

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO
EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

Quito – Ecuador
Sesión de Comité No. 247/2025, del 30 de septiembre de 2025
Información Financiera cortada al 31 de julio de 2025

Analista: Lic. Santiago Anchico
santiago.anchico@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.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00004995, emitida el 01 de julio de 2022

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 247/2025, del 30 de septiembre de 2025 decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** a la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, por un monto de hasta veinticinco millones de dólares (USD 25'000.000,00).

Categoría AAA: “Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas”.

A las categorías se pueden asignar los signos (+) o (–) para indicar su posición relativa dentro de la misma categoría. La gradación de las categorías de calificación deberá realizarse conforme a los criterios que se establezcan en la metodología de calificación.

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 a la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo– 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 2024 los ingresos crecieron hasta alcanzar USD 155,32 millones, después de haber registrado USD 81,34 millones, impulsados principalmente por el incremento en las exportaciones de camarón congelado. Para los periodos interanuales los ingresos de la compañía decrecen en 67,19%, pasando de USD 125,71 millones en julio de 2024 a USD 41,25 millones en julio de 2025, como efecto de la disminución en ventas de su línea de negocio de exportación de camarón congelado.
- La administración de la compañía manifestó que, con el objetivo de revertir los resultados recientes y retomar los niveles históricos de facturación, ha mantenido reuniones con clientes internacionales, quienes han confirmado pedidos que permitirían a EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN registrar ingresos aproximados de USD 10 millones mensuales hasta diciembre de 2025. Bajo este escenario, la facturación anual proyectada alcanzaría los USD 100 millones. No obstante, es relevante señalar que dicha proyección se encuentra condicionada a la ejecución efectiva de los pedidos confirmados y a la estabilidad de la demanda en los mercados internacionales, factores que representan riesgos clave para la materialización de este objetivo.
- Las exportaciones es la línea de negocio que representa los mayores ingresos para la compañía, pues al 31 de julio de 2025 significaron el 80,22% 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 cambió 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 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 6,88% de los ingresos en julio de 2024 a 25,33% en julio 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 el periodo interanual de julio de 2025 el margen neto representó el 3,47% de los ingresos (0,46% en julio de 2024).
- El EBITDA (acumulado) de la compañía pasó de representar el 11,00% de los ingresos en el año 2023 a 10,71% de los ingresos en diciembre de 2024. Al 31 de julio de 2025 el EBITDA (acumulado) representó el 27,44% de los ingresos, porcentaje superior a lo registrado en julio de 2024 cuando fue de 7,70%. Estos porcentajes le permitieron cubrir de forma aceptable sus gastos financieros (excepto en los años 2021 y 2023).
- Los activos totales presentaron una tendencia creciente, como efecto de los movimientos registrados en sus cuentas por cobrar relacionadas principalmente, pasando de USD 412,45 millones en diciembre de 2023 a USD 470,79 millones en diciembre de 2024 y USD 495,96 millones en julio de 2025.
- Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes de la compañía, se revela que, al 31 de julio de 2025, la cartera por vencer de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN representó el 18,62% del total de la cartera (27,75% en diciembre de 2024), mientras que la cartera vencida más de 360 días significó el 53,48% 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 75,47% en julio de 2025.

- 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 24,53% en julio 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.
- 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 31 de julio de 2025 su ubicó en 3,08 veces y 2,92 veces en diciembre de 2024.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, celebrada el 11 de abril de 2022, resolvió autorizar que la compañía realice la Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 25,00 millones.
- Con fecha 27 de mayo de 2022, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN en calidad de Emisor, conjuntamente con COMPAÑÍA NUEVO RANCHO S.A. NURANSA en calidad de fiadora solidaria y ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como representante de obligacionistas, suscribieron el contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.
- Con fecha 12 de julio de 2022, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició la colocación de los valores, determinando que, hasta el 18 de diciembre de 2023, vendió el 99,70% del total aprobado (USD 25,00 millones).
- Al 31 de julio de 2025, el saldo de capital de la emisión ascendió a USD 13,00 millones entre sus dos clases, esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- ❖ Al 31 de julio de 2025, el emisor cumplió con los resguardos mencionados.
- Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, la compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de los activos de la empresa.
 - ❖ Al 31 de julio de 2025 el emisor cumplió con el resguardo mencionado.
- La Emisión contará con la garantía específica consistente en la Fianza solidaria otorgada por la COMPAÑÍA 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 presente emisión.
 - ❖ Al 31 de julio de 2025 no se ha hecho uso de esta garantía.
- Al 31 de julio de 2025, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 161,93 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 129,54 millones. Dicho valor genera una cobertura de 9,97 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar la Cuarta Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, las cifras a julio de 2025 fueron comparadas con las proyecciones al tercer trimestre, haciendo la calificadora constar su avance.

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.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país podrían afectar directamente la actividad comercial del sector industrial.
- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, el sector comercial se vio afectado en varios 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 continúe.

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 propiedad, planta y equipo, libres de gravamen por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de 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.
- Las existencias 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.
- Las existencias 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 corto plazo, 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 los inventarios también presentan 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. Por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación. Mientras que su propiedad, planta y equipo, tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía 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 31 de julio 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 31 de julio de 2025, dicho monto asciende a USD 252,30 millones.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Cuarta Emisión de Obligaciones 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.
- Escritura Emisión de Obligaciones.
- 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 31 de julio de 2024 y 31 de julio de 2025 (sin notas a los estados financieros).
- 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.

Con 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 previsibles 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 previsibles 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 11 de abril de 2022, resolvió autorizar que la compañía realice la Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 25,00 millones.

Posteriormente, con fecha 27 de mayo de 2022, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN en calidad de Emisor, conjuntamente con COMPAÑÍA NUEVO RANCHO S.A. NURANSA en calidad de fiadora solidaria y ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como representante de obligacionistas, suscribieron el contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES –EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN				
Emisor	EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN			
Capital a Emitir	Hasta USD 25.000.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América			
Títulos de las obligaciones	Obligaciones desmaterializadas, con un valor nominal múltiplo de USD 1,00			
Sorteos y Rescates Anticipados	No se contempla sorteos ni rescates anticipados.			
Contrato de Underwriting	La emisión no mantiene un contrato de Underwriting.			
Forma de Negociación	Bursátil			
Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés		Clase	Plazo(días)	Tasa de interés
		F	1.800	8,00%
		G	2.520	8,00%
Agente Colocador	Casa de Valores Advfin S.A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Garantía General	Garantía General de acuerdo al Art. 162 Ley de Mercado de Valores			
Garantía específica	Contará con la garantía específica consistente en la Fianza solidaria otorgada por la COMPAÑÍA 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 presente emisión			
Pago Intereses	Trimestral			
Amortización Capital	Trimestral			
Base Comercial	30/360.			
Destino de los recursos	35% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales, y con el 65% restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: inversiones y 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.			
Fecha de emisión	La fecha de la primera colocación de la emisión.			
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			

Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, 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 de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Limite de endeudamiento	Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, la compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Escritura del Contrato de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Cuarta Emisión de Obligaciones, conforme el monto negociado:

CUADRO 2, 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Pago	Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Pago	Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
					17.544.086						6.708.521
1	20/10/2022	3.051	4.882	7.934	17.541.034	1	12/10/2022	40.233	64.373	104.606	6.668.288
2	20/1/2023	86.821	117.869	204.691	17.454.213	2	12/1/2023	40.902	64.625	105.526	6.627.387
3	20/4/2023	127.903	190.067	317.970	17.326.310	3	12/4/2023	40.902	63.807	104.708	6.586.485
4	20/7/2023	220.991	332.460	553.451	17.105.319	4	12/7/2023	40.902	62.989	103.890	6.545.583
5	20/10/2023	1.061.490	330.809	1.392.299	16.043.829	5	12/10/2023	183.562	88.296	271.857	6.362.021
6	20/1/2024	1.068.148	320.877	1.389.024	14.975.681	6	12/1/2024	276.002	127.240	403.242	6.086.019
7	20/4/2024	1.068.148	299.514	1.367.661	13.907.534	7	12/4/2024	276.002	121.720	397.722	5.810.017
8	20/7/2024	1.068.148	278.151	1.346.298	12.839.386	8	12/7/2024	276.002	116.200	392.202	5.534.015
9	20/10/2024	1.068.148	256.788	1.324.935	11.771.239	9	12/10/2024	276.002	110.680	386.682	5.258.013
10	20/1/2025	1.068.148	235.425	1.303.572	10.703.091	10	12/1/2025	276.002	105.160	381.162	4.982.011
11	20/4/2025	1.068.148	214.062	1.282.209	9.634.943	11	12/4/2025	276.002	99.640	375.642	4.706.009
12	20/7/2025	1.068.148	192.699	1.260.846	8.566.796	12	12/7/2025	276.002	94.120	370.122	4.430.007
13	20/10/2025	1.068.148	171.336	1.239.484	7.498.648	13	12/10/2025	276.002	88.600	364.602	4.154.005
14	20/1/2026	1.068.148	149.973	1.218.121	6.430.501	14	12/1/2026	276.002	83.080	359.082	3.878.003
15	20/4/2026	1.068.148	128.610	1.196.758	5.362.353	15	12/4/2026	276.002	77.560	353.562	3.602.001
16	20/7/2026	1.068.148	107.247	1.175.395	4.294.205	16	12/7/2026	276.002	72.040	348.042	3.325.999
17	20/10/2026	1.068.148	85.884	1.154.032	3.226.058	17	12/10/2026	276.002	66.520	342.522	3.049.997
18	20/1/2027	1.068.148	64.521	1.132.669	2.157.910	18	12/1/2027	276.002	61.000	337.002	2.773.995
19	20/4/2027	1.068.148	43.158	1.111.306	1.089.763	19	12/4/2027	276.002	55.480	331.482	2.497.993
20	20/7/2027	1.089.763	21.795	1.111.558	(0)	20	12/7/2027	276.002	49.960	325.962	2.221.991
		17.544.086	3.546.125	21.090.211		21	12/10/2027	276.002	44.440	320.442	1.945.989
						22	12/1/2028	276.002	38.920	314.922	1.669.987
						23	12/4/2028	276.002	33.400	309.402	1.393.985
						24	12/7/2028	276.002	27.880	303.882	1.117.983
						25	12/10/2028	276.002	22.360	298.362	841.981
						26	12/1/2029	276.002	16.840	292.842	565.979
						27	12/4/2029	276.002	11.320	287.322	289.977
						28	12/7/2029	289.977	5.800	295.776	0
								6.708.521	1.874.048	8.582.569	

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

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de julio de 2025)

Con fecha 01 de julio de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 25,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00004995, misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 05 de julio de 2022, determinando además que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 01 de abril de 2023.

Colocación de los Valores

Con fecha 12 de julio de 2022, Casa de Valores Advfin S.A. inició la colocación de los valores, determinando que, hasta el 18 de diciembre de 2023, vendió el 99,70% del total aprobado (USD 25,00 millones).

Saldo de Capital

Al 31 de julio de 2025, el saldo de capital de la emisión ascendió a USD 13,00 millones entre sus dos clases, esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos.

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 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, 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 de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

❖ Al 31 de julio de 2025, la compañía cumplió con los resguardos mencionados en los incisos anteriores.

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 11, Sección I, Capítulo III, 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.

❖ Al 31 de julio de 2025 el emisor cumplió con todo lo mencionado anteriormente.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 4: RESGUARDOS

Indicador	Límite establecido	jul-25	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	1,29	Si
Activos depurados sobre obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	2,53	Sí
Pasivos afectos al pago de intereses / Activos	Hasta 80%	41,10%	Sí

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

Garantía Específica

Contará con la garantía específica consistente en la Fianza solidaria otorgada por la COMPAÑÍA 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 presente emisión

El emisor será responsable de transferir o proveer al DECEVALE los recursos necesarios y suficientes que cubran el monto total de los valores a pagar al vencimiento por concepto de capital y/o intereses. Esta transferencia o provisión deberá estar a disposición en las cuentas del DECEVALE S.A. al menos un día antes de los respectivos vencimientos.

En caso de que el emisor no haya transferido los recursos necesarios y suficientes que cubran el monto total de los valores a pagar, el Representante de los Obligacionistas informará a la COMPAÑÍA NUEVO RANCHO S.A. NURANSA en su calidad de Fiadora Solidaria, mediante simple carta, de la necesidad de provisión de estos recursos, misma que dispondrá de hasta 3 días calendario, contados a partir de la fecha en que el Representante de los Obligacionistas así le haya informado. Este mecanismo subsistirá por el tiempo que duren las obligaciones que se caucionen, a fin de que el DECEVALE S.A. cumple con su labor de pago de capital e intereses de las obligaciones colocadas a favor de los obligacionistas.

A continuación, se analizará la posición financiera de la Fiadora Solidaria¹:

Para julio de 2025, NUEVO RANCHO S.A. NURANSA contó con activos totales por USD 253,68 millones compuestos casi en su totalidad por activos no corrientes con USD 253,64 millones; de los cuales la cuenta más representativa es Inversiones de Largo Plazo con USD 171,46 millones. Los pasivos alcanzaron una suma de USD 104,67 millones, en donde el pasivo corriente financió el 8,25% de los activos, mientras que el pasivo no corriente fue de 33,01%. La estructura patrimonial por su parte sumó USD 149,02 millones, que significó un importante 58,74% del total de activos, con un capital social de apenas USD 800,00.

Al 31 de julio de 2025 la Compañía no registró ventas² y los resultados netos al final del período fueron negativos por USD -7,63 millones.

- ❖ Al 31 de julio de 2025 no se ha hecho uso de esta garantía.
- ❖ Finalmente, al referirnos a la garantía específica que respaldan la emisión, se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando.

Monto Máximo de la Emisión

La Cuarta Emisión de Obligaciones 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 31 de julio de 2025, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN alcanzó un total de activos de USD 495,96 millones, de los cuales USD 489,78 millones son activos libres de gravamen de acuerdo con el siguiente detalle:

¹ Así mismo se debe indicar que la Fiadora solidaria, Nuevo Rancho S.A. NURANSA. Mediante escritura pública del 27 de mayo de 2022, la entidad (Constituyente), Promorrancho S.A.S. (Beneficiario), Anefi S.A., Administradora de Fondos y Fideicomiso (Fiduciaria), constituyen el Fideicomiso de Administración Promorrancho con la finalidad de garantizar las obligaciones contraídas por Promorrancho S.A.S con el Banco de la Producción S.A. Produbanco. El bien que el Constituyente aportó al fideicomiso y están garantizando obligaciones de Promorrancho S.A.S., es el macro lote de terreno D4 por 545.673 metros cuadrados, con avalúo comercial de USD 77.997.169¹. Así mismo se debe indicar que el informe de auditoría externa del año 2023 de la compañía Nuevo Rancho S.A. NURANSA presentó opinión calificada.

² Según lo mencionado por la administración de la compañía, NUEVO RANCHO S.A. NURANSA es dueña de lotes de terreno ubicados en la vía Samborondón (proyectos urbanísticos), y cuando estos terrenos empiecen a urbanizarse y venderse la compañía iniciará a reconocer ingresos.

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (JULIO 2025, miles USD)

Activo	Libres	Participación
Disponible	1.149	0,23%
Exigible	279.072	56,98%
Realizable	2.682	0,55%
Propiedad Planta y Equipo	161.846	33,04%
Otros Activos	45.027	9,19%
Total	489.776	100,00%

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 31 de julio de 2025, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, 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 obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del 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 la 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 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 complementarias³.

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 31 de julio de 2025, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 161,93 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 129,54 millones. Dicho valor genera una cobertura de 9,97 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar la Cuarta Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de julio de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 5,03 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JULIO 2025)

Descripción	Miles USD
Total Activos	495.955
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	862
(-) Activos Gravados	6.180
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁴	13.203
(-) Derechos Fiduciarios ⁵	-
(-) 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 ⁶	84.316

³ “La verificación realizada por la calificadora 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 calificadora 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.”

⁴ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁵ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁶ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	229.468
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁷	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	161.927
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	129.542
Cuarta Emisión de Obligaciones	12.997
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	12,46
80,00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	9,97

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

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de julio 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 0,54 veces⁸ 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”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores representa al 31 de julio de 2025 el 40,00% del 200% del patrimonio y el 79,99% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Julio 2025)⁹

Descripción	Valor
Patrimonio (Miles USD)	121.651
200% del Patrimonio (Miles USD)	243.303
Tercera Emisión de Obligaciones	1.423
Cuarta Emisión de Obligaciones	12.997
Quinta Emisión de Obligaciones	15.613
Sexta Emisión de Obligaciones	8.456
Séptima Emisión de Obligaciones	13.825
Sexto Papel Comercial	10.000
Séptimo Papel Comercial	10.000
Octavo Papel Comercial	15.000
Noveno Papel Comercial	10.000
Total de Emisiones	97.313
Valores Emitidos / 200% del Patrimonio	40,00%
Valores Emitidos / Patrimonio	79,99%

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

Proyecciones del Emisor

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas	164.402	172.622	181.253	190.316	199.832	209.823	220.315	231.330
Costo de ventas	147.012	146.729	154.065	161.769	169.857	178.350	187.267	196.631
Utilidad bruta	17.390	25.893	27.188	28.547	29.975	31.474	33.047	34.700
Gastos de administración y ventas	7.766	13.170	13.829	14.520	15.246	16.008	16.809	17.649
Gasto de Amortización y Depreciación	173	182	191	201	211	221	232	244
Utilidad operativa	9.451	12.541	13.168	13.827	14.518	15.244	16.006	16.806
Gastos financieros	11.206	16.399	17.219	18.080	18.984	19.933	20.930	21.976

⁷ 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

⁸ (Total Activos Deducidos – Emisiones) / (Total Pasivo-emisiones en circulación)

⁹ Según lo reportado por la compañía, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN. no registra en sus EEEF facturas comerciales negociables como aceptante.

Otros ingresos	3.054	5.179	5.438	5.709	5.995	6.295	6.609	6.940
Utilidad antes de impuestos	1.298	1.321	1.387	1.456	1.529	1.605	1.686	1.770
Participación trabajadores	195	198	208	218	229	241	253	265
Impuesto a la renta	276	281	295	309	325	341	358	376
Utilidad neta	828	842	884	928	975	1.023	1.075	1.128

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero para el año 2024 estiman en sus ingresos un crecimiento de 102,13% frente a lo registrado en 2023. Posteriormente, se registraría una tasa de crecimiento constante del 5,00% para el período 2025-2031.

Los costos de ventas a partir del año 2025 representarían un porcentaje constante sobre los ingresos del 85,00% (89,42% de los ingresos en 2024), lo que generaría un margen bruto de igual forma constante, que significaría el 15,00% de los ingresos hasta el final del periodo proyectado (10,58% para el año 2024).

Por su parte los gastos operacionales fueron proyectados con una representación estable sobre los ingresos con supuestos que representarían un 4,83% de los ingresos en año 2024 y 7,73% para el periodo 2025-2031, con lo cual la compañía alcanzaría un margen operativo positivo para todos los periodos proyectados, el cual pasaría de un 5,75% de los ingresos en 2024 a un 7,27% para los siguientes años.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, otros ingresos/egresos, impuesto a la renta y participación de trabajadores, que después de ser deducidos del margen operativo, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 0,50% de los ingresos en 2024 al 0,49% a partir del año 2025.

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 0,78 veces a partir del año 2025 (0,86 veces en el año 2024).

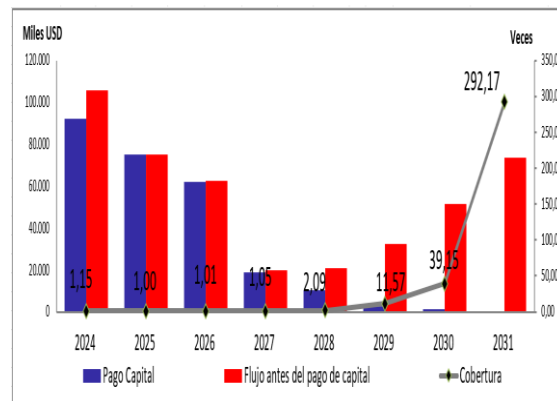
El flujo de efectivo proyectado presentaría movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arrojaría flujos de operación positivos para todos los periodos; luego incluye gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado 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 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Efectivo Actividades de Operación:								
Ingresos Netos Recibidos de Clientes	140.682	172.616	181.252	190.314	199.830	209.822	220.313	231.328
Ef. Pagado a Proveedores y Otros	147.012	146.729	154.065	161.769	169.857	178.350	187.267	196.631
Efectivo Pagado a Empleados	7.939	13.352	14.020	14.520	15.246	16.008	16.809	17.649
Otros Ingresos (Egresos) de Efectivo	3.054	5.179	5.438	5.709	5.995	6.295	6.609	6.940
Flujo Neto Actividades de Operación	(11.215)	17.714	18.604	19.735	20.722	21.758	22.846	23.988
Adquisición/ Inversión de Activos Fijos	900	600	600	600	600	600	600	600
Efectivo Actividades de Inversión:	900	600	600	600	600	600	600	600
Efectivo Act. de Financiamiento:								
Ingresos Inst. Financieras y Otros Ingresos	37.159	9.300	44.350	-	-	-	-	-
Ingresos Mercado de Valores	80.000	35.000	-	-	-	-	-	-
Pagos de k+i Inst. Financieras	56.846	10.491	10.491	7.058	5.498	951	469	-
Pagos de k+i Mercado de Valores	35.197	64.524	51.432	11.708	4.601	1.824	849	252
Flujo de Financiamiento	25.116	(30.715)	(17.573)	(18.766)	(10.100)	(2.776)	(1.318)	(252)
Flujo Neto Generado	13.001	(13.602)	432	369	10.022	18.382	20.928	23.136
Saldo Inicial de Caja y Bancos	739	13.740	138	570	939	10.961	29.343	50.271
Saldo Final de Caja y Bancos	13.740	138	570	939	10.961	29.343	50.271	73.407

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 1,15 veces en 2024, mientras que, para diciembre de 2031, sería de 292,17 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados, mientras que el indicador de EBITDA/ Gastos de Capital fluctuaría entre 10,69 veces en 2024 a 28,42 veces en diciembre de 2031.

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 0,55% en el costo de ventas para todo el periodo proyectado 2024-2031. 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% únicamente a partir del año 2028 a 2031. 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.

Últimas Proyecciones del Emisor

CUADRO 10: 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
Utilidad bruta	20.239	15.750	16.537	17.364	18.233	19.144	20.101	21.106
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
Utilidad operativa	15.547	11.090	11.644	12.226	12.838	13.552	14.153	14.861
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
Utilidad antes de impuestos	3.323	1.719	1.805	1.896	1.990	2.162	2.194	2.304
Participación trabajadores	498	258	271	284	299	324	329	346
Impuesto a la renta	706	365	384	403	423	460	466	490
Utilidad neta	2.118	1.096	1.151	1.208	1.269	1.379	1.399	1.469

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 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.

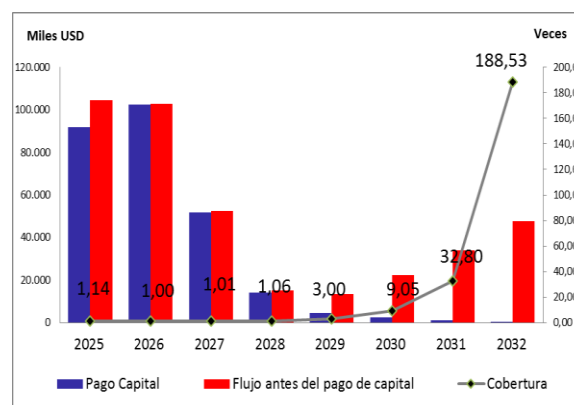
El flujo de efectivo proyectado presentaría movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arrojaría flujos de operación positivos para todos los periodos; luego incluye gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado 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 11: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Efectivo Actividades de Operación:								
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
Flujo Neto Actividades de Operación	15.810	11.307	11.988	12.588	13.217	13.951	14.572	15.300
Efectivo Actividades de Inversión:								
Adquisición/ Inversión de Activos Fijos	1.688	600	600	600	600	600	600	600
Efectivo Actividades de Inversión	1.688	600	600	600	600	600	600	600
Efectivo Act. de Financiamiento:								
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
Flujo Neto Actividades de Financiamiento	-5.179	-23.515	-10.920	-11.717	-4.497	-2.470	-1.032	-252
Aumento (disminución) Neto en Efectivo y Equivalente de Efectivo	8.944	-12.808	469	270	8.121	10.881	12.939	14.448
Ef. y Eq. al Principio del Año	4.015	12.959	151	620	890	9.011	19.892	32.831
Ef. y Eq. al Finalizar el Año	12.959	151	620	890	9.011	19.892	32.831	47.279

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: 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.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

El análisis comparativo se realizó entre los resultados reales al 31 de julio de 2025 con lo proyectado al tercer trimestre de 2025. Por lo mencionado, las ventas alcanzaron un avance del 60,96%, mientras que los costos de ventas registraron un avance del 54,89%, lo que dio como resultado una utilidad bruta con un avance del 81,58%. Por su parte los gastos operacionales significaron el 64,73% de lo proyectado, generando un margen operacional con un avance del 86,11%. Finalmente, al descontar gastos financieros y otros ingresos / egresos no operacionales, participación trabajadores e impuesto a la renta, la compañía registró una utilidad neta con un avance del 80,45% frente a lo proyectado.

CUADRO 12: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (miles USD)

Descripción	Proy. IIIT 2025	Real jul-25	% Avance
Ventas	67.670	41.250	60,96%
Costo de ventas	52.280	28.695	54,89%
Utilidad bruta	15.390	12.555	81,58%
Gastos de administración y ventas	3.257	2.108	64,73%
Utilidad operativa	12.133	10.447	86,11%
Gastos financieros	11.440	10.148	88,70%
Otros ingresos	2.101	2.042	97,18%
Utilidad antes de impuestos	2.793	2.341	34,91%
Participación trabajadores	419	351	83,81%
Impuesto a la renta	594	557	93,86%
Utilidad neta	1.781	1.433	80,45%

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

Así mismo se debe señalar que el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de julio de 2025 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo, el mismo que registró un valor de USD 38,66 millones, por otro lado su flujo procedente de actividades de inversión fue de USD 1,66 y un flujo de actividades de financiamiento de USD 34,13 millones, lo que generó un flujo final de USD 1,15 millones, valor que representó el 0,23% de los activos y el 2,79% de los ingresos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. analizó y estudió las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de caja, presentadas por la empresa y el agente estructurador financiero en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalaron que la empresa presentaba 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 señalaron que el emisor generaría 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 de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora constató en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás

compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor hasta la fecha de corte de información del presente estudio técnico, realizó las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión, sin embargo, a partir de la emergencia sanitaria, las condiciones podrían cambiar, pues su desempeño financiero se vio afectado. 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) mejoró ligeramente su proyección de crecimiento del PIB de Ecuador para 2025, elevándola de 1,6% a 1,7%, y estimó un crecimiento del 2,1% para 2026.¹⁰ El Banco Mundial mantiene una perspectiva optimista para 2025, estimando un rebote con un crecimiento cercano al 1,9%.¹¹ Por su parte, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica más robusta, con un crecimiento del PIB para 2025 superior al 2,8%.¹² Las cifras del FMI y del Banco Mundial, aunque conservadoras, coinciden en una tendencia de recuperación tras la recesión del 2024, mientras que el BCE mantiene expectativas más elevadas, lo que sugiere una posible revisión al alza conforme avance el año.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2,2% para el año 2025¹³. 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 2025.¹⁴

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.¹⁵

El Banco Central del Ecuador (BCE) reporta que la economía nacional superó la recesión de 2024 y mostró un repunte sostenido durante 2025. En el primer trimestre el PIB creció 3,4% interanual, impulsado por el consumo de los hogares, la inversión y el dinamismo de las exportaciones no petroleras. El Indicador Mensual de Actividad Económica (Imaec) acumuló un alza de 3,9% entre enero y mayo de 2025, sugiriendo que el crecimiento anual podría superar la proyección inicial del 2,8%. Al cierre de junio de 2025, la expansión fue de 2,8% interanual y 3,9% acumulado en el semestre. Las exportaciones no petroleras alcanzaron un récord de USD 14.491 millones, con un incremento del 21%, mientras que las importaciones subieron 11%, reflejando la reactivación interna. La balanza comercial registró un superávit histórico de USD 4.166 millones, consolidando la recuperación externa. No obstante, el BCE advierte que persisten retos fiscales y reformas pendientes para asegurar un crecimiento sostenible en el mediano plazo.¹⁶

¹⁰ <https://fiduvalor.com.ec/2025/04/22/proyecciones-fmi-abril-2025-ecuador-mejora-el-mundo-se-tambalea/>

¹¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/banco-mundial-proyeccion-estimacion-economia-pib-ecuador-2025-nota/>

¹² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_042025.pdf

¹³ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

¹⁴ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹⁵ <https://www.economicsandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>

¹⁶ <https://www.primicias.ec/economia/bce-pib-economia-ecuador-crece-primer-trimestre-2025-100674/>; <https://www.swissinfo.ch/spa/la-econom%C3%ADa-de-ecuador-crece-un-2%C8%25-en-junio-de-2025%2C-seg%C3%BA-n-el-banco-central/89856204>

Por otro lado, en un contexto donde persisten las tensiones arancelarias impulsadas por la administración de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advierte que, pese a una reciente relajación parcial de esos aranceles, los riesgos para las economías globales siguen latentes. El organismo elevó su proyección de crecimiento mundial para 2025 al 3%, desde el 2,8% estimado en abril, pero subraya que la continua incertidumbre sobre la política comercial y los shocks arancelarios podrían frenar el intercambio internacional y encarecer los precios al consumidor.¹⁷ En cuanto a los precios internacionales, se mantiene la expectativa de que continúen a la baja durante 2025, lo que afectará negativamente a países exportadores como Ecuador, al reducir sus ingresos fiscales derivados del petróleo.¹⁸ El FMI prevé una caída del precio del petróleo en torno al 16 %, mientras que anticipa un incremento del 23 % en los precios del gas natural, impulsado por una demanda mayor por condiciones más frías y posibles interrupciones del suministro ruso.¹⁹

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 julio de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 13: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2024	124.676	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-2,0%
Deuda Pública Total / PIB (junio/2025)	47,94%	Inflación mensual (julio - 2025)	0,17%
Balanza Comercial Total (millones USD) julio 2025	3.909,4 (Superávit)	Inflación anual (julio - 2025)	0,72%
Reservas Internacionales (millones USD ago de 2025)	8.168,6	Inflación acumulada (julio - 2025)	1,83%
Riesgo país, 15 de septiembre de 2025 (puntos)	672	Remesas (millones USD) I T 2025	1.724,35
Precio Barril Petróleo WTI (USD ago 2025)	64,01	Tasa de Desempleo nacional (julio - 2025)	3,3%

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

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 Finanzas²⁰. 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 inversión²¹. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía²².

¹⁷ <https://www.aljazeera.com/economy/2025/7/29/imf-nudges-up-2025-growth-forecast-but-says-tariff-risks-still-dog-outlook>;

<https://mexicobusiness.news/policyandeconomy/news/imf-raises-2025-global-growth-forecast-despite-tariff-tensions>

¹⁸ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>;

¹⁹ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>;

²⁰ <https://ire.finanzas.gob.ec>; <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

²¹ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

²² <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

El **Riesgo País** registró 672 puntos al 15 de septiembre de 2025²³. 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 interés²⁴.

La **calificación de deuda** al 21 de agosto de 2025 de Moody's²⁵ para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora 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 21 de agosto de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en "B-" (estable). 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.

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 2023.²⁶ Mientras que, para julio de 2025, arrojó un valor de USD 17.407,5, lo que equivale a un incremento del 12,61% frente a julio de 2024.²⁷

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 julio de 2025 arrojaron una suma de USD 21.316,9 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 2024²⁸ (-22,28% y +21,22% entre julio de 2024 y julio de 2025).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 3.909,4 millones en julio 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 millones²⁹ (para julio de 2025 arrojó un superávit de USD 590,1 y 3.319,2 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 combustible³⁰.

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 64,01 por barril al 30 de agosto de 2025³¹ (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024 y USD 69,26 al 31 de julio de 2025). La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo³².

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPais.html>

²⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

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

²⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

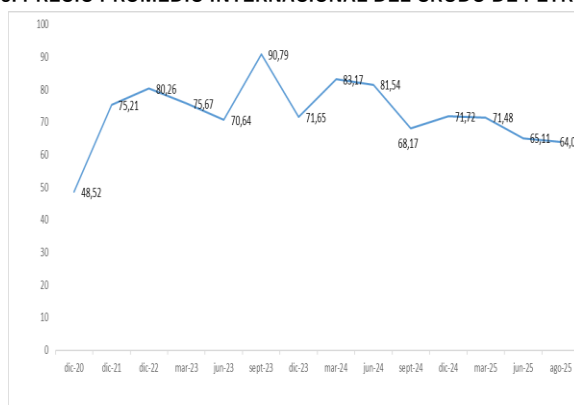
²⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

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

³¹ <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF>

³² https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%9Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador/ finance.yahoo.com / Elaboración: Class International Rating

Durante el año 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo y 84,49 millones de barriles en junio de 2025. EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023³³ (70,71 millones de barriles en julio de 2025, esto reflejó una caída de 13,91% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (17,20 millones de barriles en junio de 2025, con un incremento de 3,54% frente a su similar de 2024). Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 126,31 millones de barriles, lo que representó un incremento del 9,80% en comparación con el año 2023 (68,17 millones de barriles en julio de 2025, lo que representó un decremento de 4,81% frente a junio de 2024).³⁴

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 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 44³⁵.

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 julio de 2025 la recaudación fue de USD 13.873,76 millones³⁶, registrando un incremento de 10,43% 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 4.688,26 millones a julio de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 5.378,26 millones en julio de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 836,89 millones en julio de 2025).

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.³⁷

³³ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

³⁴ 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; https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorReal/ix_PetroleoMinas.html

³⁵ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburi-fero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

³⁶ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

³⁷ 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

La **inflación mensual** en julio de 2025 registró una variación de 0,17%, mientras que la variación **anual** fue de 0,72% y la **acumulada** fue de 1,83%³⁸. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas³⁹.

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio 2025, se fijó en USD 548,26⁴⁰; 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 479,42 para julio de 2025⁴¹. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en julio de 2025, se ubicó en USD 813,82, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 565,12. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en julio de 2025 de USD 877,33, cubre 107,80% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente de USD 312,20 del ingreso familiar⁴².

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,5% en junio de 2025 a 3,3% en julio de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 35,9% a 38,6% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,6% a 20,2%.⁴³

A junio de 2025, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 24,0% y la pobreza extrema en 10,4%. En el área urbana la pobreza llegó al 15,7% y la pobreza extrema a 3,5%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,7% y la pobreza extrema el 25,1%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁴⁴, se ubicó en 0,444 a junio de 2025. 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 junio de 2025 se ubicó en USD 91,98 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,83 mensuales per cápita (a diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 y USD 51,53 respectivamente)⁴⁵.

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 6,10% para agosto de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 8,17%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,07%⁴⁶. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones y USD 95.294,8 millones para julio de 2025, por su parte, la oferta monetaria a julio de 2025 fue de USD 32.965,1 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 20.697,8 millones⁴⁷.

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 julio de 2025, el 45,7% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,1% al consumo, el 7,3% en Microcrédito, el 5,6% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁴⁸. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a julio de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 12,19% frente a su similar de 2024 (9,09%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 12 centavos de utilidad. Asimismo, en julio de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,00%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía 3 centavos de utilidad⁴⁹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁵⁰, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones), mientras que para el primer trimestre del año 2025 registró USD 1.724,35 millones (USD 1.393,71 en el IT 2024). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país

³⁸ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

³⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202506.pdf>

⁴¹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

⁴² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_abr_2025.pdf

⁴³ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

⁴⁴ 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

⁴⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2025/Junio/202506_PobrezayDesigualdad.pdf

⁴⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁸ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴⁹ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵⁰ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

de donde proviene la mayor parte de los flujos⁵¹, 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 Ecuador⁵². 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 manufacturera⁵³. Para marzo de 2025 la IED registró 127,5 millones de IED entre enero y marzo de 2025, lo que representa un aumento del 17 % respecto al mismo periodo de 2024, cuando fue de USD 109 millones.⁵⁴

Para junio de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.266,02 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 junio de 2025 fue de USD 12.953,33 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 632,33 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de junio de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 47,94% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁵⁵.

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, USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁵⁶ y de USD 8.168,6 millones en agosto 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.

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.

⁵¹ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁵² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html

⁵³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm/>

⁵⁴ <https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-directa-mineria-primer-trimestre2025-100348/>

⁵⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁵⁶ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

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 31 de julio 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 14: ACCIONISTAS

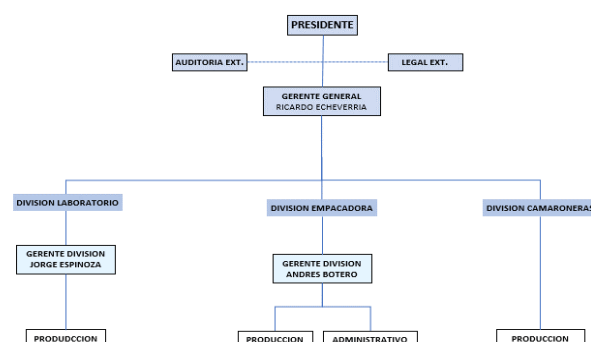
NOMBRE	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
SKYLINE EQUITIES GROUP LLC	56.915.792	63,20%
SKYVEST EC HOLDING S.A.	33.137.742	36,80%
Total	90.053.534	100,00%

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

De acuerdo con 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 4: ORGANIGRAMA



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

La trayectoria y el reconocimiento de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN⁵⁷ 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 15: PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo
Estrada Santistevan Victor Ernesto	Presidente Ejecutivo
Espinoza Henriquez 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 31 de julio de 2025, la compañía contó con 416 colaboradores (419 en junio 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 86,06%, mientras que el restante 13,94% agrupa a las áreas de laboratorio y camaroneras.

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 16: EMPRESAS RELACIONADAS

	EMPRESA	VINCULACIÓN	ESTADO
SKYLINE	BIOREY SA	ACCIONISTA	Activa
EQUITIES	MARCASCOM S.A.	ACCIONISTA	Activa
GROUP LLC.	TALUM S.A.	ACCIONISTA	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM

⁵⁷ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

	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 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 YCAZA RICARDO 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
	TELBEK 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
ESTRADA SANTISTEVAN VICTOR ERNESTO	REYFAM SOLUCIONES S.A.S.	ACCIONISTA	Activa
	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/Elaboración: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

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 portafolio⁵⁸. Al 31 de julio de 2025, el más importante registra una representación del 32,21% sobre las ventas totales, le sigue el cliente B con una participación del 10,68% y el cliente C con el 9,63%, 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 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 31 de julio de 2025, la cartera por vencer de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN representó el 18,62% del total de la cartera (27,75% en diciembre de 2024), mientras que la cartera vencida más de 360 días significó el 53,48% 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.

⁵⁸ Según la administración del emisor, la compañía posee capacidad de negociación con sus clientes

CUADRO 17: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA TOTAL	2023	2024	jul-25
Por Vencer	27,80%	27,75%	18,62%
Vencida de 1 a 60 días	6,09%	7,02%	9,55%
Vencida de 61 a 90 días	1,79%	1,78%	5,87%
Vencida de 91 a 180 días	4,25%	5,25%	6,38%
Vencida de 181 a 360 días	19,43%	4,09%	6,09%
Vencida más de 360 días	40,64%	54,12%	53,48%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

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 52,30% en julio 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 97,73% de las ventas de la compañía a julio de 2025 se realizaron mediante crédito directo (94,51% en diciembre de 2024) y el 2,27% al contado (5,49% en diciembre de 2024).

Proveedores⁵⁹

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 31 de julio de 2025, el proveedor A es el más significativo, concentrando el 52,51% sobre el costo de ventas, seguido por el proveedor B con el 4,44% y el proveedor C con el 4,40%. El 38,64% restante se distribuye entre varios proveedores, con participaciones individuales inferiores al 4,00%. 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 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

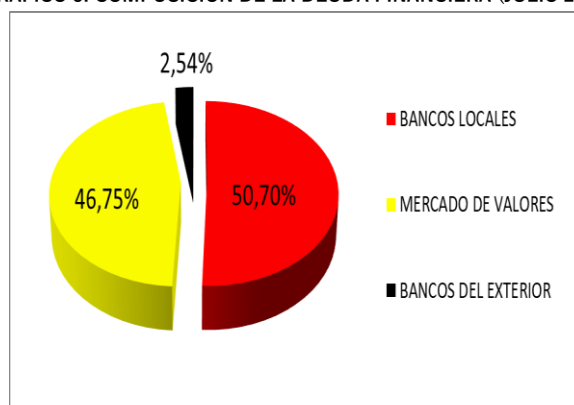
Según la información reportada por la empresa, los precios del camarón son puestos por los mercados internacionales.

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 julio de 2025 el pasivo financió el 75,47% 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 31 de julio de 2025 un valor de USD 203,85 millones (180,32 millones en diciembre 2024) y financió el 41,10% de los activos (38,30% a diciembre de 2024).

⁵⁹ 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.

GRÁFICO 5: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA (JULIO 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 2023⁶⁰, 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.

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.

⁶⁰ 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).

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 31 de julio de 2025, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN registra varios juicios en su contra. La calificadora no ha podido medir el impacto de estos sobre la operación de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 12 de julio de 2022, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició la colocación de los valores, determinando que, hasta el 18 de diciembre de 2023, vendió el 99,70% del total aprobado (USD 25,00 millones).

Al 31 de julio de 2025 EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene vigentes las siguientes emisiones:

CUADRO 18: 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
Décimo Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00027072	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.

Dentro del periodo de febrero a julio de 2025, se registraron valores negociados en los siguientes meses:

CUADRO 19: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
feb-25	1	2	20.001,08	20	5,00%
mar-25	3	8	122.000,44	19	15,79%
abr-25	6	6	122.622,58	21	28,57%
may-25	2	2	62.771,58	20	10,00%

jun-25	6	11	442.106,02	21	28,57%
jul-25	3	5	237.084,86	23	13,04%

Fuente: BOLSA DE VALORES / Elaboración: Class International Rating

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 Seguros.

Eventos Importantes

- De acuerdo con el certificado emitido por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) emitido a inicios de julio de 2025, EMPACADORA GRUPO GRAMMAR S.A., mantiene Acuerdo de Pagos Parciales y se encuentra al día en el pago de sus dividendos.
- EMPACADORA GRUPO GRAMMAR S.A. EMPAGRAN mantiene deudas impugnadas con el Servicio de Rentas Internas por USD 13,12 millones. Según lo mencionado por la administración de la compañía, EMPACADORA GRUPO GRAMMAR S.A. EMPAGRAN se encuentra solicitando convenios de pago.
- Frente a la crisis energética del Ecuador, es necesario mencionar que EMPACADORA GRUPO GRAMMAR 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 mundial⁶¹.

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.

Las exportaciones de camarón alcanzaron una cifra de USD 2.366,5 millones y un volumen de 391,9 miles de TM, ambas cifras récord para un segundo trimestre de 2025. A nivel trimestral, el incremento en el volumen (20,4%), se debe por mayor demanda por parte de China (28,3%), España (36,5%) y EE.UU. (7,3%), restablecimiento de la demanda de Rusia y Ucrania y por el adelanto de las importaciones a nivel mundial por el anuncio de restricciones arancelarias de EE.UU.

En comparación con el mismo trimestre de 2024, se registró un desempeño favorable, con un incremento del 14,5% en la carga enviada al exterior. Este resultado se explica por el mayor nivel de demanda proveniente de Estados Unidos (21,2%), China (4,1%) y España (45,7%); la apertura de nuevos mercados en el Medio Oriente, como Egipto, Arabia Saudita y Kuwait, hacia los cuales se exportaron en conjunto 295 TM en el segundo trimestre de 2025, mientras que en el mismo período de 2024 no se habían registrado exportaciones; así como por el

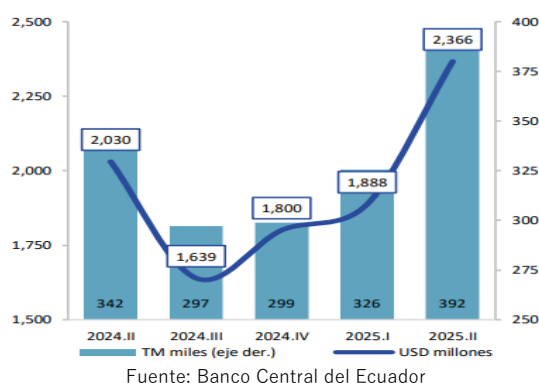
⁶¹ <https://lacolina.com.ec/sector-camaronero-en-ecuador/#:~:text=As%C3%AD%20pues%2C%20la%20producci%C3%B3n%20camaronera,39%25%20en%20comparaci%C3%B3n%20al%202020.>

crecimiento sostenido de la economía China, que reportó un aumento interanual del PIB de 5,2% en el segundo trimestre de 2025 (National Bureau of Statistics of China, 2025) ⁶².

A su vez, de acuerdo con la Cámara Nacional de Acuicultura (CNA), este notable desempeño del sector obedece a la diversificación de mercados, la implementación de nuevas tecnologías y la promoción internacional de la marca “Camarones de Primera Clase” (El Comercio, 2025).

En relación con los precios de comercialización, el producto ecuatoriano registró un aumento trimestral del 4,2% e interanual 1,8%; sin embargo, los mercados internacionales mostraron elevada volatilidad, debido a que, en China, durante abril y mayo de 2025, aumentaron las capturas de camarón local (FAO Globefish, 2025). Según el Federal Reserve Bank of St. Louis, el precio marcador por kilo alcanzó USD 6,86, lo que representa una caída interanual de 3,1% y trimestral de 7,6% (FRED, 2025) ⁶³.

GRÁFICO 6: EVOLUCION DE LA EXPORTACION DE CAMARONES
(En millones de USD y miles de TM. 2024.I – 2025.II)



En el primer semestre de 2025, Ecuador exportó más de 600.000 toneladas de camarón, alcanzando un valor superior a los USD 3.000 millones. Este desempeño representa un crecimiento del 26 % en relación con el mismo período de 2024. De mantenerse esta tendencia, las estimaciones apuntan a que el país podría cerrar el año con alrededor de 1,5 millones de toneladas exportadas, consolidando su posición de liderazgo como principal productor y proveedor mundial de camarón. Este resultado obedece a un proceso de fortalecimiento sectorial sostenido en el tiempo, sustentado en la articulación entre el sector público y privado, la adopción de prácticas más eficientes y sostenibles, así como en el desarrollo de una infraestructura logística cada vez más sólida. Dichos factores han permitido que Ecuador supere a competidores tradicionales y se consolide como un socio confiable y competitivo en los mercados internacionales.

En cuanto al destino de las exportaciones, China y Estados Unidos se mantienen como los principales receptores, aunque se observa un crecimiento progresivo en la Unión Europea y Japón. Esta diversificación de mercados contribuye a mitigar riesgos derivados de posibles barreras comerciales o variaciones en la demanda, al tiempo que refuerza la capacidad de resiliencia del sector frente a un entorno global cada vez más dinámico ⁶⁴.

Ecuador se mantiene como el mayor exportador mundial de camarón, generando USD 6.058 millones en divisas durante el año 2024. Para julio de 2025, las exportaciones hacia China, la Unión Europea y Estados Unidos representaron el 49,91%, 22,31% y 18,32% del total, respectivamente ⁶⁵. En el caso de China, se exportaron 909,56 millones de libras de camarón, por un valor de USD 1.926,50 millones, lo que representa un aumento del 12,71% en comparación con julio de 2024. Hacia la Unión Europea se enviaron 406,48 millones de libras, con un valor de USD 1.013,34 millones, registrando un incremento del 32,16% en el volumen exportado. Por su parte, a

⁶² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_022025.pdf

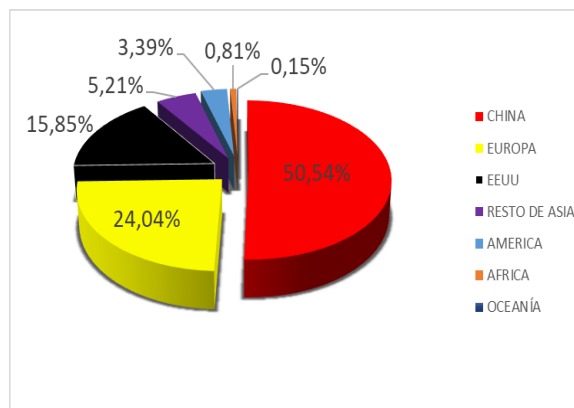
⁶³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_022025.pdf

⁶⁴ <https://transoceanica.com.ec/ecuador-rompe-records-en-exportacion-de-camaron-y-lidera-la-industria-acuicola-mundial/#:~:text=En%20el%20primer%20semestre%20de%20este%20a%C3%B1o%2C,cerrar%202025%20con%20hasta%201%2C5%20millones%20de>

⁶⁵ <https://www.cna-ecuador.com/estadisticas/>

Estados Unidos se exportaron 333,85 millones de libras, con un valor de USD 976,30 millones, lo que refleja un aumento del 22,85% en comparación con el mismo mes del año anterior ⁶⁶.

GRÁFICO 7: EXPORTACIONES DE CAMARÓN ECUATORIANO: % POR MERCADO (Libras julio 2025)



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

A partir del 5 de abril de 2025, Estados Unidos impuso un arancel del 10% a las importaciones provenientes de Ecuador, medida que afecta directamente a sectores estratégicos como el camarón, el banano, el cacao y las flores. Si bien este porcentaje es relevante, resulta inferior al aplicado a otros competidores clave en el mercado estadounidense, como India (26%), Indonesia (32%) y Vietnam (46%), lo que inicialmente colocó a Ecuador en una posición menos desfavorable frente a sus rivales. No obstante, el 31 de julio de 2025 la Casa Blanca anunció un nuevo ajuste dentro de su política comercial hacia los países con los que mantiene déficit, incrementando el arancel para Ecuador del 10% al 15%. Este aumento, equivalente a un 5% adicional, entró en vigor el 07 de agosto de 2025. Como consecuencia, durante el segundo semestre se estima que el sector camaronero deberá asumir un pago aproximado de USD 20 millones mensuales en aranceles recíprocos, lo que representará USD 120 millones adicionales hasta diciembre. De mantenerse la medida, el costo total para 2025 ascendería a alrededor de USD 170 millones. A este impacto se suma el recargo del 3,78% por derechos compensatorios derivados de la investigación sobre presuntos subsidios, lo que eleva la carga arancelaria total que enfrenta el camarón ecuatoriano en Estados Unidos al 18,78%.

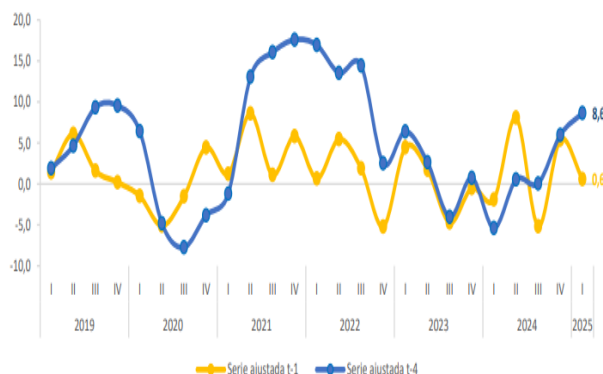
El camarón se mantiene como el principal producto no petrolero de exportación hacia Estados Unidos, seguido por cacao, banano, plátano y flores. Por ello, la imposición de nuevas tarifas reviste una especial relevancia para la economía ecuatoriana. En este contexto, el Gobierno de Daniel Noboa continúa en negociaciones con la administración de Donald Trump, con el objetivo de lograr que el arancel sea revertido o, al menos, reducido.

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 manufacturera⁶⁷.

⁶⁶ <https://www.cna-ecuador.com/estadisticas/>

⁶⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTITrim2025.pdf

GRÁFICO 8: 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 recientes, la industria camaronera ecuatoriana ha logrado mantener un nivel de exportaciones relativamente estable, evitando una caída drástica en la producción. No obstante, factores como la imposición de aranceles, el incremento de los costos operativos y la volatilidad de la demanda internacional hacen prever que 2025 será un año complejo para el sector. Ante este escenario, resulta fundamental que el país fortalezca su competitividad mediante la negociación de acuerdos comerciales, la mejora en la eficiencia de los procesos de cultivo y la diversificación de los mercados de destino.

En línea con este enfoque, la Cámara Nacional de Acuicultura (CNA) estima que las exportaciones de camarón crecerán entre un 3% y un 4% durante 2025. Este desempeño se sustentaría en la apertura hacia nuevos mercados, la incorporación de tecnologías más avanzadas, la promoción internacional de la marca “Camarones de Primera Clase”, así como en el incremento de la oferta de productos con mayor valor agregado ⁶⁸.

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.

⁶⁸ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-rompe-record-exportacion-camaron-abril-2025/>

- Asia: Taiwán, Japón, China.

Entre las principales empresas competidoras del sector se encuentran: Industrial Pesquera Santa Priscila S.A., Sociedad Nacional de las 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., Empacrece 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 tercer lugar entre las veinte empresas del sector al que pertenece, que posee un total de 1.259 empresas, tanto en la medición por ingresos al cierre de 2024, como por activos y patrimonio, lo que demuestra la competitividad de la empresa en el mercado ecuatoriano.

- Industrial Pesquera Santa Priscila S.A.
- Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.
- Empacadora Grupo Granmar S.A. EMPAGRAN
- Produmar S.A.
- Naturisa 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 20: 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.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Políticas orientadas al desarrollo de las exportaciones.	Altos volúmenes de producción de camarón de otros países de la región.
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 camaroneras, 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 31 de julio de 2024 y 31 de julio de 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 periodo⁶⁹.

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 67,19%, pasando de USD 125,71 millones en julio de 2024 a USD 41,25 millones en julio de 2025, como efecto de la disminución en ventas de su línea de negocio de exportación de camarón congelado.

La administración de la compañía manifestó que, con el objetivo de revertir los resultados recientes y retomar los niveles históricos de facturación, ha mantenido reuniones con clientes internacionales, quienes han confirmado pedidos que permitirían a EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN registrar ingresos aproximados de USD 10 millones mensuales hasta diciembre de 2025. Bajo este escenario, la

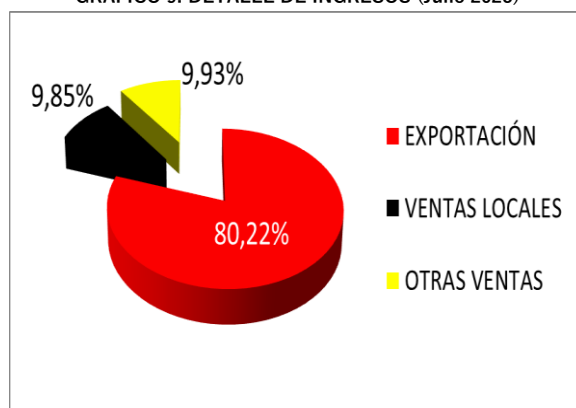
⁶⁹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/exportacion-no-petrolera-se-afianza-con-el-camaron-el-producto-estrella-del-2022-en-ecuador-nota/>

facturación anual proyectada alcanzaría los USD 100 millones. No obstante, es relevante señalar que dicha proyección se encuentra condicionada a la ejecución efectiva de los pedidos confirmados y a la estabilidad de la demanda en los mercados internacionales, factores que representan riesgos clave para la materialización de este objetivo.

Las exportaciones es la línea de negocio que representa los mayores ingresos para la compañía, pues al 31 de julio de 2025 significaron el 80,22% 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 9: DETALLE DE INGRESOS (Julio 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).

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.

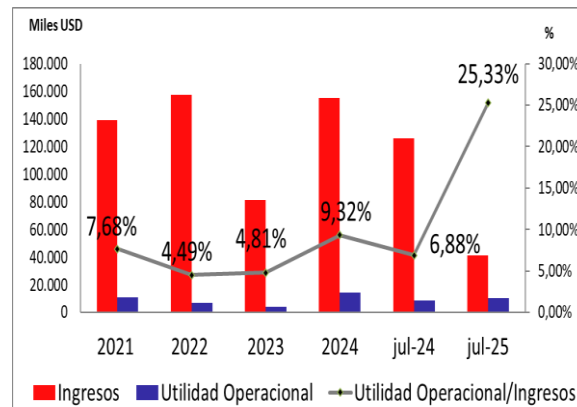
Para julio de 2025, el costo de ventas representó el 69,56% de los ingresos, mostrando una significativa reducción en comparación con el 89,20% registrado en julio de 2024. Esta disminución en los costos permitió a la empresa alcanzar un margen bruto del 30,44% sobre los ingresos (10,80% en junio de 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 estos. 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 (3,92% en julio de 2024 y 5,11% en julio 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 6,88% de los ingresos en julio de 2024 a 25,33% en julio de 2025.

GRÁFICO 10: 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 31 de julio de 2025, los gastos financieros significaron el 24,60% de los ingresos (6,38% en julio de 2024), incremento atado al comportamiento de sus obligaciones con costo, además de la importante disminución de sus ventas.

Adicionalmente, se destaca que la cuenta de otros ingresos/egresos netos pasó de representar el 0,22% de los ingresos en julio de 2024 a un 4,95% en julio 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.

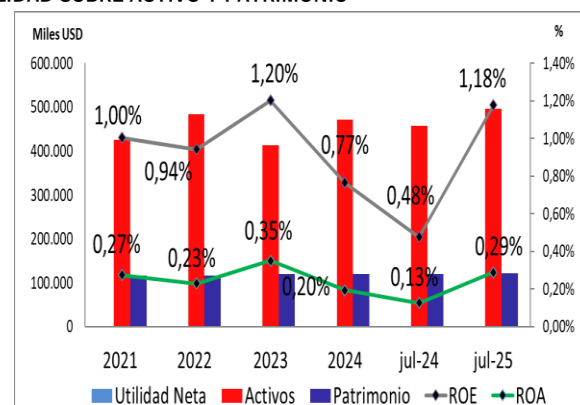
Tras el cómputo de los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos, neto y los respectivos impuestos de ley, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN registró utilidad para todos los periodos analizados, misma que representó el 0,70% de los ingresos en el año 2022, 1,78% en el año 2023 y 0,59% en diciembre 2024. Para el periodo interanual de julio de 2025 el margen neto representó el 3,47% de los ingresos (0,46% en julio de 2024).

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

CUADRO 21, GRÁFICO 11: 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	jul-24	jul-25
ROA	0,13%	0,29%
ROE	0,48%	1,18%



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

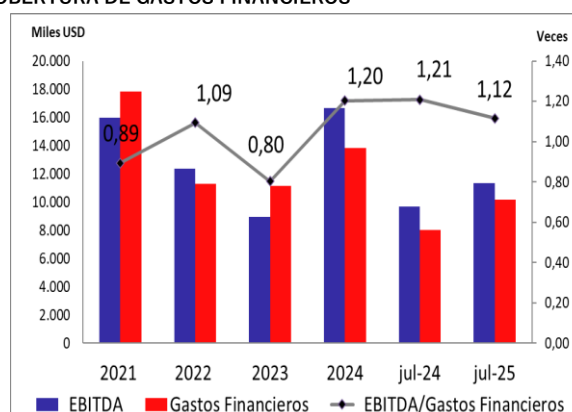
Los índices de rentabilidad se presentaron positivos durante todo el período analizado y su comportamiento se encontró ligado a los resultados de la compañía, lo que demostró que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

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 31 de julio de 2025 el EBITDA (acumulado) representó el 27,44% de los ingresos, porcentaje superior a lo registrado en julio de 2024 cuando fue de 7,70%. Estos porcentajes le permitieron cubrir de forma aceptable sus gastos financieros (excepto en los años 2021 y 2023).

CUADRO 22, GRÁFICO 12: 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/ Gastos Financieros (veces)	0,89	1,09	0,80	1,20

Ítem	jul-24	jul-25
EBITDA	9.684	11.317
Gastos Financieros	8.018	10.148
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,21	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 495,96 millones en julio 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 60,06% en julio de 2025. Respecto a su composición, se debe indicar que al 31 de julio de 2025 las cuentas por cobrar relacionadas⁷⁰ fueron las de mayor preponderancia, dado que llegaron a representar el 50,87% de los activos (49,17% de los activos en diciembre de 2024), seguido de lejos por activos mantenidos para la venta⁷¹ con el 3,54% (3,73% de los activos en diciembre de 2024) y cuentas por cobrar clientes con el 3,41% (3,89% 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 0,23% en julio de 2025)⁷².

⁷⁰ 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.

⁷¹ 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.

⁷² Según la información proporcionada por la compañía, la póliza de acumulación que tenían con un banco del exterior se renovó.

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 39,94% en julio de 2025. Para julio de 2025, la cuenta más representativa fue la de propiedad, planta y equipo con el 33,68% de los activos (35,99% en diciembre de 2024), seguida por cuentas por cobrar relacionadas que representaron el 3,62% (3,26% en diciembre de 2024).

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 75,47% en julio de 2025.

Los pasivos estuvieron conformados principalmente por aquellos de tipo corriente, los cuales financiaron el 40,35% en diciembre de 2024 y el 42,95% en julio de 2025. Determinando que para julio de 2025 la cuenta de obligaciones financieras fue la de mayor aporte con el 15,24% (14,07% en diciembre de 2024), seguido por obligaciones con mercado de valores, con un financiamiento del 11,36% de los activos (10,24% en diciembre de 2024), y otras cuentas por pagar con el 8,35% (6,88% en diciembre de 2024) y compañías relacionadas con el 3,60% (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 32,52% en julio de 2025; estuvieron mayormente conformados por cuentas por pagar proveedores que alcanzaron el 10,23% en julio de 2025 (11,60% en diciembre de 2024), le sigue obligaciones con el mercado de valores con el 7,95% en julio de 2025 y el 6,78% de los activos en diciembre de 2024 y las obligaciones con instituciones financieras con el 6,55% en julio 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 5,72% en julio de 2025.

Al 31 de julio de 2025, la deuda financiera fondeó el 41,10% (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 54,46% y 167,56% 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.

Patrimonio⁷³

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 24,53% en julio de 2025. En cuanto a su conformación, el capital social primó dentro del financiamiento de los activos, con el 18,16% en julio de 2025 y el 19,13% en diciembre de 2024, cuyo valor (en términos monetarios) se mantuvo sin variación durante

⁷³ 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.

el periodo analizado (USD 90,05 millones). A este le sigue de lejos los resultados acumulados con un 5,38% en julio 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.

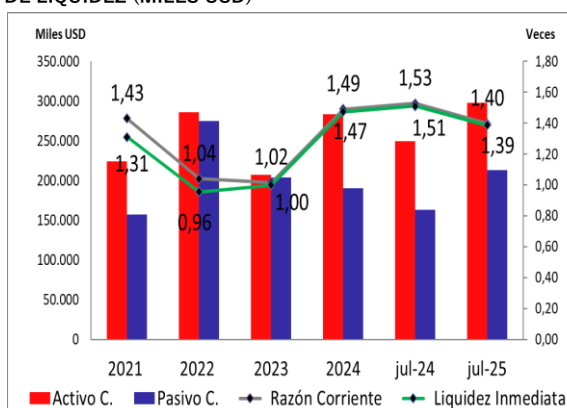
Flexibilidad Financiera

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 (17,11% de los activos en julio de 2025 y 19,83% de los activos en diciembre de 2024).

CUADRO 23, GRÁFICO 13: 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	jul-24	jul-25
Activo Corriente	249.543	297.871
Pasivo Corriente	163.288	213.028
Razón Circulante (veces)	1,53	1,40
Liquidez Inmediata (veces)	1,51	1,39



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

Indicadores de Eficiencia

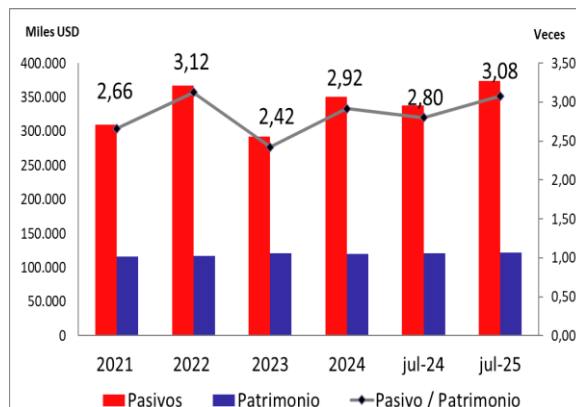
Para diciembre de 2024, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se situó en 549 días (716 días en diciembre 2023), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó 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 483 días a diciembre de 2024 (477 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 492 días en 2024 (496 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 31 de julio de 2025 su ubicó en 3,08 veces y 2,92 veces en diciembre de 2024.

GRÁFICO 14: 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 20,49 años en julio 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 11,16 años en julio de 2025, siendo este el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar con recursos propios, sus obligaciones con costo.

Contingente

Al 31 de julio de 2025, la compañía registra varias operaciones como codeudor en el sistema financiero nacional, monto que representa el 11,45% del total de activos de la compañía.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷⁴

Hasta el 15 de agosto de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 38 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 30 se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 8 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 335,90 millones, valor que representó el 50,48% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 665,36 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 33,65%, mientras que las titularizaciones representaron el 15,87%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁷⁴ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2021	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	5.923	660	739	2.747	4.015	1.149
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	155.376	219.882	175.735	219.976	249.798	269.193
Provisión cuentas incobrables	(8.124)	(8.078)	(8.068)	(8.068)	(8.068)	(8.068)
Inventarios	18.906	23.115	3.697	3.038	3.240	2.682
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	14.278	16.784	15.342
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	224.465	286.045	206.916	249.543	283.342	297.871
Propiedad, planta y equipo neto	174.101	172.827	170.592	169.909	169.442	167.026
Inversiones en subsidiarias	19.066	16.271	-	0	-	0
Cuentas por cobrar relacionadas	7.402	7.534	32.137	35.041	15.356	17.947
Otros Activos No Corrientes	1.039	1.585	2.801	3.786	2.652	13.112
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	201.608	198.217	205.530	208.735	187.451	198.085
TOTAL ACTIVOS	426.073	484.261	412.446	458.278	470.793	495.955
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	54.670	151.947	70.135	59.406	66.241	75.570
Obligaciones Mercado de Valores	37.431	49.261	40.083	47.937	48.223	56.359
Proveedores	48.456	50.363	46.621	14.501	24.026	13.369
Otros Pasivos Corrientes	16.342	23.292	46.584	41.445	51.475	67.729
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	156.899	274.862	203.423	163.288	189.965	213.028
Obligaciones Financieras	103.218	25.053	31.478	36.065	33.920	32.495
Obligaciones Mercado de Valores	36.257	21.539	21.479	29.370	31.937	39.420
Otros Pasivos No Corrientes	13.367	45.367	35.542	108.979	94.771	89.361
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	152.842	91.959	88.499	174.414	160.628	161.276
Deuda Financiera	231.576	247.800	163.174	172.778	180.320	203.845
Deuda Financiera C/P	92.101	201.208	110.218	107.343	114.464	131.929
Deuda Financiera L/P	139.475	46.592	52.957	65.435	65.857	71.915
TOTAL PASIVOS	309.741	366.822	291.922	337.703	350.592	374.304
PATRIMONIO						
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	576	920	1.433
Resultados acumulados	22.102	23.154	25.787	26.710	25.847	26.693
TOTAL PATRIMONIO	116.332	117.440	120.524	120.576	120.201	121.651

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	jul-24	2024	jul-25
Ingresos	139.194	157.431	81.336	125.706	155.317	41.250
Costo de ventas	117.147	138.531	71.130	112.135	133.493	28.695
MARGEN BRUTO	22.047	18.899	10.207	13.571	21.824	12.555
Total Gastos Operacionales	11.360	11.829	6.291	4.928	7.351	2.108
UTILIDAD OPERACIONAL	10.686	7.071	3.915	8.643	14.473	10.447
Gastos Financieros	17.842	11.287	11.129	8.018	13.837	10.148
Otros ingresos/egresos neto	8.674	5.953	8.951	280	672	2.042
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.518	1.737	1.737	904	1.307	2.341
Participaciones y reserva legal	0	0	0	136	0	351
Impuesto a la Renta	350	629	289	192	388	557
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	1.168	1.108	1.448	576	920	1.433

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
Gastos Operacionales / Ingresos	8,16%	7,51%	7,73%	3,92%	4,73%	5,11%
Utilidad Operacional / Ingresos	7,68%	4,49%	4,81%	6,88%	9,32%	25,33%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,84%	0,70%	1,78%	0,46%	0,59%	3,47%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	914,63%	638,10%	270,36%	1499,42%	1573,96%	729,22%
Utilidad / capital permanente	0,36%	0,32%	0,56%	0,37%	0,34%	0,83%
Utilidad Operativa / capital permanente	4,60%	5,06%	2,68%	9,33%	9,09%	10,82%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	742,43%	537,25%	618,08%	48,55%	73,04%	142,51%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	1527,12%	1018,60%	768,51%	1391,11%	1504,81%	708,34%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	1,00%	0,94%	1,20%	0,48%	0,77%	1,18%
Rentabilidad sobre Activos	0,27%	0,23%	0,35%	0,13%	0,20%	0,29%
Utilidad operacional / activos operacionales	3,09%	1,73%	1,14%	3,82%	3,46%	4,15%
Resultados operativos medidos / activos totales	2,51%	1,46%	0,95%	3,23%	3,07%	3,61%
Liquidez						
Razón Corriente	1,43	1,04	1,02	1,53	1,49	1,40
Liquidez Inmediata	1,31	0,96	1,00	1,51	1,47	1,39
Capital de Trabajo	67.567	11.182	3.492	86.255	93.378	84.843
Capital de Trabajo / Activos Totales	15,86%	2,31%	0,85%	18,82%	19,83%	17,11%
Cobertura						
EBITDA	15.958	12.346	8.945	9.684	16.638	11.317
EBITDA anualizado	15.958	12.346	8.945	16.601	16.638	18.271
Ingresos	139.194	157.431	81.336	125.706	155.317	41.250
Gastos Financieros	17.842	11.287	11.129	8.018	13.837	10.148
EBITDA / Ingresos	11,46%	7,84%	11,00%	7,70%	10,71%	27,44%
EBITDA/Gastos Financieros	0,89	1,09	0,80	1,21	1,20	1,12
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,05	0,03	0,02	0,09	0,08	0,09
EBITDA / Deuda total	0,07	0,05	0,05	0,10	0,09	0,09
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	26,65	20,34	0,00
Gastos de Capital / Depreciación	0,55	0,76	1,86	0,82	0,44	0,00
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,66	3,12	2,42	2,80	2,92	3,08
Activo Total / Capital Social	4,73	5,38	4,58	5,09	5,23	5,51
Pasivo Total / Capital Social	3,44	4,07	3,24	3,75	3,89	4,16
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	14,51	20,07	18,24	10,41	10,84	11,16
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	19,41	29,71	32,63	20,34	21,07	20,49
Deuda Financiera / Pasivo	74,76%	67,55%	55,90%	51,16%	51,43%	54,46%
Deuda Financiera / Patrimonio	199,07%	211,00%	135,39%	143,29%	150,02%	167,56%
Pasivo Total / Activo Total	72,70%	75,75%	70,78%	73,69%	74,47%	75,47%
Capital Social / Activo Total	21,14%	18,60%	21,83%	19,65%	19,13%	18,16%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	39,77%	81,20%	67,55%	62,13%	63,48%	64,72%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	27,30%	24,25%	29,22%	26,31%	25,53%	24,53%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	365	472	716	344	549	1.301
Duración de Existencias (días)	59	61	19	6	9	20
Plazo de Proveedores	151	133	239	27	66	99

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