalmente, se destaca que la cuenta de otros ingresos/egresos netos pasó de representar el 0,23% de los ingresos en junio de 2024 a un 5,63% en igual mes de 2025. Este aumento obedece a la utilidad generada en 2024 por un contrato de producción suscrito bajo la modalidad de usufructo de acciones con otra empresa, a través del cual EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN obtuvo un ingreso extraordinario por USD 1,9 millones.

Tras el cómputo de los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos, neto y los respectivos impuestos de ley, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN registró utilidad para todos los periodos analizados, misma que representó el 0,70% de los ingresos en el año 2022, 1,78% en el año 2023 y 0,59% en diciembre 2024. Para el periodo interanual de junio de 2025 el margen neto representó el 4,01% de los ingresos (0,45% en junio de 2024).

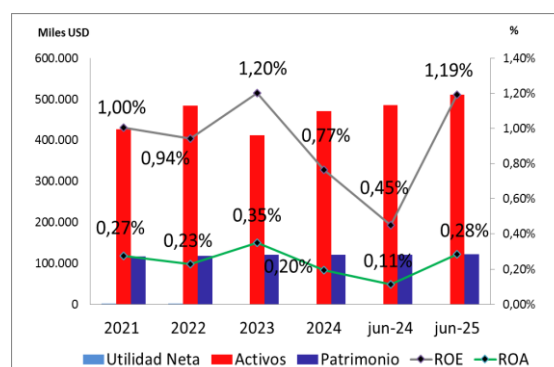
## Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los índices de rentabilidad se presentaron positivos durante todo el período analizado y su comportamiento se encontró ligado a los resultados de la compañía, lo que demostró que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 14, GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

| Ítem | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  |
|------|-------|-------|-------|-------|
| ROA  | 0,27% | 0,23% | 0,35% | 0,20% |
| ROE  | 1,00% | 0,94% | 1,20% | 0,77% |

| Ítem | jun-24 | jun-25 |
|------|--------|--------|
| ROA  | 0,11%  | 0,28%  |
| ROE  | 0,45%  | 1,19%  |



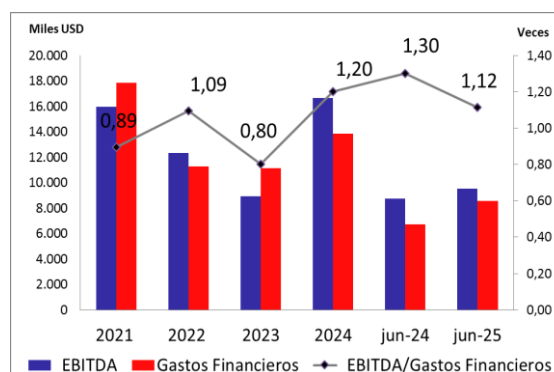
Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN/ Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía pasó de representar el 7,84% de los ingresos en diciembre de 2022 a 11,00% en el año 2023 y 10,71% de los ingresos en diciembre de 2024. Al 30 de junio de 2025 el EBITDA (acumulado) representó el 26,41% de los ingresos, porcentaje superior a lo registrado en abril de 2024 cuando fue de 7,31%. Estos porcentajes le permitieron cubrir de forma adecuada sus gastos financieros (excepto en los años 2021 y 2023).

CUADRO 15, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

| Ítem                                               | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   |
|----------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| EBITDA                                             | 15.958 | 12.346 | 8.945  | 16.638 |
| Gastos Financieros                                 | 17.842 | 11.287 | 11.129 | 13.837 |
| Cobertura EBITDA/<br>Gastos Financieros<br>(veces) | 0,89   | 1,09   | 0,80   | 1,20   |

| Ítem                                         | jun-24 | jun-25 |
|----------------------------------------------|--------|--------|
| EBITDA                                       | 8.734  | 9.553  |
| Gastos Financieros                           | 6.706  | 8.564  |
| Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces) | 1,30   | 1,12   |



Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN/ Elaboración: Class International Rating

## Capital Adecuado Activos

Los activos totales presentaron una tendencia fluctuante durante el periodo analizado, como efecto de los movimientos registrados en sus cuentas por cobrar relacionadas principalmente, pasando de USD 484,26 millones al cierre del año 2022 a USD 412,45 millones en diciembre de 2023, USD 470,79 millones en diciembre de 2024 y USD 511,25 millones en junio de 2025.

En lo que concierne a su estructura, los activos de la empresa se concentran en los de tipo corriente, cuya representación pasó de 60,18% en diciembre de 2024 a 61,19% en junio de 2025. Respecto a su composición, se debe indicar que al 30 de junio de 2025 las cuentas por cobrar relacionadas<sup>74</sup> fueron las de mayor preponderancia, dado que llegaron a representar el 51,76% de los activos (49,17% de los activos en diciembre de 2024), seguido de lejos por cuentas por cobrar clientes con el 3,60% (3,89% de los activos en diciembre de 2024) y activos mantenidos para la venta<sup>75</sup> con el 3,44% (3,73% de los activos en diciembre de 2024).

Es importante mencionar que la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo presentó una considerable disminución (-88,85%) entre los años 2021 y 2022; según lo indicado por la Administración de la compañía esto se explica porque en diciembre de 2021 existía un certificado de depósito por USD 5,00 millones, el mismo que durante el 2022 fue utilizado para el pago de obligaciones financieras. Adicionalmente, se debe destacar que históricamente esta cuenta representó menos del 1,02% de los activos, lo que podría ejercer presión sobre la liquidez de la empresa (para diciembre de 2023 el efectivo y equivalentes al efectivo significó el 0,18% de los activos, 0,85% en diciembre de 2024 y un 0,24% en junio de 2025)<sup>76</sup>.

Por otra parte, la participación de los activos no corrientes respecto al total de activos pasó de 49,83% al cierre de 2023 a 39,82% en diciembre 2024 y 38,81% en junio de 2025. Para junio de 2025, la cuenta más representativa fue la de propiedad, planta y equipo con el 32,75% de los activos (35,99% en diciembre de 2024), seguida por cuentas por cobrar relacionadas que representaron el 3,51% (3,26% en diciembre de 2024).

<sup>74</sup> Las cuentas por cobrar relacionadas: Se incrementó por entregas y ventas realizadas a relacionadas principalmente. Los valores que no corresponden a ventas por exportación de camarón serán recuperados con los ingresos de los proyectos inmobiliarios del grupo en el año 2025. Adicionalmente, es importante señalar que las cuentas por cobrar con partes relacionadas no generan intereses. Actualmente, EMPAGRAN está trabajando en la recuperación de los valores vencidos. Las empresas deudoras son propietarias de terrenos ubicados en la zona de mayor plusvalía de Samborombón. Estos terrenos forman parte de proyectos inmobiliarios que se encuentran en pleno desarrollo, por lo que, a medida que se vayan formalizando las escrituras de venta, se prevé que EMPAGRAN empiece a recibir los pagos correspondientes a partir del año 2025.

<sup>75</sup> Mediante Acta de Sesión de Directorio celebrada el 31 de diciembre de 2024, se resolvió ceder a la compañía Skyvest Ec. Holding S. A., las acciones que posee las compañías C.I. Océanos S. A. por la suma de USD 14,05 en la compañía Biofeeder S. A. por la suma de USD 3,53 millones.

<sup>76</sup> Según la información proporcionada por la compañía, la póliza de acumulación que tenían con un banco del exterior se renovó.

## Pasivos

Durante el periodo analizado se privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de los activos, es así como pasaron de significar el 70,78% en diciembre de 2023 a 74,47% en diciembre de 2024 y 76,20% en junio de 2025.

Los pasivos estuvieron conformados principalmente por aquellos de tipo corriente, los cuales financiaron el 40,35% en diciembre de 2024 y el 43,87% en junio de 2025. Determinando que para junio de 2025 la cuenta de obligaciones financieras fue la de mayor aporte con el 15,85% (14,07% en diciembre de 2024), seguido por obligaciones con mercado de valores, con un financiamiento del 11,69% de los activos (10,24% en diciembre de 2024), y otras cuentas por pagar con el 7,99% (6,88% en diciembre de 2024) y compañías relacionadas con el 3,70% (3,59% en diciembre de 2024).

Es relevante indicar que la cuenta Obligaciones con instituciones financieras a diciembre de 2023, decreció en un importante 53,84% frente a lo registrado en su similar de 2022. Según lo mencionado por la Administración de la compañía, esta variación se presentó porque a finales del mes agosto de 2023 se concretó la venta parcial de la División de Balanceados lo que le permitió a EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN cancelar la deuda con CARGILL FINANCIAL SERVICES INTERNATIONAL, INC.

Por su parte, los pasivos no corrientes que financiaron el 34,12% de los activos en 2024 y el 32,33% en junio de 2025; estuvieron mayormente conformados por cuentas por pagar proveedores que alcanzaron el 10,05% en junio de 2025 (11,60% en diciembre de 2024), le sigue obligaciones con el mercado de valores con el 7,58% en junio de 2025 y el 6,78% de los activos en diciembre de 2024 y las obligaciones con instituciones financieras con el 6,56% en junio de 2025 y el 7,20% de los activos en diciembre de 2024.

Cabe resaltar que, dentro de este grupo, cuentas por cobrar relacionadas a largo plazo experimentaron un incremento de 262,56% entre diciembre de 2022 y diciembre de 2023, debido al aumento en varias relacionadas por administración. Este aumento significativo hizo que el peso de las cuentas por pagar relacionadas pasara del 1,58% de los activos en diciembre de 2022 al 6,72% de los activos en diciembre de 2023. Para diciembre de 2024 significó el 6,67% y 6,12% en junio de 2025.

Al 30 de junio de 2025, la deuda financiera fondeó el 41,68% (38,30% en diciembre 2024) de los activos, siendo importante indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 54,70% y 175,10% respectivamente. Las obligaciones con costo se conforman por obligaciones con instituciones financieras locales y del exterior, y obligaciones con el mercado de valores.

Se debe destacar que la deuda financiera entre diciembre de 2022 y diciembre de 2023 disminuyó monetariamente en USD 84,63 millones, resultado de la cancelación de varias obligaciones con costo, como efecto de la venta parcial de la División de Balanceados.

## Patrimonio<sup>77</sup>

El financiamiento del patrimonio sobre los activos se mantuvo dentro de un rango del 20% a lo largo del periodo analizado, pasando de 29,22% en el año 2023 al 25,53% en diciembre de 2024 y 23,80% en junio de 2025. En cuanto a su conformación, el capital social primó dentro del financiamiento de los activos, con el 17,61% en junio de 2025 y el 19,13% en diciembre de 2024, cuyo valor (en términos monetarios) se mantuvo sin variación durante el periodo analizado (USD 90,05 millones). A este le sigue de lejos los resultados acumulados con un 5,23% en junio de 2025 y 5,49% del total de activos en diciembre de 2024.

Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

<sup>77</sup> La Política de Pago de Utilidades de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN determina que las utilidades serán reinvertidas en la compañía, y la Política de Dividendos indica que no se distribuirán dividendos en el evento de que las obligaciones no se encuentren al día en su pago.

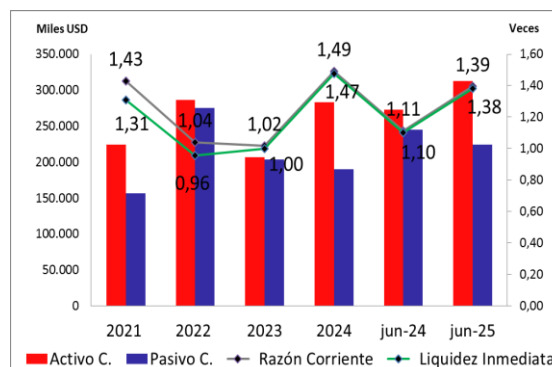
## Flexibilidad Financiera

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía cuenta con recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo. Esto conllevó a que su capital de trabajo sea positivo (17,32% de los activos en junio de 2025 y 19,83% de los activos en diciembre de 2024).

CUADRO 16, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)

| Ítem                       | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Activo Corriente           | 224.465 | 286.045 | 206.916 | 283.342 |
| Pasivo Corriente           | 156.899 | 274.862 | 203.423 | 189.965 |
| Razón Circulante (veces)   | 1,43    | 1,04    | 1,02    | 1,49    |
| Liquidez Inmediata (veces) | 1,31    | 0,96    | 1,00    | 1,47    |

| Ítem                       | jun-24  | jun-25  |
|----------------------------|---------|---------|
| Activo Corriente           | 272.887 | 312.833 |
| Pasivo Corriente           | 245.096 | 224.288 |
| Razón Circulante (veces)   | 1,11    | 1,39    |
| Liquidez Inmediata (veces) | 1,10    | 1,38    |



Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN/ Elaboración: Class International Rating

## Indicadores de Eficiencia

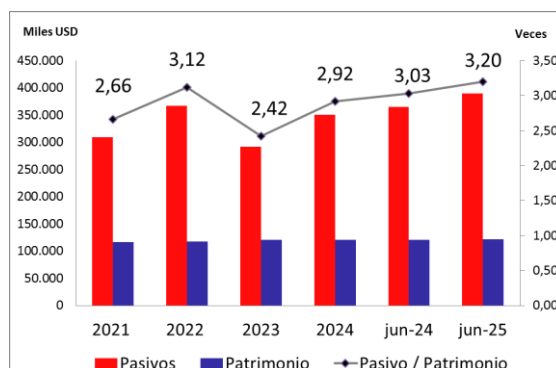
Para diciembre de 2024, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se situó en 587 días (789 días en diciembre 2023), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en 66 días en 2024 (239 días a diciembre 2023). De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un descalce de 521 días a diciembre de 2024 (549 días en diciembre 2023). En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 9 días en el año 2024 (19 días a diciembre 2023).

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 530 días en 2024 (568 días a diciembre 2023). Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

## Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN financia su operación en una gran parte con recursos de terceros. En dicho contexto el apalancamiento (pasivo total/patrimonio) al 30 de junio de 2025 su ubicó en 3,20 veces y 2,92 veces en diciembre de 2024.

GRÁFICO 13: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN/ Elaboración: Class International Rating

La relación de pasivos totales sobre EBITDA (anualizado) pasó de 32,63 años en el año 2023 a 21,07 años en diciembre de 2024 y 22,32 años en junio de 2025, rubros que determinan en que tiempo podría cancelar el total de sus obligaciones. El indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) por su parte, para diciembre de 2024 se ubicó en 10,84 años y 12,21 años en junio de 2025, siendo este el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar con recursos propios, sus obligaciones con costo.

## Contingente

Al 30 de junio de 2025, la compañía registra varias operaciones como codeudor en el sistema financiero nacional, monto que representa el 7,26% del total de activos de la compañía.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>78</sup>

Hasta el 30 de junio de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 25 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 21 se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 4 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 188,90 millones, valor que representó el 50,76% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 372,16 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 23,57%, mientras que las titularizaciones representaron el 25,68%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**

<sup>78</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)**

| Cuenta                                      | 2021           | 2022           | 2023           | jun-24         | 2024           | jun-25         |
|---------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>ACTIVO</b>                               |                |                |                |                |                |                |
| Efectivo y equivalentes de efectivo         | 5.923          | 660            | 739            | 2.952          | 4.015          | 1.233          |
| Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados | 155.376        | 219.882        | 175.735        | 242.440        | 249.798        | 283.032        |
| Provisión cuentas incobrables               | (8.124)        | (8.078)        | (8.068)        | (8.068)        | (8.068)        | (8.068)        |
| Inventarios                                 | 18.906         | 23.115         | 3.697          | 2.991          | 3.240          | 3.310          |
| Activos mantenidos para la venta            | 35.318         | 37.629         | 17.572         | 17.572         | 17.572         | 17.572         |
| Otros activos corrientes                    | 17.066         | 12.836         | 17.240         | 14.999         | 16.784         | 15.753         |
| <b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>               | <b>224.465</b> | <b>286.045</b> | <b>206.916</b> | <b>272.887</b> | <b>283.342</b> | <b>312.833</b> |
| Propiedad, planta y equipo neto             | 174.101        | 172.827        | 170.592        | 170.006        | 169.442        | 167.411        |
| Inversiones en subsidiarias                 | 19.066         | 16.271         | -              | -              | -              | -              |
| Cuentas por cobrar relacionadas             | 7.402          | 7.534          | 32.137         | 35.027         | 15.356         | 17.957         |
| Otros Activos No Corrientes                 | 1.039          | 1.585          | 2.801          | 7.767          | 2.652          | 13.048         |
| <b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>            | <b>201.608</b> | <b>198.217</b> | <b>205.530</b> | <b>212.800</b> | <b>187.451</b> | <b>198.416</b> |
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>                        | <b>426.073</b> | <b>484.261</b> | <b>412.446</b> | <b>485.687</b> | <b>470.793</b> | <b>511.249</b> |
| <b>PASIVOS</b>                              |                |                |                |                |                |                |
| Obligaciones Financieras                    | 54.670         | 151.947        | 70.135         | 59.344         | 66.241         | 81.033         |
| Obligaciones Mercado de Valores             | 37.431         | 49.261         | 40.083         | 43.071         | 48.223         | 59.780         |
| Proveedores                                 | 48.456         | 50.363         | 46.621         | 65.311         | 24.026         | 15.258         |
| Otros Pasivos Corrientes                    | 16.342         | 23.292         | 46.584         | 77.371         | 51.475         | 68.217         |
| <b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>              | <b>156.899</b> | <b>274.862</b> | <b>203.423</b> | <b>245.096</b> | <b>189.965</b> | <b>224.288</b> |
| Obligaciones Financieras                    | 103.218        | 25.053         | 31.478         | 31.270         | 33.920         | 33.546         |
| Obligaciones Mercado de Valores             | 36.257         | 21.539         | 21.479         | 26.902         | 31.937         | 38.730         |
| Otros Pasivos No Corrientes                 | 13.367         | 45.367         | 35.542         | 61.877         | 94.771         | 92.990         |
| <b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>           | <b>152.842</b> | <b>91.959</b>  | <b>88.499</b>  | <b>120.050</b> | <b>160.628</b> | <b>165.266</b> |
| <b>Deuda Financiera</b>                     | <b>231.576</b> | <b>247.800</b> | <b>163.174</b> | <b>160.587</b> | <b>180.320</b> | <b>213.089</b> |
| Deuda Financiera C/P                        | 92.101         | 201.208        | 110.218        | 102.415        | 114.464        | 140.813        |
| Deuda Financiera L/P                        | 139.475        | 46.592         | 52.957         | 58.173         | 65.857         | 72.276         |
| <b>TOTAL PASIVOS</b>                        | <b>309.741</b> | <b>366.822</b> | <b>291.922</b> | <b>365.145</b> | <b>350.592</b> | <b>389.554</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>                           |                |                |                |                |                |                |
| Capital Social                              | 90.054         | 90.054         | 90.054         | 90.054         | 90.054         | 90.054         |
| Reservas                                    | 3.008          | 3.125          | 3.236          | 3.236          | 3.380          | 3.472          |
| Utilidad neta del ejercicio                 | 1.168          | 1.108          | 1.448          | 542            | 920            | 1.452          |
| Resultados acumulados                       | 22.102         | 23.154         | 25.787         | 26.710         | 25.847         | 26.718         |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                     | <b>116.332</b> | <b>117.440</b> | <b>120.524</b> | <b>120.541</b> | <b>120.201</b> | <b>121.695</b> |

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN/ Elaboración: Class International Rating

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)**

| ESTADO DE RESULTADOS               | 2021           | 2022           | 2023          | jun-24         | 2024           | jun-25        |
|------------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>Ingresos</b>                    | <b>139.194</b> | <b>157.431</b> | <b>81.336</b> | <b>119.402</b> | <b>155.317</b> | <b>36.167</b> |
| Costo de ventas                    | 117.147        | 138.531        | 71.130        | 107.659        | 133.493        | 25.503        |
| <b>MARGEN BRUTO</b>                | <b>22.047</b>  | <b>18.899</b>  | <b>10.207</b> | <b>11.743</b>  | <b>21.824</b>  | <b>10.664</b> |
| Total Gastos Operacionales         | 11.360         | 11.829         | 6.291         | 4.458          | 7.351          | 1.859         |
| <b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>        | <b>10.686</b>  | <b>7.071</b>   | <b>3.915</b>  | <b>7.284</b>   | <b>14.473</b>  | <b>8.805</b>  |
| Gastos Financieros                 | 17.842         | 11.287         | 11.129        | 6.706          | 13.837         | 8.564         |
| Otros ingresos/egresos neto        | 8.674          | 5.953          | 8.951         | 272            | 672            | 2.036         |
| <b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b> | <b>1.518</b>   | <b>1.737</b>   | <b>1.737</b>  | <b>850</b>     | <b>1.307</b>   | <b>2.277</b>  |
| Participaciones y reserva legal    | -              | -              | -             | 128            | -              | 342           |
| Impuesto a la Renta                | 350            | 629            | 289           | 181            | 388            | 484           |
| <b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b> | <b>1.168</b>   | <b>1.108</b>   | <b>1.448</b>  | <b>542</b>     | <b>920</b>     | <b>1.452</b>  |

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN/ Elaboración: Class International Rating



ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

| Razón Financiera                                        | 2021     | 2022     | 2023    | jun-24   | 2024     | jun-25  |
|---------------------------------------------------------|----------|----------|---------|----------|----------|---------|
| Gastos Operacionales / Ingresos                         | 8,16%    | 7,51%    | 7,73%   | 3,73%    | 4,73%    | 5,14%   |
| Utilidad Operacional / Ingresos                         | 7,68%    | 4,49%    | 4,81%   | 6,10%    | 9,32%    | 24,35%  |
| Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos                   | 0,84%    | 0,70%    | 1,78%   | 0,45%    | 0,59%    | 4,01%   |
| Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio      | 914,63%  | 638,10%  | 270,36% | 1344,00% | 1573,96% | 606,52% |
| Utilidad / capital permanente                           | 0,36%    | 0,32%    | 0,56%   | 0,43%    | 0,34%    | 0,95%   |
| Utilidad Operativa / capital permanente                 | 3,29%    | 2,07%    | 1,53%   | 5,74%    | 5,29%    | 5,74%   |
| (Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio | 742,43%  | 537,25%  | 618,08% | 50,18%   | 73,04%   | 140,22% |
| Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio        | 1527,12% | 1018,60% | 768,51% | 1237,32% | 1504,81% | 589,88% |
| <b>Rentabilidad</b>                                     |          |          |         |          |          |         |
| Rentabilidad sobre Patrimonio                           | 1,00%    | 0,94%    | 1,20%   | 0,45%    | 0,77%    | 1,19%   |
| Rentabilidad sobre Activos                              | 0,27%    | 0,23%    | 0,35%   | 0,11%    | 0,20%    | 0,28%   |
| Utilidad operacional / activos operacionales            | 3,09%    | 1,73%    | 1,14%   | 3,55%    | 3,46%    | 3,94%   |
| Resultados operativos medidos / activos totales         | 2,51%    | 1,46%    | 0,95%   | 3,00%    | 3,07%    | 3,44%   |
| <b>Liquidez</b>                                         |          |          |         |          |          |         |
| Razón Corriente                                         | 1,43     | 1,04     | 1,02    | 1,11     | 1,49     | 1,39    |
| Liquidez Inmediata                                      | 1,31     | 0,96     | 1,00    | 1,10     | 1,47     | 1,38    |
| Capital de Trabajo                                      | 67.567   | 11.182   | 3.492   | 27.791   | 93.378   | 88.545  |
| Capital de Trabajo / Activos Totales                    | 15,86%   | 2,31%    | 0,85%   | 5,72%    | 19,83%   | 17,32%  |
| <b>Cobertura</b>                                        |          |          |         |          |          |         |
| EBITDA                                                  | 15.958   | 12.346   | 8.945   | 8.734    | 16.638   | 9.553   |
| EBITDA anualizado                                       | 15.958   | 12.346   | 8.945   | 17.469   | 16.638   | 17.456  |
| Ingresos                                                | 139.194  | 157.431  | 81.336  | 119.402  | 155.317  | 36.167  |
| Gastos Financieros                                      | 17.842   | 11.287   | 11.129  | 6.706    | 13.837   | 8.564   |
| EBITDA / Ingresos                                       | 11,46%   | 7,84%    | 11,00%  | 7,31%    | 10,71%   | 26,41%  |
| EBITDA/Gastos Financieros                               | 0,89     | 1,09     | 0,80    | 1,30     | 1,20     | 1,12    |
| Utilidad Operativa / Deuda Financiera                   | 0,05     | 0,03     | 0,02    | 0,09     | 0,08     | 0,08    |
| EBITDA / Deuda total                                    | 0,07     | 0,05     | 0,05    | 0,11     | 0,09     | 0,08    |
| Flujo libre de caja / deuda total                       | 0,03     | 0,00     | 0,00    | 0,02     | 0,02     | 0,01    |
| EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital                 | 6,11     | 3,09     | 0,98    | 29,06    | 20,34    | 12,58   |
| Gastos de Capital / Depreciación                        | 0,55     | 0,76     | 1,86    | 0,51     | 0,44     | 2,15    |
| <b>Solvencia</b>                                        |          |          |         |          |          |         |
| Pasivo Total / Patrimonio                               | 2,66     | 3,12     | 2,42    | 3,03     | 2,92     | 3,20    |
| Activo Total / Capital Social                           | 4,73     | 5,38     | 4,58    | 5,39     | 5,23     | 5,68    |
| Pasivo Total / Capital Social                           | 3,44     | 4,07     | 3,24    | 4,05     | 3,89     | 4,33    |
| Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)                  | 14,51    | 20,07    | 18,24   | 9,19     | 10,84    | 12,21   |
| Pasivo Total / EBITDA (anualizado)                      | 19,41    | 29,71    | 32,63   | 20,90    | 21,07    | 22,32   |
| Deuda Financiera / Pasivo                               | 74,76%   | 67,55%   | 55,90%  | 43,98%   | 51,43%   | 54,70%  |
| Deuda Financiera / Patrimonio                           | 199,07%  | 211,00%  | 135,39% | 133,22%  | 150,02%  | 175,10% |
| Pasivo Total / Activo Total                             | 72,70%   | 75,75%   | 70,78%  | 75,18%   | 74,47%   | 76,20%  |
| Capital Social / Activo Total                           | 21,14%   | 18,60%   | 21,83%  | 18,54%   | 19,13%   | 17,61%  |
| Deuda Total corto plazo / Deuda Total                   | 39,77%   | 81,20%   | 67,55%  | 63,78%   | 63,48%   | 66,08%  |
| <b>Solidez</b>                                          |          |          |         |          |          |         |
| Patrimonio Total / Activo Total                         | 27,30%   | 24,25%   | 29,22%  | 24,82%   | 25,53%   | 23,80%  |
| <b>Eficiencia</b>                                       |          |          |         |          |          |         |
| Periodo de Cobros (días)                                | 407      | 510      | 789     | 370      | 587      | 1.416   |
| Duración de Existencias (días)                          | 59       | 61       | 19      | 5        | 9        | 23      |
| Plazo de Proveedores                                    | 151      | 133      | 239     | 110      | 66       | 108     |

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN/ Elaboración: Class International Rating