

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

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 027/2023, del 02 de febrero de 2023

Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2022

Analista: Econ. Andrea Díaz

[andrea.diaz@classrating.ec](mailto:andrea.diaz@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://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. 027/2023, del 02 de febrero de 2023 decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** al Quinto Programa de Papel Comercial de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, por un monto de hasta diez millones de dólares (USD 10'000.000,00).

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

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 períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada al Quinto 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 4 áreas de negocio: Camaroneras, Laboratorios, Empacadora y Balanceados.
- 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).
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN posee una de las más importantes fábricas de alimento balanceado y con mayor automatización en el Ecuador, produciendo no solo alimento para camarones, sino también tilapia, truchas, mascotas, entre otros. La compañía tiene 2 Plantas de Proceso con tecnología de punta, 3 peletizadoras, 2 extrusoras y 1 línea de alimento granulado.
- Para diciembre de 2022 los ingresos se incrementan en 13,10% frente a lo reportado en el año 2021, cerrando en un valor de USD 157,43 millones (USD 139,19 millones en el año 2021), comportamiento que obedece principalmente al aumento de las exportaciones de camarón congelado y balanceado camarón, además de la recuperación del precio promedio del kilo de camarón de exportación.
- Las exportaciones es la línea de negocio que representa los mayores ingresos para la compañía, pues al 31 de diciembre de 2022 significaron el 70,57% del total de los ingresos (63,18% en diciembre de 2021).
- Después de la deducción de los costos de ventas y gastos operacionales la compañía arrojó un margen operacional positivo pero decreciente, pasando de significar el 7,46% de los ingresos en 2020 a un 7,68% en el año 2021 y un 4,94% de los ingresos en diciembre de 2022.
- Tras el computo de los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos neto y los respectivos impuestos, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN registró utilidad para todos los periodos analizados (excepto en el año 2020), la misma que representó el 2,25% de los ingresos en 2019, 0,84% en el año 2021 y 0,83% en diciembre de 2022.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía pasó de representar el 17,73% de los ingresos en 2019, 10,16% en 2020 a 11,46% en 2021 y 8,34% de los ingresos en diciembre de 2022. Esta tendencia fluctuante, demostró que la compañía genere suficientes flujos propios para cubrir sus gastos financieros únicamente en los años 2022 y 2019, pues en diciembre 2020 y 2021, esta relación fue inferior a uno.
- Los activos totales presentaron una tendencia creciente durante los periodos analizados, pasando de USD 390,60 millones en el año 2020 a USD 426,07 millones al cierre del 2021 y USD 483,63 millones en diciembre de 2022, efecto de las variaciones registradas en sus cuentas más importantes (cuentas por cobrar relacionadas y activos mantenidos para la venta).
- Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes de la compañía, se revela que al 31 de diciembre de 2022, la cartera por vencer de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN representó el 23,48% del total de la cartera (41,15% en diciembre de 2021), seguida de la cartera vencida más de 360 días que representó el 42,77% de la cartera total (32,85% en diciembre de 2021). 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 que pasaron de un 70,54% en 2020 a 72,70% en 2021 y 75,68% en diciembre de 2022.
- El patrimonio de la empresa reflejó una contracción en su representación sobre los activos, al pasar de 29,46% en 2020 a 27,30% en el año 2021 y 24,32% para diciembre de 2022, comportamiento determinado por la mayor velocidad de crecimiento de los activos respecto al patrimonio de la compañía
- 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, así mismo se evidenció la inexistencia de recursos ociosos.

## Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, celebrada el 12 de diciembre de 2022, resolvió autorizar que la compañía realice el Quinto Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 10,00 millones.

- Con fecha 15 de diciembre de 2022, 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 Quinto Programa de Papel Comercial de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.
- El Quinto 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.
- La compañía 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.
- La emisión contará con una Garantía Específica consistente en la Fianza Solidaria otorgada por NUEVO RANCHO S.A. NURANSA, la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, producto de la emisión de obligaciones de corto plazo.
- Al 31 de diciembre de 2022, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 82,26 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 65,81 millones. Dicho valor genera una cobertura de 6,58 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que el Quinto 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.
- La pandemia que sufre el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, detuvo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que estancaron la operación de varias empresas, generando una paralización en sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.
- La cuenta efectivo y equivalente de efectivo históricamente representa menos del 1,00% de los activos, lo que podría ejercer presión sobre la liquidez de la empresa. Para diciembre de 2022 el efectivo y equivalentes al efectivo significó el 0,14% de los activos.
- 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.

Atentamente,

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