

PERFIL EXTERNO
ENTORNO MACROECONÓMICO
EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial presentó una contracción sin precedentes durante 2020, como consecuencia de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. No obstante, la caída al cierre del año fue menor a la esperada, debido a las políticas de alivio implementadas por ciertos gobiernos que limitaron el efecto económico de la pandemia, así como al desempeño productivo durante el segundo semestre del año que fue superior al previsto, atado al levantamiento de cuarentenas obligatorias y parciales, y a la capacidad de adaptación de las economías a la nueva normalidad¹. La crisis sanitaria generó efectos adversos y desiguales entre las economías avanzadas y en desarrollo, afectando principalmente a aquellas dependientes del turismo, a los exportadores de commodities y a los países con una capacidad de respuesta limitada por el estrecho margen fiscal. De igual manera, los efectos más adversos se evidenciaron sobre la población pobre, los jóvenes desempleados, aquellos con empleos informales, y los sectores económicos con mayor dependencia de las interacciones y el contacto humano.

En este sentido, la recuperación para 2021 será desigual e incierta, especialmente en economías emergentes que se ven amenazadas por nuevas variantes del virus y nuevas olas de contagios, y que tienen menor acceso a las vacunas. No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró la proyección de crecimiento mundial para 2021 en 0,8 puntos porcentuales frente a las previsiones de octubre de 2020², debido a las expectativas de vacunación, que potenciará la reactivación económica durante el segundo semestre del año¹. El grado de recuperación variará significativamente entre países, según el acceso a intervenciones médicas, la efectividad de políticas implementadas, las condiciones estructurales con las que enfrentaron la crisis, el grado de incremento en la desigualdad de ingresos y en los niveles de pobreza, entre otros factores. Existe amplia incertidumbre sobre los pronósticos de crecimiento, atada a la posible evolución de la pandemia, sus efectos económicos de mediano y largo plazo, el comportamiento de los precios de los commodities, etc.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		REAL	REAL	REAL	ESTIMADO	PROYECTADO	PROYECTADO
Economía mundial	FMI	3,81%	3,51%	2,80%	-3,27%	6,03%	4,42%
	Banco Mundial	3,30%	3,00%	2,40%	-4,30%	4,00%	3,80%
Economías avanzadas	FMI	2,53%	2,24%	1,65%	-4,71%	5,14%	3,63%
	Banco Mundial	2,50%	2,10%	1,60%	-5,40%	3,30%	3,50%
Economías emergentes	FMI	4,82%	4,48%	3,66%	-2,20%	6,67%	4,98%
	Banco Mundial	4,50%	4,30%	3,50%	-2,60%	5,00%	4,20%
América Latina	FMI	1,35%	1,06%	0,03%	-7,01%	4,62%	3,10%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-6,90%	3,70%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,01%	-7,50%	2,50%	1,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-9,50%	3,50%	1,30%
	BCE	2,37%	1,29%	0,01%	-7,75%	3,06%	-
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.296	107.562	107.436	96.677	100.816	-
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	70.956	71.871	71.879	66.308	67.539	-

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial, Banco Central del Ecuador (BCE).

La región de América Latina y el Caribe fue la más afectada durante 2020³ debido a que afrontó la pandemia desde una posición más débil que el resto⁴, con un desempeño económico deficiente durante los últimos cinco años. Las medidas adoptadas para controlar la propagación del virus, como restricciones de movilidad y confinamiento obligatorio en ciertos países, la aversión al riesgo entre hogares y empresas, y los efectos indirectos de la recesión económica mundial contrajeron fuertemente el PIB de la región. Adicionalmente, las deficiencias en los sistemas de salud y los niveles de informalidad agravaron los brotes de la pandemia. No obstante, la caída real en la economía regional fue inferior a la prevista, debido al aumento en las exportaciones tras el repunte de la manufactura mundial. Las perspectivas económicas para 2021 consideran una recuperación leve y de velocidades variadas entre los países de la región, fundamentada en la mejora de las exportaciones. Sin embargo, la dependencia de ciertas economías regionales en los bienes primarios y en el turismo genera incertidumbre, y salvo contadas excepciones, los países de la región no han podido acceder a una cantidad de vacunas suficientes para cubrir a la población, lo cual dificulta la reactivación económica¹.

¹Fondo Monetario Internacional. (2021, abril). *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. Washington D.C.

²Fondo Monetario Internacional (2020, octubre). *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*. Washington D.C.

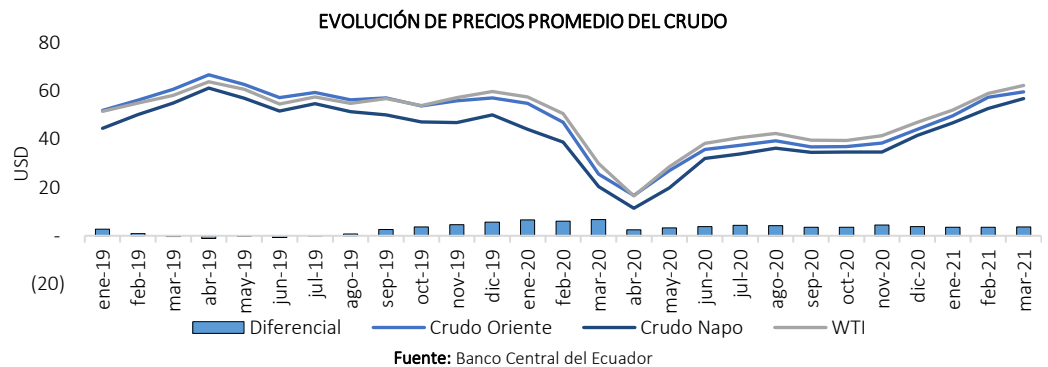
³Banco Mundial (2021, enero). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

⁴Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en los precios de los commodities⁵. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que golpeó la actividad productiva. Se evidenció una recuperación desde 2017, pero en 2019 la economía se vio nuevamente afectada por la consolidación fiscal, el compromiso de ajuste ante el FMI, y los disturbios sociales de octubre, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁶. Al cierre de 2020 la economía ecuatoriana se contrajo en 7,75%⁵, debido a los efectos de la pandemia, que contrajeron los niveles de inversión en 11,91% y redujeron el consumo de los hogares en 6,99%. Adicionalmente, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 6,12%. De acuerdo con estimaciones del Banco Mundial, Ecuador fue la cuarta economía con peor desempeño en América del Sur, precedida por Venezuela, Perú y Argentina³. Si bien las proyecciones de organismos multilaterales coinciden con el Banco Central del Ecuador en que la economía ecuatoriana presentará una recuperación durante 2021, esta no alcanzará los niveles previos a la crisis sanitaria. Las proyecciones de crecimiento señalan que la economía ecuatoriana será la de menor crecimiento de la región, sin contar Venezuela¹.

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

El desempeño de la economía ecuatoriana es altamente dependiente del crudo, por lo cual, cuando hay precios elevados del petróleo en mercados internacionales, junto con niveles de producción adecuados, la economía del país crece, mientras que cuando la industria petrolera se contrae, la economía se estanca. Tras el desplome en los precios internacionales del petróleo debido a al exceso de oferta en el mercado y a la caída en la demanda mundial por el confinamiento y el deterioro en las actividades productivas, el precio del crudo se recuperó desde mayo de 2020. La caída en los niveles de existencias a nivel mundial y el optimismo entre inversionistas acerca del fortalecimiento de los mercados, presionaron al alza los precios del petróleo. En marzo de 2021 los precios del petróleo cayeron por la reimposición de restricciones en países europeos, comportamiento que se acentuó durante en abril por la decisión de la OPEP+ de aumentar gradualmente la producción petrolera⁷. Actualmente, existen preocupaciones en los mercados petroleros por el potencial incremento en la oferta iraní, compensadas parcialmente por la mejora en las estadísticas económicas en Estados Unidos. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 67 por barril.



Para marzo de 2021 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano incrementó en 5,59% con respecto al mes de febrero de 2021, y superó en 153,46% al valor registrado en marzo de 2020⁸. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano presentó un comportamiento decreciente entre diciembre de 2020 y febrero de 2021, y alcanzó los USD 3,62 por barril para marzo de 2021. De acuerdo con el Ministro de Energía y Recursos Naturales No Renovables, el país ha planteado la meta de incrementar la producción diaria en 4% entre 2020 y 2021, con un promedio de 500 mil barriles diarios. Para marzo de 2021, la producción total fue de 15,58 millones de barriles, con un promedio de 502 mil barriles diarios.

Las exportaciones petroleras durante 2020 cayeron en 39,5% frente a 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. Además, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción

⁵ Banco Central del Ecuador. (2021, marzo). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 114.
⁶ El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>
⁷ Portafolio. (2021, abril). Precios del petróleo abren la semana con fuerte descenso. <https://www.portafolio.co/internacional/precio-del-petroleo-hoy-lunes-5-de-abril-de-2021-550647>
⁸ Banco Central del Ecuador. (2021, abril). Información Estadística Mensual No. 2030- Abril 2021.

nacional⁹ y obligó al país a postergar exportaciones. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. Debido a la caída en el valor de las exportaciones petroleras, los ingresos petroleros al cierre de 2020 alcanzaron el 20% de las proyecciones para 2020¹⁰. Para el presupuesto General de 2021 se consideró un precio del petróleo de USD 37 por barril. Entre enero y marzo de 2021, las exportaciones petroleras crecieron en 31,8% frente al mismo periodo de 2020, y totalizaron USD 1.980,2 millones. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley. El fondo iniciará su proceso de acumulación cuando se haya llegado a un porcentaje de deuda consolidada del 40% del PIB.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 12 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un elevado gasto corriente¹¹, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. En 2020, el déficit fiscal alcanzó los USD 6.900 millones¹², monto que representa un menoscabo con respecto a 2019, cuando el déficit alcanzó los USD 4.406 millones, producto de la caída en los ingresos petroleros y en la recaudación tributaria, debido a la menor actividad económica. El déficit fiscal al cierre de 2020 fue USD 800 millones inferior al previsto. Para 2021, se estima un déficit de aproximadamente USD 3.900 millones¹³.

Al cierre de 2020 la recaudación tributaria se contrajo en 12,55%¹⁴ debido al deterioro en las ventas a nivel nacional. Con el objetivo de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes, por lo cual percibió USD 257 millones en septiembre. Asimismo, la Ley de simplificación y Progresividad Tributaria, aprobada en 2019, estableció el cobro de impuesto a la renta del 2% de los ingresos a los microempresarios. Mediante decreto ejecutivo, el Presidente Lenín Moreno difirió el pago de este tributo hasta noviembre de 2021. Entre enero y abril de 2021, la recaudación tributaria totalizó USD 4.427 millones, monto que representa una caída de 2,15% frente al mismo periodo de 2020.

En 2020, el presupuesto cayó en 8,5% frente al presupuesto inicial, por menores gastos operativos, un menor gasto de capital, y un menor pago de intereses producto de la renegociación de la deuda, entre otros. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales, que ha generado problemas entre el gremio de transportistas por el reciente incremento de los precios de los combustibles. Para 2021, el Presupuesto General del Estado será de USD 32.000 millones, monto que implica una baja de 10% frente a 2020. El FMI proyecta una recuperación en el déficit fiscal, siempre que se realicen correcciones fiscales, se reduzca el gasto público y aumenten los ingresos¹⁵.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2020	-6.900,00	70,67%
Déficit fiscal (% PIB)	2020	-7,14%	-3,34%
Recaudación tributaria (millones USD)	2020	11.526,98	-12,55%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - abril 2021	4.427,45	-2,15%
Deuda pública (millones USD)	abril 2021	63.524,69	11,09%
Deuda pública (% PIB)	abril 2021	63,01%	10,87%
Deuda interna (millones USD)	abril 2021	18.109,64	6,90%
Deuda externa (millones USD)	abril 2021	45.415,04	12,86%

Fuente: Ministerio de Finanzas

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales depende de financiamiento externo, lo que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2020 la deuda pública creció en USD 5.847 millones frente a 2019, concentrada en acreedores externos. Existió un alza en los compromisos con multilaterales, de los cuales el país se volvió altamente dependiente durante la crisis sanitaria, y que pasaron de USD 12.035 millones a USD 19.050 millones. Para

⁹ El Comercio. (2020, abril). Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹⁰ El Comercio. (2020, enero). Ecuador inicia 2021 con esperanza de mejoras tras un mal año petrolero. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-mejora-petroleo-finanzas-ortiz.html>

¹¹ El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹² Expreso. (2021, enero). El 2020 terminó con un déficit fiscal menor a lo esperado. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/2020-termino-deficit-fiscal-menor-esperado-96400.html#:~:text=Archivo,.%2C%20leg%3B%20a%20%24%206.900%20millones.>

¹³ Expreso. (2021, mayo). Ecuador espera rebajar déficit a 3.900 millones de dólares este 2021. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/ecuador-espera-rebajar-deficit-3-900-millones-dolares-2021-104887.html>

¹⁴ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación.

¹⁵ Primicias (2021, enero). FMI: el déficit fiscal bajará 61,5% en 2021. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-deficit-fiscal-ecuador/>

2021 las necesidades de financiamiento del país están calculadas en USD 7.500 millones. Durante 2021 el gobierno deberá conseguir cerca de USD 12.000 millones para cubrir los gastos presupuestados para el año.

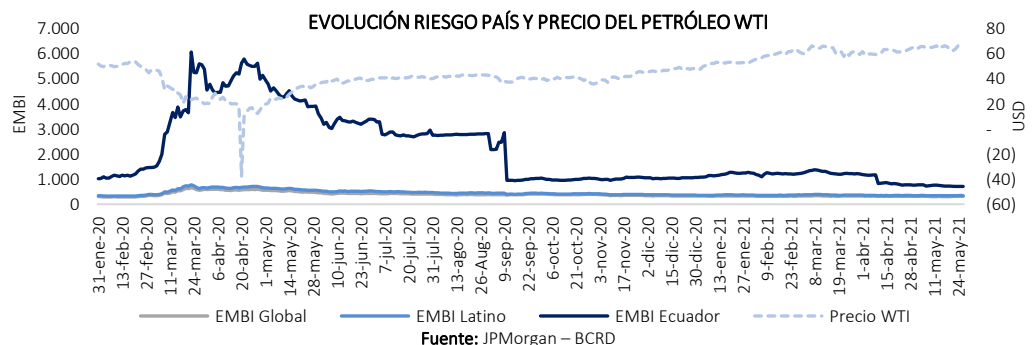
En agosto de 2020 se renegociaron los vencimientos de USD 17.400 millones de bonos internacionales, con lo cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Para esto, fue necesario concretar un acuerdo con el FMI al que se llegó en agosto de 2020, con una duración de 27 meses y por un monto de USD 6.500 millones. El plazo para el pago de capital es de 10 años, con 4 años de gracia, y una tasa de interés de 2,9% anual. El primer desembolso del FMI se realizó en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó principalmente a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Tras la aprobación de la Ley Anticorrupción, el 23 de diciembre de 2020 se recibió el segundo desembolso del FMI por USD 2.000 millones, que se destinó a atender necesidades de salud, educación y protección social, así como pago de atrasos a proveedores y a Gobiernos Autónomos Descentralizados. El próximo desembolso, programado para abril de 2021, por USD 400 millones, estaba atado al cumplimiento de metas macroeconómicas y a la aprobación de la Ley para la Defensa de la Dolarización. No obstante, el desembolso depende de la aprobación de la segunda revisión técnica del FMI, cuya fecha no ha sido definida todavía.

Tras el desembolso de diciembre de 2020, el Fondo Monetario Internacional se convirtió en el principal acreedor multilateral, superando los valores adeudados a China. En 2020 Ecuador intentó negociar líneas de crédito por USD 2.400 millones con empresas chinas a cambio de la venta de 154 millones de barriles de petróleo a largo plazo, pero no se concretó debido a la caída en la producción petrolera del país que no alcanzó el monto de barriles requerido. En enero de 2021 Ecuador firmó un acuerdo con la Corporación Financiera Internacional para el Desarrollo de Estados Unidos para un crédito de hasta USD 3.500 millones, a un plazo de 8 años y una tasa de 2,48% anual, para reemplazar parte de la deuda externa, principalmente obligaciones crediticias con China. El desembolso de los recursos está atado a la monetización de activos del Estado de las áreas petrolera, de telecomunicaciones y eléctrica. El 05 de abril de 2021, el Banco Mundial aprobó USD 150 millones de financiamiento para Ecuador, rembolsable en 18 años, con un periodo de gracia de 5 años. Este monto se destinará a la compra y distribución de vacunas, a la compra de equipos de protección para el personal de salud, y a campañas de comunicación para promover el acceso a la vacuna. Durante 2021, se prevé que el país recibirá USD 3.600 millones por parte de organismos multilaterales¹⁶.

PERCEPCIONES DE RIESGO

El riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente en 2020, y se disparó en los peores momentos de la emergencia sanitaria, cuando se desplomó el precio del petróleo y se restringieron las actividades económicas¹⁷. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente. Tras los resultados de las elecciones presidenciales, el riesgo país cayó en 345 puntos. Actualmente el riesgo país de Ecuador es de 715 puntos, y es el tercero más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.514) y Venezuela (25.580).

Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las principales calificadoras de riesgo internacionales redujeron la calificación crediticia del Ecuador en varias ocasiones. No obstante, en septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras la renegociación de la deuda con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional¹⁸.



¹⁶ Primicias. (2021, mayo). Revisión técnica 'frena' desembolso de USD 400 millones del FMI. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/millones-fmi-ministerio-finanzas/>
¹⁷ La Hora (2021, enero). Reducción de riesgo país tomará más de cuatro años. <https://lahora.com.ec/noticia/1102338476/reduccion-de-riesgo-pais-tomara-mas-de-cuatro-anos>
¹⁸ Fitch Ratings. (2020, septiembre). Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región, debido a problemas como la inestabilidad jurídica y la tramitología. Durante 2019 esta se contrajo en 34%, pero para el cierre de 2020 creció en 5,76% con respecto a 2019, principalmente en actividades de construcción, que alcanzaron los USD 101 millones. No obstante, el grueso de la inversión extranjera directa se concentra en las actividades de explotación de minas y canteras, con un monto de USD 411 millones que representó el 40% de la inversión total. Al cierre de 2020 la inversión proveniente de América se contrajo en USD 38,23 millones y la inversión proveniente de Oceanía cayó en USD 38,28 millones. Por su parte, la inversión de origen europeo, que representa el 47% del total, creció en USD 106,27 millones y alcanzó un monto de USD 474 millones, proveniente principalmente de España, Inglaterra y Suiza, entre otros¹⁹. Los capitales asiáticos totalizaron USD 50,41 millones, con un incremento de USD 18,74 millones frente a 2019.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020
Monto (millones USD)	756,11	624,55	1.388,18	961,52	1.016,95
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,89%	1,06%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que en 2020 se perdieron 255 millones de empleos a nivel mundial por las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial, lo que se tradujo en una caída de 8,3% en los ingresos laborales mundiales. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 34 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas²⁰, lo que generó un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

INDICADORES LABORALES	2016	2017	2018	2019	2020*	MARZO 2021	ABRIL 2021
Desempleo	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	4,96%	5,46%	5,61%
Empleo adecuado	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	30,85%	34,00%	32,64%
Subempleo	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	22,67%	22,67%	23,88%
Empleo no remunerado	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	12,22%	11,32%	11,56%
Otro empleo no pleno	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	28,44%	25,62%	25,15%

*Existieron cambios metodológicos asociados al tamaño y distribución de la muestra, y representatividad estadística, por tanto, las cifras no son estrictamente comparables con los periodos anteriores. A partir del 2021, se publicarán cifras mensuales de indicadores laborales con representatividad nacional y área.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro durante 2020, debido a la crisis económica que se agravó por la emergencia sanitaria, que paralizó las actividades económicas y deterioró el capital empresarial. Frente al cierre de 2019, se evidenció un incremento en la tasa de desempleo, una disminución en el nivel de empleo adecuado, y mayores porcentajes de subempleo, empleo no remunerado y otro empleo no pleno²¹. Si bien hasta abril de 2021 se evidenció una mejora de 1,79 puntos porcentuales en la tasa de empleo adecuado frente a diciembre de 2020, existió un incremento de 0,65 puntos porcentuales en la tasa de desempleo, que ascendió a 5,61%, equivalente a más de 464 mil trabajadores. El FMI proyecta una mejora en las condiciones laborales para 2021, con una tasa de desempleo estimada de 4,46%².

Debido al debilitamiento en los niveles de producción, se prevé que la inflación promedio a nivel mundial se mantenga en niveles moderados durante 2021, por debajo de niveles objetivos y de promedios históricos. Las estimaciones de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, con una proyección de 7,23% para 2021¹, impulsadas por el incremento en precios previsto en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	2020	ABRIL 2020	ABRIL 2021
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,03%	1,00%	0,35%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	1,01%	-1,47%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	1,28%	0,73%

Fuente: INEC

¹⁹ Banco Central del Ecuador. (2021, marzo). *Inversión Extranjera Directa*, Boletín No. 74.

²⁰ Orueta, I. (2017). La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores.

²¹ Primicias. (2020, marzo). *Crece fuertemente el desempleo y la pobreza en Ecuador, según el INEC*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/desempleo-empleo-estadisticas-deterioro-ecuador/>

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2020 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación al cierre del año²². Para abril de 2021 se evidenció una inflación mensual positiva, relacionada al alza en los precios del transporte, educación, alimentos y bebidas no alcohólicas, entre otros. Las ciudades donde más incrementó el índice de precios fueron Machala, Manta y Santo Domingo. El FMI prevé una inflación de 0,49% en 2021², mientras que el Banco Mundial pronostica una inflación de 0,6% para el mismo periodo²³.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020 desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina². Sin embargo, la política monetaria implementada por ciertos bancos centrales permitió evitar la crisis en los mercados financieros durante 2020³. En octubre de 2020 los mercados financieros cayeron debido a perspectivas negativas en cuanto a la evolución del Covid-19 y a la implementación de estímulos fiscales, principalmente en Estados Unidos, lo que condujo a una mayor demanda de activos seguros, presionando al alza las cotizaciones de las monedas más fuertes. Las expectativas favorables con respecto a los programas de vacunación a nivel mundial constituyen una presión al alza sobre los mercados de capitales a nivel mundial.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	marzo 2021	28.433	2,21%	8,03%
Especies monetarias en circulación	marzo 2021	17.737	0,43%	3,51%
Depósitos a la vista	marzo 2021	10.618	5,35%	16,63%
Liquidez total (M2)	marzo 2021	63.929	1,15%	10,42%
Captaciones a plazo del sistema financiero	marzo 2021	35.496	0,32%	12,41%
Colocaciones del sistema financiero	marzo 2021	46.499	1,12%	3,92%
Reservas internacionales	abril 2021	5.788	0,16%	102,36%
Reservas bancarias	abril 2021	7.046	-2,41%	31,02%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	mayo 2021	9,33%	1,05%	0,35%
Tasa pasiva referencial	mayo 2021	5,54%	-0,01%	-0,43%
Diferencial de tasas de interés	mayo 2021	3,79%	1,06%	0,78%

Fuente: Banco Central del Ecuador

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica derivada de la crisis sanitaria. Si bien en marzo de 2020 se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril de 2020 los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para marzo de 2021 la liquidez total de la economía creció en 1,15% con respecto a febrero de 2021, y creció en 10,42% frente a marzo de 2020, atada un incremento en los depósitos a la vista y a plazo, así como en las especies monetarias en circulación.

Históricamente, las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Para marzo de 2021 las captaciones del sistema financiero se mantuvieron estables, con un incremento marginal de 0,32% con respecto a febrero de 2021. No obstante, crecieron en 12,41% frente a las registradas en marzo de 2020. Los depósitos a plazo fijo se mantuvieron estables entre febrero y marzo de 2021, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 0,92% durante el mismo periodo. La tasa pasiva referencial presentó un incremento durante los meses de la emergencia sanitaria, con el fin de atraer un mayor monto de depósitos, pero disminuyó para meses posteriores en función de la liquidez creciente en las entidades financieras. Para mayo de 2021 se evidenció un incremento en el diferencial de tasas de interés, producto de un alza en la tasa activa. A pesar de los programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones

²² Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2021, abril). *Índice de Precios al Consumidor, abril 2021*.

²³ Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

del sistema financiero se redujeron en los meses de confinamiento. Para marzo de 2021 se evidenció un alza en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en marzo de 2020 en 3,92%. En el contexto de la pandemia, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo de 2020, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril de 2020 incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. Para abril de 2021 las reservas internacionales se mantuvieron estables con respecto a febrero de 2021 pero crecieron en 102,36% frente a abril de 2020, producto de un mayor monto de inversiones, depósitos a plazo y títulos. El monto de reservas internacionales en abril de 2021 cubrió en 81,26% a los pasivos monetarios de la entidad y en 82,16% a las reservas bancarias⁸, situación que evidencia una falta de respaldo en el Banco Central.

SECTOR EXTERNO

Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador durante el segundo trimestre del año. Al cierre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 74% del total, crecieron en 10% con respecto a 2019, con un incremento de USD 853 millones en las exportaciones no tradicionales, principalmente productos mineros y maderas, y de USD 474 millones en las exportaciones tradicionales, principalmente banano y cacao. Por su parte, las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la caída en la demanda interna disminuyeron las importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial al cierre del periodo. Durante el primer trimestre de 2021 se evidenció una recuperación importante en las exportaciones petroleras, lo que favoreció a la balanza comercial, que alcanzó un total de USD 731,5 millones en marzo de 2021. Por su parte, las exportaciones no petroleras cayeron en 15,4% frente a marzo de 2020.

El 8 de diciembre de 2020 Ecuador firmó un acuerdo de primera fase con Estados Unidos, que es su principal socio comercial. Este acuerdo permitirá obtener facilidades comerciales y beneficios para pequeñas y medianas empresas, así como facilitar la cooperación en temas anticorrupción y la implementación de buenas prácticas regulatorias.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	2020	MARZO 2020	MARZO 2021
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	20.227	5.318	5.780
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.250	1.502	1.980
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	14.976	3.815	3.800
Importaciones	19.033	22.106	21.509	16.987	4.714	5.049
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.651	913	978
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	14.336	3.801	4.071
Balanza comercial	59	-478	820	3.240	604	731
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.599	590	1.003
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	641	14	-271

Fuente: Banco Central del Ecuador

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR ACUÍCOLA

La acuicultura se refiere al cultivo de organismos acuáticos, en zonas costeras y del interior, lo cual implica intervenciones en el proceso de cría para aumentar la producción²⁴. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), la acuicultura es el sector de producción de alimentos de más rápido crecimiento, y representa cerca del 50% de los productos pesqueros destinados a la alimentación a nivel mundial. Por su parte, el sector pesquero proporciona sustento a un amplio número de personas y es fundamental para la seguridad alimentaria de la zona y del país. Existen cerca de 580 especies acuáticas que se cultivan en el mundo y, dada la reducción de la pesca de captura y el comportamiento dinámico del sector acuícola durante los últimos años, es posible que la acuicultura tome fuerza dentro del mercado²⁵.

Debido a la naturaleza de la actividad acuícola, el sector presenta niveles de producción estacionales, dependiendo de condiciones climáticas, y requiere flujos de inversión elevados para llevar a cabo la actividad²⁶. De acuerdo con el Instituto Nacional de Pesca, la acuicultura en el Ecuador se ha desarrollado mayoritariamente en base al cultivo del camarón blanco y la tilapia en la Costa, la trucha en la región Interandina, y la tilapia, cachama, sábalo y paiche en la región Amazónica²⁷. A nivel mundial, Ecuador es el décimo quinto productor acuícola más grande, y el cuarto más importante en la industria del camarón². En la región de América Latina y el Caribe, Ecuador se consolidó como el tercer productor acuícola más grande, antecedido por Chile y Brasil²⁸. Por su parte, la pesquería más valiosa para el país es el atún, que representa el principal producto de exportación después del petróleo y otras materias primas como el banano, seguido por la pesca blanca, principalmente dorado, y el camarón²⁹. En el Océano Pacífico Oriental, Ecuador tiene la mayor flota de cerco, captura principal, y la mayor capacidad de procesamiento. Actualmente, las principales poblaciones de atún están próximos a alcanzar el rendimiento máximo, por lo que existen preocupaciones acerca de la sobrecapacidad de la flota pesquera y el impacto de ciertas técnicas de pesca sobre las poblaciones de atún y otras especies marítimas⁵. Durante abril de 2021 Ecuador se consolidó como el segundo mayor de proveedor de camarón de Estados Unidos.

DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL

Durante la década de 1980 la producción pesquera superaba a la producción acuícola en cerca de 35 millones de toneladas. No obstante, el aumento de la demanda alimenticia por cambios demográficos y en hábitos alimenticios estimuló el crecimiento acelerado de la acuicultura². A partir del año 2000, el sector acuícola y de pesca de camarón ha mantenido un crecimiento sostenido con altas tasas de crecimiento anual. Mientras el sector de la pesca decreció entre los años 2007 a 2010, el sector de la acuicultura y pesca de camarón mantuvo un crecimiento promedio de 3,98%, que, a pesar de ser inferior al de años anteriores, impulsó la producción acuícola por encima de otros sectores en la economía. En 2014 el crecimiento acuícola alcanzó un pico de 40,03%, superando los niveles de producción de la pesca de captura, que se vio afectada por la llegada del Fenómeno de El Niño. A partir de entonces, el sector ha mantenido niveles de crecimiento volátiles, pero siempre positivos y por encima de los del crecimiento del sector pesquero y de la economía en general. Para el año 2019, la acuicultura registró un valor agregado bruto de USD 913,49 millones en términos reales, lo cual implica un incremento del 12,12% con respecto al año precedente. El aumento del valor agregado bruto de la Acuicultura y Pesca contribuyó con 0,14% a la variación anual del PIB nacional de 2019, siendo la actividad económica con mayor crecimiento³⁰. Desde una perspectiva general, durante los últimos veinte años los segmentos de acuicultura y pesca presentaron una fuerte volatilidad comparada con el PIB nacional, y una marcada prociclicidad entre ellos hasta 2007, cuando se empezó a observar una divergencia cíclica. Por otro lado, existe una prociclicidad leve respecto al PIB.

²⁴ FAO. (2015). Módulo: Acuicultura. Escuelas de Campo y de vida para jóvenes agricultores. (p. 1). <http://www.fao.org/3/i3587s/i3587s.pdf>

²⁵ FAO. Acuicultura. <http://www.fao.org/aquaculture/es/>

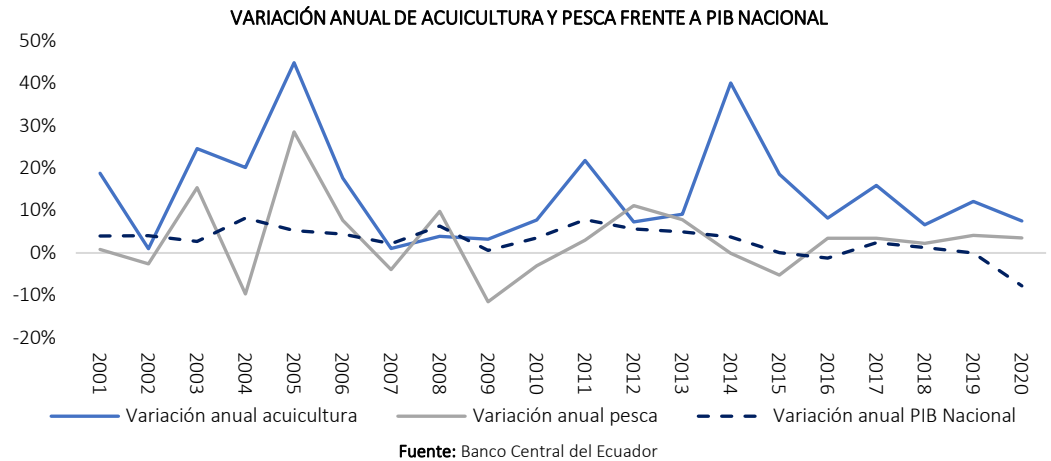
²⁶ ESPAE Graduate School of Management de la Escuela Superior Politécnica del Litoral. (2018, enero). *Industria de Acuicultura*. http://www.espae.espol.edu.ec/wp-content/uploads/2018/01/ei_acuicultura.pdf

²⁷ Instituto Nacional de Pesca. *Acuicultura*. <http://www.institutopesca.gob.ec/acuicultura/>

²⁸ FAO. (2015). *Regional Review on Status and Trends in Aquaculture Development in Latin America and the Caribbean*. <http://www.fao.org/3/a-i6867e.pdf>

²⁹ WWF. *Pesquerías y Acuicultura*. https://www.wwf.org.ec/nuestro_trabajo/pesquerias/

³⁰ Banco Central (2021, marzo). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No. 114.



Durante los dos primeros trimestres de 2020, la acuicultura y la pesca fueron las únicas actividades que presentaron variaciones interanuales positivas a nivel nacional, comportamiento que se revirtió para el tercer trimestre del año, cuando el Valor Agregado Bruto de la acuicultura se contrajo en 2,89% frente al mismo periodo de 2019, debido a una caída de 8,2% en la demanda del mercado externo provocada por la pandemia. Por su parte, el VAB de las actividades pesqueras creció en 4,64% en el tercer trimestre de 2020, debido a mayores ventas de pescado en mercados internacionales⁵. Al cuarto trimestre de 2020, el VAB de la acuicultura creció en 3,96% frente al cuarto trimestre de 2019, y el de las actividades pesqueras incrementó en 5,81% durante el mismo periodo. En general, al cierre de 2020 la acuicultura creció en 5,19% frente a 2019, impulsado por la recuperación de la demanda en mercados externos, principalmente Estados Unidos. Por su parte, la pesca incrementó en 3,11% producto de un mayor volumen de venta de pescado y otros productos acuáticos a Rusia y Perú, entre otros países. A manera de análisis ex-post, en mayo de 2021 el Banco Central reportó que, de 18 sectores analizados, la Acuicultura fue el único sector, junto con el de la minería, que no experimentó una caída en el VAB entre marzo y diciembre de 2020, expandiéndose en un 1,8%. La pesca, por su parte, cayó en un 1,4% en el mismo período³¹.

Debido al comportamiento del PIB del sector acuicultor durante las últimas décadas, su importancia dentro de la economía nacional creció sostenidamente, a diferencia de la del sector pesquero. Se prevé un progreso dentro del sector con la implementación de la Ley Orgánica para el Desarrollo de Acuicultura y Pesca, aprobada en febrero de 2020. En esta se determina la creación del Fondo Nacional de Investigación Acuícola y Pesquero, cuyo objetivo es facilitar el financiamiento de proyectos de investigación, ciencia, tecnología e innovación relacionados con el área acuícola y pesquera. Asimismo, se busca promover la sostenibilidad de los recursos nacionales eliminando la pesca ilegal, así como promover la pesca artesanal³². La ley dispone la programación de dispositivos de monitoreo satelital para determinar si el producto proviene de pesca ilegal. Adicionalmente, incluye sanciones con multas de hasta 1.500 salarios básicos unificados³³. En este sentido, en abril de 2021, se inauguró en la provincia de Manabí el Centro de Monitoreo Satelital de Inspectores del Sistema Integrado de Acuicultura y Pesca, que busca garantizar la trazabilidad de las industrias en el país. Este centro de monitoreo proveerá al sector y a las partes interesadas de cifras e información veraz, y permitirá mejorar la imagen ante los mercados internacionales, al resaltar los altos estándares de calidad en la industria local³⁴. Por su parte, en marzo de 2021 el Gobierno anunció que invertirá cerca de USD 300 millones para la ejecución de obras que mejorarán la eficiencia energética de más de 2.300 empresas del sector acuícola, con financiación del BID, la CAF, entre otros organismos.

El movimiento del sector acuícola se ve reflejado en el Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR), que mide el desempeño económico fiscal de los sectores productivos de la economía nacional³⁵. El INAR calculado al cierre del año 2019 fue de 108,45 puntos, con una variación mensual y anual negativa de 4,00% y 7,23%, respectivamente. No obstante, se debe considerar que las actividades de acuicultura son altamente estacionales, por lo cual la caída en el desempeño de este sector es coherente con este comportamiento.

³¹ Reporte de Primicias en base a datos BCE: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/pandemia-covid-costo-ecuador-millones/>

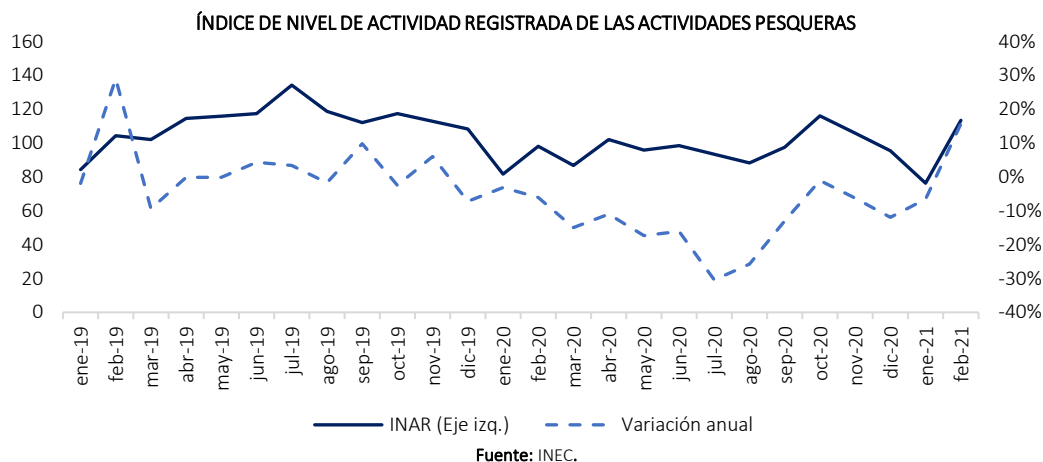
³² Ministerio de Producción Comercio Exterior, Inversiones y Pesca (2020). *Nueva Ley de Acuicultura y Pesca regulará, impulsará y fomentará el desarrollo de la actividad acuícola y pesquera del país.* <https://www.produccion.gob.ec/nueva-ley-de-acuicultura-y-pesca-regulara-impulsara-y-fomentara-el-desarrollo-de-la-actividad-acuicola-y-pesquera-nacional/>

³³ El Universo. (2020, abril). *Asamblea aprueba nuevas normas de control para la pesca ilegal en Ecuador.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/14/nota/7813848/asamblea-aprueba-nuevas-normas-control-pesca-ilegal>

³⁴ El Universo. (2021, abril). *Ecuador inauguró un Centro de Monitoreo Satelital para la industria pesquera y acuicola.* <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-inauguro-un-centro-de-monitoreo-satelital-para-la-industria-pesquera-y-acuicola-nota/>

³⁵ INEC. *Índice de Nivel de Actividad Registrada.* <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

Para diciembre de 2020, el INAR de las actividades pesqueras, explotación de criaderos de peces y granjas piscícolas, y demás actividades relacionadas, se ubicó en 95,48 puntos, cifra que constituye una disminución interanual de 11,96%. A febrero 2021, la información más reciente disponible indica un alza interanual de 15,70% en el INAR del sector.



COMERCIO INTERNACIONAL

La industria de la acuicultura y pesca en el Ecuador se caracteriza por la elevada calidad de su producto y la baja demanda local. Por este motivo, la mayor parte del producto ecuatoriano se destina a los mercados internacionales, donde el número de consumidores es elevado. De esta manera, el precio de comercialización se fija en los mercados externos. Por lo tanto, las exportaciones son un motor importante para el sector y generan empleos estables a través de toda la cadena productiva⁴. Específicamente con respecto al camarón, la mejora en la técnica de alimentación de las larvas para optimizar su genética permitió alcanzar en el año 2019 la cifra de exportación más alta en 50 años, con 1.397 millones de libras, lo cual significa un crecimiento del 25% con respecto a 2018³⁶. Para el año 2020, el 75% de la producción camaronesa se destinó a exportaciones³⁷. En cuanto a la venta de atún a nivel internacional, esta se enfoca en el producto procesado, en latas y bolsas, así como en lomos precocidos para la segunda transformación⁵.

Durante 2020, las exportaciones de camarón totalizaron 1.491 millones de libras, monto que implica un incremento de 6,7% frente a 2019. A pesar del aumento en volumen de ventas, los ingresos netos no incrementaron, dado que el precio del crustáceo presentó un comportamiento a la baja en el mercado internacional, situándose en un precio por libra de USD 2,31 en diciembre 2020. De esta manera, el valor de las exportaciones de camarón pasó de USD 3.891 millones en 2019 a USD 3.824 millones en 2020, con una disminución de 1,72% (-USD 67,03 millones). Los efectos de esta caída propulsada por factores coyunturales se evidencian en el hecho de que para 2019, las exportaciones de camarón experimentaron un incremento significativo del 21,97% con respecto a 2018, incrementando su facturación de USD 3.190 millones a USD 3.891 millones, mientras que en 2020 estas decrecieron por primera vez en cinco años, reportando una facturación por USD 3.824 millones. A pesar de esto, durante la última década se evidenció una tendencia general al alza en las exportaciones de estos productos, siendo 2014 el mejor año para el camarón, con un crecimiento interanual del 40,91% y el 2018 el mejor año para el Atún y Pescado, con un crecimiento del 22,09%. Sin embargo, en el contexto coyuntural más reciente, para el caso particular del camarón, según datos de la Federación Ecuatoriana de Exportadores, las exportaciones en el primer trimestre de 2021 se contrajeron un 5% comparado con el mismo período de 2020, lo cual se explica por los efectos persistentes de la crisis, con especial énfasis en los mercados de China, España, e Italia³⁸.

Durante 2020, los envíos a China, país que capta la mayor parte de las ventas nacionales de camarón, presentaron una caída de 36% en el volumen de mercancía exportada con respecto a 2019, y de 46% en el monto de facturación. Durante el primer cuatrimestre de 2021, se registró una contracción del 39% en la facturación de camarón por concepto de exportaciones hacia China respecto al primer cuatrimestre de 2020. Otros de los principales mercados asiáticos son Tailandia y Vietnam, países a los que en 2020 se exportaron

³⁶ El Comercio (2020, enero). *El camarón alcanzó cifra récord en el 2019 en el Ecuador*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/camaron-record-ecuador-exportacion-economia.html>

³⁷ Banco Central del Ecuador. (2020, septiembre). *La economía ecuatoriana decreció 12,4% en el segundo trimestre de 2020*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1383-la-economia-ecuatoriana-decrecio-12-4-en-el-segundo-trimestre-de-2020>

³⁸ El Comercio (2021, mayo). *Un trimestre de caída para los envíos de banano, camarón, atún y madera*: <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/caida-envios-banano-camaron-atun-ecuador.html>

un total de 5,08 millones de libras y 4,34 millones de libras, respectivamente, representando, en conjunto, el 10% de las exportaciones totales. Entre enero y abril de 2021 las exportaciones de camarón alcanzaron 532 millones de libras, equivalentes a un monto de USD 931,35 millones, que representa una caída de 24% frente al mismo periodo de 2020, esto a pesar de un aumento del 10% en el volumen de exportaciones. El 39% de las exportaciones se dirigieron a China, seguido de Europa (23%) y Estados Unidos (23%).³⁹

En mayo de 2021 la Cámara Nacional de Acuicultura informó que durante abril de 2021 se marcó un récord de exportación camaronera a EE.UU. al comercializar 167,27 millones de libras por USD 404,5 millones, lo cual implica un 24% de incremento comparado con marzo 2021 y 27,44% más que en abril de 2020. Esto convierte actualmente a Ecuador en el segundo mayor proveedor de EE.UU.⁴⁰

Por su parte, las exportaciones de atún y pescado alcanzaron un total de USD 315,2 millones al cierre de 2020, monto que implica un crecimiento de 1,9% con respecto a 2019. No obstante, el monto de toneladas exportadas se mantuvo, con una disminución marginal de 1,1% durante el mismo periodo. De las exportaciones totales de atún y pescado en 2020, el 66,4% se destinó al mercado estadounidense, seguidas del mercado chino, que concentró el 8,9% de las exportaciones totales. Entre enero y marzo de 2021 se registraron USD 92,1 millones de exportaciones de atún y pescado equivalentes a 35 mil toneladas. De estas, el 60,9% se destinó a Estados Unidos, el 7,5% a Rusia y el 4,6% a España.



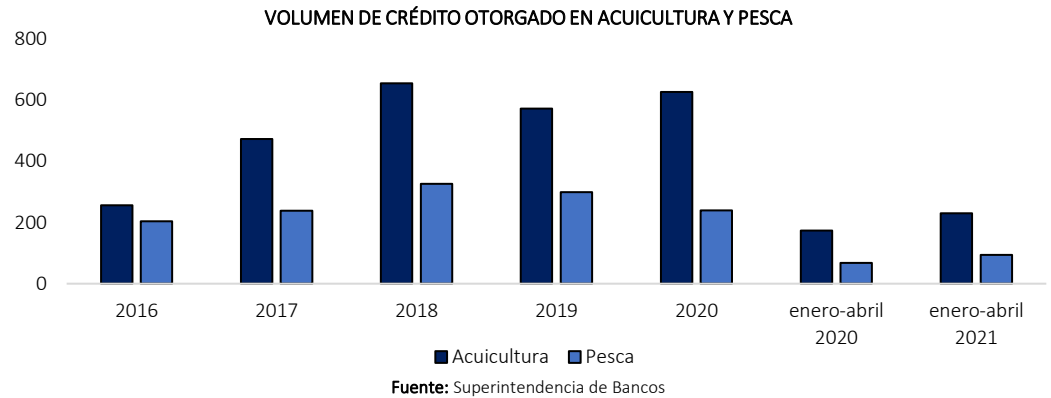
FINANCIAMIENTO Y CRÉDITO

Con respecto a la necesidad de financiamiento del sector, la creciente inversión en tecnologías para aumentar la producción ha generado un incremento en la demanda de crédito para las actividades de acuicultura. Por esta razón, el monto de crédito colocado para actividades de esta índole mantuvo una tendencia creciente durante los últimos años. En 2019 el Banco de Desarrollo de América Latina anunció la entrega de un crédito de USD 200 millones al sector acuícola con la finalidad de que se refuercen las líneas eléctricas beneficiando así a más de 55.000 hectáreas de cultivo de camarón. Con ello se quiere fomentar la innovación y el desarrollo tecnológico en la industria⁴¹. Al término de 2020, el sistema financiero público y privado concedió un total de USD 627 millones para actividades acuícolas, con un incremento anual de 9,51%, y USD 240 millones para actividades pesqueras, con una caída anual de 20,02%. Durante el primer cuatrimestre del 2021 se registró un alza en el volumen de crédito comparado con el mismo período del año anterior, con un incremento del 32,72% en actividades de acuicultura y del 38,25% en actividades de pesca. Las cifras diagnostican un crecimiento relativamente sostenido en la integración financiera del sector acuícola. El volumen de crédito durante el primer trimestre de 2021 (USD 230 M) es considerablemente cercano a aquel evidenciado durante la totalidad del año 2016 en el sector (USD 255 M).

³⁹ Cámara Nacional de Acuicultura. (2021, mayo). Estadísticas: <https://www.cna-ecuador.com/estadisticas/>

⁴⁰ El Universo. (2021, mayo). Ecuador marcó récord en abril al exportar \$ 404,4 millones en camarón y ya es el segundo proveedor de Estados Unidos: <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-marco-record-en-abril-al-exportar-4044-millones-en-camaron-y-ya-es-el-segundo-proveedor-de-estados-unidos-nota/>

⁴¹ El Universo (2019). \$200 millones para financiar proyecto de acuicultores. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/07/10/nota/7418691/200-millones-financiar-proyecto-acuicultores>



EMPLEO

El sector de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca es el mayor generador de empleo en el país, con un 30,4% de la población nacional desempeñándose en actividades de este sector durante el primer trimestre de 2021. Además, este sector emplea al 69,8% de la población rural en el país⁴². Específicamente los cultivos de camarón generan más de 200.000 fuentes de empleo directo e indirecto, mientras que la industria pesquera da empleo a más de 20.000 personas. De igual manera, el Ministerio del Trabajo se relaciona activamente con el sector para generar y garantizar empleos en los procesos de integración de la cadena productiva acuícola. Según datos del Banco Central, durante la pandemia se perdieron más de medio millón de puestos de empleo en el Ecuador, siendo el sector acuícola, junto con minas, el único en generar un saldo positivo de nuevos puestos laborales, con 835. La pesca, por su parte, reportó 523 empleos perdidos, constituyéndose como uno de los sectores menos afectados.

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

La industria de la acuicultura ecuatoriana afronta el desafío de potenciar el crecimiento y la producción de especies distintas al camarón, que constituye la mayor parte de producción acuícola a nivel nacional. Para esto, se requiere una mejora en temas como el marco legal, la gestión de los recursos acuícolas, la extensión y acceso tecnológico, la consolidación y ampliación de mercados para los productos locales, entre otros². De acuerdo con la FAO, una estrategia para el desarrollo sostenible de la agricultura a futuro debe incluir una recompensa justa para los acuicultores y una distribución justa de los ingresos y los costos de producción, una adecuada promoción y creación de riqueza y empleo adecuado, una buena gestión del medio ambiente y los recursos acuáticos para garantizar su sostenibilidad en el largo plazo, entre otras.

El sector de la acuicultura y la pesca tiene importantes barreras de entrada que limitan la amenaza de nuevos competidores para las empresas que operan en el mercado. En primer lugar, el sector requiere de un elevado capital inicial para los equipos y adecuación de piscinas, así como tecnologías avanzadas, que permitan producir un volumen competitivo en el mercado². La industria se encuentra segmentada en competidores industriales y otros de menor escala, siendo los primeros los que controlan la mayor parte de la producción y las exportaciones. La cadena de valor se encuentra altamente integrada de manera horizontal, siendo las mismas empresas quienes controlan el proceso productivo, desde el cultivo de las especies, hasta su procesamiento y venta. Además, el sector es altamente dependiente de condiciones geográficas y climáticas. Diferentes mecanismos para promover la competitividad a nivel internacional han sido discutidos, en el caso particular de la pesca, la asociación de productores *Tunacons* ha concentrado esfuerzos significativos, junto con WWF y a inicios de mayo de 2021 anunció que se encuentra próximo a obtener la certificación del *Marine Stewardship Council (MSC)* para la pesca sostenible, una de las más importantes del mundo, sembrando así un precedente importante en el país⁴³.

El sector acuícola es el sector de producción de alimentos de mayor crecimiento y representa el 50% de los productos pesqueros destinados a la alimentación. De igual manera, se espera que sustituya a otras fuentes de proteína, como la carne de res o aves, durante los próximos años. Por lo tanto, la amenaza de los sustitutos es baja. No obstante, las especies cultivadas pueden ser sustitutas entre sí. Es importante resaltar que la

⁴² INEC. (2021). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – Primer Trimestre 2021*.

⁴³ Metro Ecuador. (2021, mayo). Ecuador, cerca de alcanzar la certificación ecológica en pesca sostenible: <https://www.metroecuador.com.ec/ec/noticias/2021/05/03/ecuador-certificacion-ecologica-en-pesca-sostenible.html>

producción de camarón es la que tiene mayor participación en el mercado acuícola, y tiene un potencial de crecimiento elevado. Los productos acuícolas ecuatorianos pueden ser sustituidos por las exportaciones de otros países latinoamericanos, como Chile, o de otros continentes, como China, India, Indonesia, entre otros, los cuales se consideran los productores de acuicultura más importantes a nivel mundial.

POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva de la compañía dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene un reconocido prestigio a nivel nacional e internacional, ubicándose entre las 10 principales compañías exportadoras dentro de este sector. Con respecto al nivel de competencia en el sector acuicultor ecuatoriano, de acuerdo con el último Directorio de Empresas disponible, publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos, existen 98.156 empresas a nivel nacional que operan en el sector de la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, cifra que constituye el 11,10% del total de empresas en el país. Estas empresas representan cerca del 21% de las ventas totales en el país.

PARTICIPACIÓN COMPETITIVA		VENTAS 2019 (MILES USD)
1	Industrial Pesquera Santa Priscila S.A.	689.693
2	Promarisco S.A.	240.540
3	Empacreci S.A.	182.898
4	Empagran S.A.	167.749
5	Naturisa S.A.	103.569
6	Cofimar S.A.	91.091
7	Procesadora de Mariscos de El Oro Promaoro S.A.	75.800
8	Crimasa Criaderos de Mariscos S.A.	40.629
9	Distrisoda S.A.	30.634
10	Goldenshrimp S.A.	26.588

Fuente: Ranking EKOS

De acuerdo con el Emisor, sus principales competidores a diciembre de 2020 dentro del segmento competitivo específico fueron:

PARTICIPACIÓN DE MERCADO	%
Industrial Pesquera Santa Priscila S.A.	16.56%
Omarsa S.A.	13.06%
Songa C.A.	9.40%

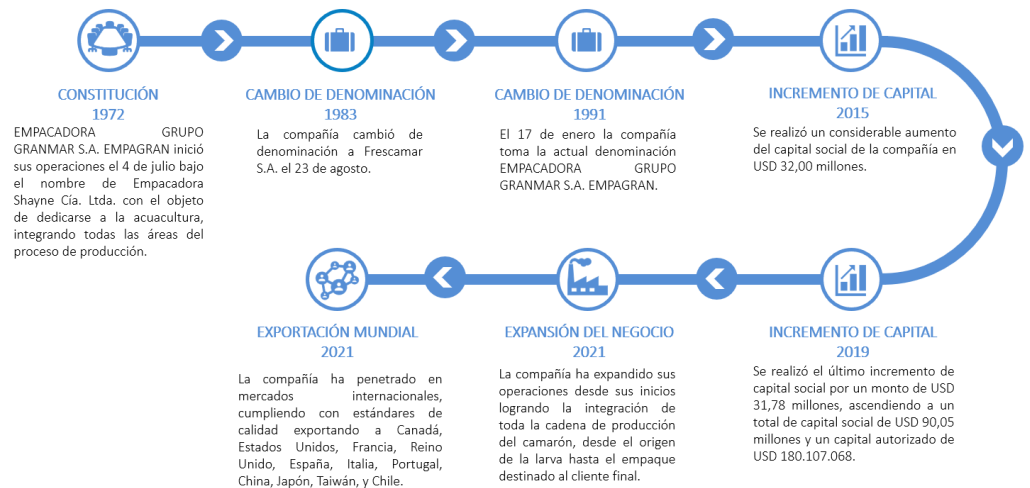
Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1 y 2, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente, interrumpida únicamente durante 2020 debido al efecto de la pandemia sobre los mercados internacionales, por lo que las perspectivas son favorables para años posteriores. La estructura del sector está conformada por empresas robustas, cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Tercera Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN como empresa dedicada a las actividades pesqueras en todas sus fases tales como: captura, extracción, procesamiento y comercialización en los mercados internos y externos; criadero de larvas de camarón, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

La compañía tiene como misión ser reconocida, cada vez más, como la referencia de calidad y productividad en la industria. Busca ser una empresa con crecimiento dinámico y fructífero reflejado en la prosperidad corporativa y de los colaboradores.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 90.053.534, dividido en acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. La composición accionarial de la compañía es la siguiente:

ESTRUCTURA ACCIONARIAL EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN			
	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Skyline Equities Group LLC.	Estados Unidos	56.915.792	63,20%
Skyvest Ec Holding S.A.	Ecuador	33.137.742	36,80%
Total		90.053.534	100,00%
ESTRUCTURA ACCIONARIAL SKYVEST EC HOLDING S.A.			
	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Skyline Equities Group LLC.	Estados Unidos	164.097.518	100%
Estrada Santistevan Víctor Ernesto	Ecuador	1	0%
Total		164.097.519	100%
SKYLINE EQUITIES GROUP LLC.			
	PAÍS		
Estrada Santistevan Víctor Ernesto	Ecuador		

Fuente: SCVS.

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN es parte de un grupo de empresas de la familia Estrada, con presencia a nivel internacional en varios rubros de negocios. EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene inversiones en las siguientes compañías:

INVERSIONES EN OTRAS COMPAÑÍAS	MONTO INVERTIDO (USD)	PARTICIPACIÓN	ESTADO
Vanam Air S.A.	15.999,00	99,99%	Activa
Industrial – ABA Alimentos Balanceados S.A.	1,00	0,00%	Activa
Biofeeder S.A.S.	360.000	30,00%	Activa

Fuente: SCVS.

En mayo de 2021, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. transfirió las acciones que mantenía dentro del capital social de la compañía Camaronera Grupo Granmar S.A. Granma, a favor de la compañía Naturisa S.A.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Aerolíneas del Ecuador Aeroec S.A.	Skyvest Ec Holding S.A.	Accionariado	Activa

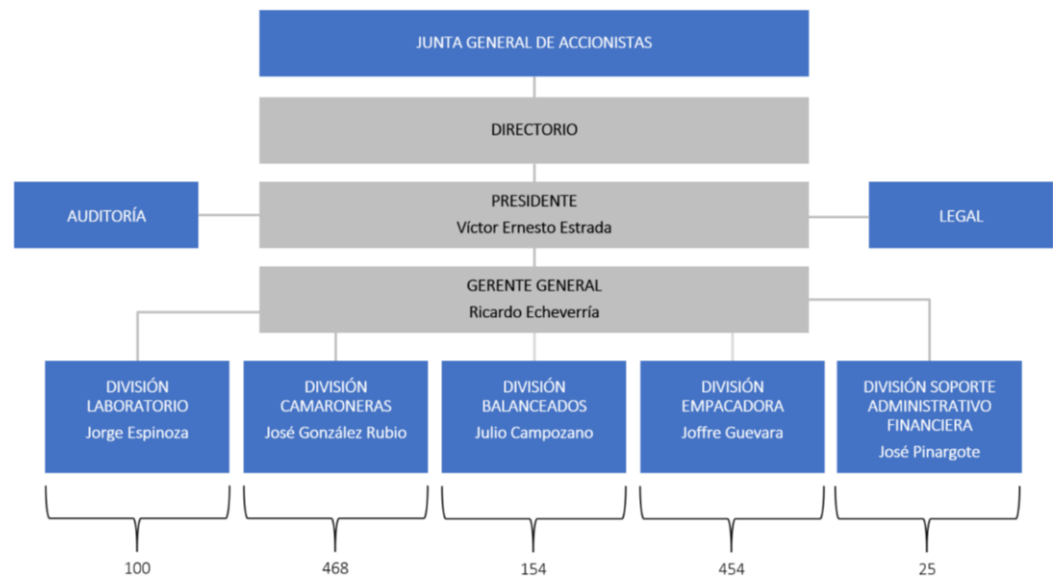
COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Agrícola Agroguayas S.A.	Skyvest Ec Holding S.A.	Accionariado	Activa
Agrícola Batán S.A.	Víctor Ernesto Estrada Santistevan	Administración	Activa
Arrocera Campoverde Arrocampasa S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa
Artransa S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa
Biorey S.A.	Skyline Equities Group LLC. Skyvest Ec Holding S.A.	Accionariado	Activa
Bourget S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa
Castelago S.A.	Skyvest Ec Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Administración	Activa
Compañía General de Comercio y Mandato Sociedad Anónima	Skyline Equities Group LLC. Skyvest Ec Holding S.A.	Accionariado Accionariado	Activa
Comandato Manta S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa
Digarda S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa
Ecuacolor Guayaquil Sociedad Anónima	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa
Ecuacolor Laboratorio Fotográfico S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa
Ecuadmins S.A.	Víctor Ernesto Estrada Santistevan	Administración	Activa
Ecuafoto S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa
Elaky S.A.	Skyvest Ec Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Administración	Activa
Fontespai S.A.	Skyvest Ec Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Administración	Activa
Grupo Comandato Imágenes Interimágenes S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa
Grupo Comandato Industrial (Interindustrial) S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa
Industria Nacional de Ensamblajes S.A. Innacensa	Víctor Ernesto Estrada Santistevan	Accionariado	Activa
Industrial-ABA Alimentos Balanceados S.A.	Skyvest Ec Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza Víctor Ernesto Estrada Santistevan	Accionariado Administración Administración	Activa
Huindar S.A.	Skyvest Ec Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Administración	Activa
Inmobiliaria Plaza 500 Inmoplaza S.A.	Skyvest Ec Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Administración	Activa
Inmobiliaria Rocafuerte C.A. IRCA	Skyvest Ec Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Administración	Activa
Joyamar S.A.	Skyvest Ec Holding S.A.	Accionariado	Activa
Lagoarte S.A.	Víctor Ernesto Estrada Santistevan	Administración	Activa
Lagoplasta S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa
Lagosbooks S.A.	Skyvest Ec Holding S.A.	Accionariado	Activa
Larisa Lotización La Ribera S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa
Marcascom S.A.	Skyvest Ec Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Administración	Activa
Megatrexa S.A.	Skyvest Ec Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Administración	Activa
Productora de Alimentos de Animales Padasa S.A.	Skyline Equities Group LLC. Skyvest Ec Holding S.A. Víctor Ernesto Estrada Santistevan	Accionariado Accionariado Administración	Activa
Proinba Proyectos Inmobiliarios Batán S.A.	Skyvest Ec Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Administración	Activa
Ravisnet S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa
Seafarms del Ecuador S.A.	Víctor Ernesto Estrada Santistevan	Administración	Activa
Seknova S.A.	Skyvest Ec Holding S.A.	Accionariado	Activa
Skyvest EC Holding S.A.	Skyline Equities Group LLC. Víctor Ernesto Estrada Santistevan	Accionariado Administración	Activa
Somar S.A.	Skyvest Ec Holding S.A.	Accionariado	Activa
Sociedad Anónima Civil Inmobiliaria del Salado S.A.	Skyvest Ec Holding S.A.	Accionariado	Activa
Taller Comandato S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa
Talum S.A.	Skyline Equities Group LLC. Skyvest Ec Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Accionariado Administración	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Telbec S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa
Titisee S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa
Ulster Corp S.A.	Skyvest Ec Holding S.A. Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Accionariado Administración	Activa
Winelago S.A.	Ricardo Gabriel Echeverría Ycaza	Administración	Activa

Fuente: SCVS.

De acuerdo con los estatutos sociales, la compañía está gobernada por la Junta General y administrada por el Directorio, Presidente, Gerente General, Gerente Legal y Gerentes en las condiciones establecidas por la Ley y el Estatuto. El Directorio de la compañía constituye el máximo órgano administrativo, y está compuesto por el Presidente, el Gerente General y tres vocales principales y sus correspondientes alternos, designados por la Junta General de Accionistas. Adicionalmente cuenta con una división de Contraloría, creada en septiembre de 2019, cuya responsabilidad es brindar información veraz y confiable a la administración, lo cual garantiza una mayor transparencia en la gestión empresarial. La división de Contraloría tiene a su cargo a las áreas de Contabilidad, Facturación, Crédito, Cobranzas, Sistemas de Información, Gestión Presupuestaria y Control de Gestión. El diseño de políticas y procedimientos está a cargo del área de auditoría interna, que constituye un pilar fundamental para el control interno eficiente. La evaluación de estos procesos se realiza a través de controles administrativos, contables y de operación.

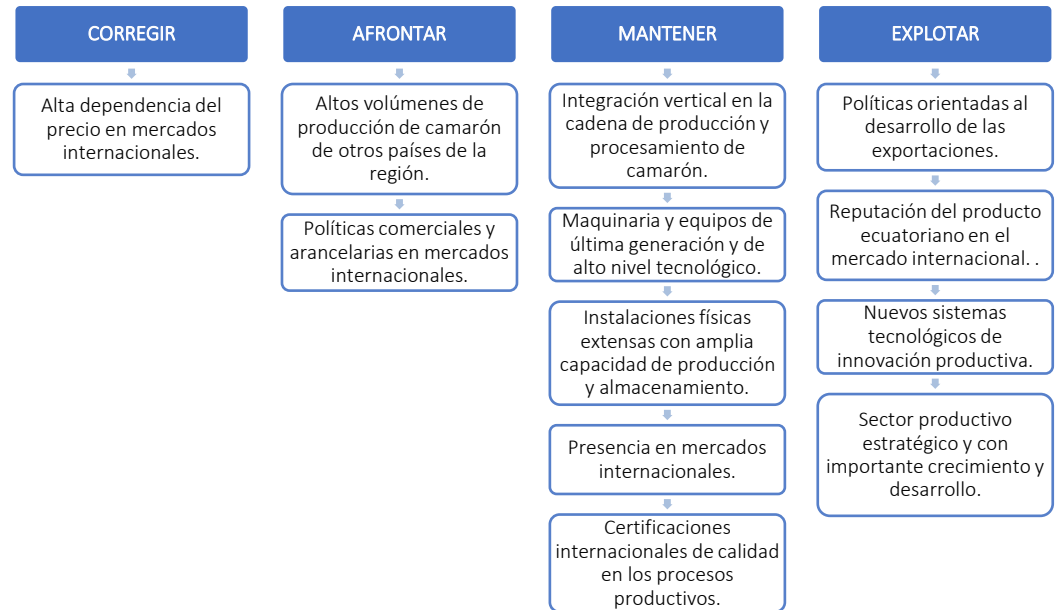
Al 30 de abril de 2021, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN contó con 1.201 empleados divididos en las distintas áreas de la compañía, de los cuales 18 son ejecutivos, 111 son personal administrativo y 1.072 son operativos. Las divisiones camaronera y empacadora concentraron la mayor parte del personal, ocupando al 39% y 38% de los trabajadores, respectivamente. Cumpliendo los lineamientos de contratación laboral, la compañía mantuvo 36 empleados con capacidades especiales en su nómina. Frente a diciembre de 2020, el personal de la compañía se redujo en 4,23%. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que los ejecutivos principales de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se encuentran altamente capacitados, tienen una amplia experiencia y cuentan con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos.



Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de los procesos e información, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN dispone de diversos sistemas operativos con alcance para todas las divisiones. La compañía cuenta con aplicaciones SARH, FACTELECT y SIGA que han sido desarrolladas externamente y aplicados acordes a los requerimientos y necesidades de la empresa. Este permite gestionar procesos de producción, calidad, ventas, facturación, crédito y cobranzas, bodega, planta, recursos humanos, compras, contabilidad, tesorería, entre otros.

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han ajustado al desarrollo integral de todas las divisiones de la compañía. La empresa cumple con lineamientos de Gobierno Corporativo que son implementados por los accionistas que demuestran una activa participación y compromiso con la compañía y que se traslada a los administradores y al personal en general.



Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN es una empresa que hace mucho énfasis en la trazabilidad de los procesos, dando gran importancia a las prácticas transparentes y éticas, estableciendo procedimientos que se aplican en toda su gestión, entendiendo los intereses de todos los grupos.

El Emisor considera que la responsabilidad social se relaciona con la capacidad de gestión que tiene la empresa frente a los efectos e implicancias de sus acciones sobre los diferentes grupos con los que se relaciona y considera que es una empresa que define los principios orientadores de su actuar basados en prácticas transparentes y éticas, siendo socialmente responsable. De esta manera, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN trabaja en la Responsabilidad Social Empresarial mediante siete ejes estratégicos:

- Valores, Transparencia y Gobierno Corporativo
- Proveedores
- Público Interno
- Medio Ambiente
- Cliente y Consumidores
- Comunidad
- Gobierno y Sociedad

En línea con el objetivo de generar prosperidad y bienestar para la sociedad, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN adopta una ética empresarial de responsabilidad social cuya formulación se recoge en los diez principios siguientes:

- Cumplir con el marco legal vigente.

- Adoptar prácticas avanzadas de gobierno empresarial, basadas en la transparencia y la confianza mutua con accionistas e inversores.
- Respetar los derechos humanos, rechazando el trabajo infantil, el maltrato, la discriminación y el trabajo forzoso.
- Desarrollar un marco favorable de relaciones laborales y de convivencia basado en la igualdad de oportunidades, la no discriminación y el respeto a la diversidad.
- Potenciar una cultura de respeto al entorno natural, reduciendo el impacto ambiental de las actividades de la compañía.
- Favorecer la transparencia y las reglas de libre mercado, respetando la competencia y el emprendimiento.
- Rechazar las prácticas de soborno, corrupción u otro tipo de contribuciones con el fin de obtener algún beneficio mediante el uso de prácticas no éticas.
- Promover actuaciones socialmente responsables en aquellas empresas en las que se disponga de capacidad de gestión o de poder accionarial.
- Impulsar las vías de comunicación y diálogo con los diferentes colectivos relacionados con las actividades de la empresa.
- Difundir información relevante y veraz sobre las actividades realizadas, sometiéndola a procesos de verificación internos y externos que garanticen su fiabilidad e incentiven su mejora continua.

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN actúa localmente en las comunidades en la provincia de Guayas, Santa Elena y en el país, para promover el desarrollo social sostenible, a través de la mejora de las condiciones de vida de las poblaciones vulnerables, especialmente de la niñez, la adolescencia y de las mujeres, e incidiendo en las causas de la pobreza y las desigualdades. Asimismo, la compañía 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.

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN es parte de la Alianza Empresarial para el Comercio Seguro (BASC), un programa de cooperación entre el sector privado y organismos nacionales y extranjeros, creado para fomentar un comercio internacional seguro y evitar el contrabando de mercancías y narcóticos. Con la finalidad de dar cumplimiento a la seguridad alimentaria y a las diferentes normas, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN dispone de un equipo de Gestión de Calidad e Inocuidad, altamente calificado y capacitado en las respectivas normas, y que realiza actualizaciones e inspecciones constantes.

MIEMBROS DE GESTIÓN DE CALIDAD E INOCUIDAD	CARGO
Joffre Guevara	Representante de la Dirección
Jeanette Bracco	Jefe de Aseguramiento de Calidad
Edison Freire	Supervisor de Planta
José Palacios	Jefe de Mantenimiento
Pilar Díaz	Jefe de Control de Calidad
Vanessa Moran	Técnico de Laboratorio
Jesús Rodríguez	Asistente de producción
Gannio Dumes	Jefe de Cámara
Andrés Veliz	Jefe de Bodega
Mabel Galán	Jefe de Compras
Doris Yagual	Asistente de Recursos Humanos
Rafael Avilés	Jefe de Logística
Carlos Pérez	Técnico de Seguridad Industrial
María Elena Morales	Doctora de Planta
Gustavo Casquete	Jefe de Sanitación
Nelson Saraguayo	Jefe de Seguridad

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR EMPAGRAN S.A.

Adicionalmente, el Emisor cuenta con varias certificaciones y reconocimientos dada su trayectoria en el sector acuícola, cumpliendo con elevados estándares de calidad. Los siguientes son algunos de los principales certificados y reconocimientos que mantiene:

- **Certificate of Conformity MSC Chain of Custody Standard:** Default Version 5.0. Evaluada bajo SAI Global, ASI Accreditation Code ASI-ACC-035 y cumpliendo con los requerimientos de Marine Stewardship Council (MSC).
- **Certificate ControlUnion:** Por la auditoría realizada con el cumplimiento de actividades de selección, clasificación y congelamiento de camarón crudo y cocido empacados en empaques plásticos y de cartón.
- **BRC Global Standard for Food Safety** – 8 de Agosto de 2018.
- **Certificado BAP** Best Aquaculture Practices Validation Letter.
- **Certificado BASC – World Basc Organization** cumpliendo con las Normas y Estándares Internacionales BASC.
- **Certificado BPM** – Buenas Prácticas de Manufactura.
- **Certificado de Registro de FDA** – U.S. Food and Drug Administration pursuant to the Federal Food Drug and Cosmetic Act.
- **Certificado de la Subsecretaría de Calidad e Inocuidad (SCI)** – Donde se certifica que la compañía reúne todos los requerimientos de los Formularios F03 y F04 del Plan Nacional de Control de acuerdo con la verificación del Plan HACCP.

A la fecha del presente informe, la compañía reportó cinco casos judiciales de carácter laboral, de los cuales cuatro llegaron a una conciliación en Audiencia Única. El quinto proceso, por una cuantía de USD 80.648 se encuentra en espera de contestación a la demanda. Adicionalmente, se reportaron dos procesos judiciales por reclamo administrativo, el primero por liquidación de impuesto a la salida de divisas por una cuantía de USD 700 mil, y el otro en contra del acta de determinación tributaria referente a la declaración del impuesto a la renta del año 2016, por una cuantía de USD 3,10 millones. Ambos procesos se encuentran a la espera de la resolución respectiva. A la fecha del presente informe, la compañía registra obligaciones patronales en mora con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social por un monto de USD 1.138.366,70; el empleador mantiene acuerdos de pagos parciales de estas obligaciones y se encuentra al día en el pago de los dividendos. La compañía ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito en el que se evidencia que la compañía mantiene cuatro operaciones en mora con el sistema financiero, por un monto total de USD 41.261,62. La compañía no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se dedica a la acuicultura, específicamente a la integración de toda la cadena de producción del camarón desde el origen de la larva hasta el empaque destinado al cliente final. Por lo tanto, la compañía mantiene cuatro líneas de negocios principales:

CAMARONERA

- División dedicada al cultivo de camarón, con 8 fincas y más de 3.000 hectáreas destinadas al cultivo extensivo. Las camaroneras extensivas cuentan con un promedio de producción de 2.000 libras por hectárea, lo cual le permite a la compañía producir más de 18 millones de libras anuales, procesadas en su totalidad por la división Empacadora de la compañía.
- Las camaroneras se encuentran en constante crecimiento debido a mejoras implementadas continuamente, que incluyen sistemas de captación, recirculación y manejo de agua, control y monitoreo eficiente del ambiente, métodos de alimentación con alimentadores automáticos desarrollados juntamente con Empagran, que permiten que los programas de alimentación sean más efectivos, entre otros.
- Las fincas productoras de la compañía cuentan con cinco certificados internacionales que garantizan su calidad.

BALANCEADO

- A partir de 1998, la compañía adquirió la Planta de Alimento Balanceado ABA, con el objetivo de cubrir todo el ciclo de producción del camarón. Actualmente, constituye una de las principales plantas productoras de alimento balanceado del Ecuador. A pesar de que el laboratorio tiene la capacidad de producir todo tipo de alimentos, se ha especializado en la elaboración de alimentos para camarón y tilapia. La planta tiene una capacidad de producción de aproximadamente 12 toneladas por hora, y cuenta con una estricta política de control de calidad. La producción de balanceado es destinada principalmente a la comercialización en los mercados acuicultores de Ecuador, Panamá y Colombia. Los productos de esta división incluyen:
 - **ABA para cultivo extensivo**, es un alimento económico reconocido por la consistencia de su calidad, a través de la cual se obtienen mejores resultados de sobrevivencia y crecimiento.
 - **ABA Plus para cultivo intensivo y semi intensivo**, desarrollado bajo un proceso exhaustivo de investigación y desarrollo tecnológico, obteniendo conversiones bajas y crecimientos superiores, sostenidos aún en las condiciones más adversas de cultivo.
 - **Mega Plus 35**, alimento de última generación en el que se combina una fórmula especialmente eficiente, con materias primas cuidadosamente seleccionadas y aminoácidos adecuados, posicionándolo como un producto de alto rendimiento.

LABORATORIOS

- La compañía tiene un laboratorio de larvas bajo el nombre Semacua, ubicado al sur de la provincia de Santa Elena, encargado de la reproducción y maduración de nauplios y larvas. Este laboratorio le permite a la compañía mantener un estrecho control sobre la provisión oportuna de semilla para las operaciones de engorde. Adicionalmente le proporciona total supervisión sobre la calidad de esta semilla, y oportunidades para mejora continua en el cultivo de camarón. Semacua se centra en tres actividades principales:
 - Producción de hasta 50 millones de nauplios diarios para la crianza de larvas requerida para las camaroneras, así como para la venta a terceros.
 - Producción de larvas para los propios estanques de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN y para proveer a terceros, incluidos clientes de las divisiones de Alimento Balanceado y Empacadoras. Actualmente Semacua tiene capacidad para proveer de 80 a 100 millones de post-larvas mensuales.
 - Centro de investigaciones para desarrollo de nuevas tecnologías de cultivo de camarón y otros.

EMPACADORA

- División encargada del proceso de empaque de una amplia gama de variedades de camarón, desde empaques tradicionales hasta presentaciones con valor agregado, y con presentaciones variadas que incluyen láminas, cartón, bandejas decorativas, empaques personalizados, entre otros. Esto le permite a la compañía mantener un mayor control sobre los productos finales y garantizar la estabilidad y confiabilidad en los compromisos de venta a todos los niveles de la cadena comercial, desde mercados mayoristas hasta mercados de venta al detalle. La compañía cuenta con cuatro líneas de clasificado, con una capacidad de congelamiento de hasta 210.000 libras por día. Las marcas Frescamar Sea Sun, Seatouch e Imperial son comercializadas en los mercados internacionales de Norte América, Europa, Asia y América del Sur.

Actualmente, la planta empacadora de la compañía cuenta con la siguiente capacidad productiva:

CAPACIDAD PLANTA EMPACADORA	LIBRAS PRODUCIDAS
Transportación	98.350
Hielo (3.000 Sacos por Día)	200.000
Máquinas Clasificadoras	200.000
Congelamiento	210.000
Almacenamiento	1.563.000

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR EMPAGRAN S.A.

POLÍTICAS PRINCIPALES

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN cuenta con diversas políticas y procedimientos para asegurar el cumplimiento de objetivos y mantener una gestión adecuada de las operaciones y los riesgos internos. Para mitigar el riesgo operacional, el Emisor cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente en el proceso de producción. La compañía mantiene vigentes diversas pólizas de seguro con las compañías Chubb Seguros Ecuador S.A., Latina Seguros C.A., Seguros Equinoccial S.A. y AIG Metropolitana Compañías de Seguros y Reaseguros S.A., de acuerdo con el siguiente detalle:

PÓLIZAS DE SEGUROS VIGENTES	COMPAÑÍA ASEGURADORA	MONTO (USD)
Incendio multirisgo	Chubb Seguros Ecuador S.A.	42.514.274
Calderas y maquinarias	Chubb Seguros Ecuador S.A.	21.691.797
Transporte interno	Chubb Seguros Ecuador S.A.	13.600.000
Accidentes personales	Chubb Seguros Ecuador S.A.	6.045.000
Equipo y maquinaria para contratistas	Chubb Seguros Ecuador S.A.	5.826.145
Responsabilidad Civil	AIG Metropolitana Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.	2.000.000
Vehículos	Chubb Seguros Ecuador S.A.	1.994.600
Equipo Electrónico	Chubb Seguros Ecuador S.A.	1.037.091
Robo	Chubb Seguros Ecuador S.A.	205.000
Fidelidad	Chubb Seguros Ecuador S.A.	200.000
Fiel cumplimiento de contrato	Latina Seguros C.A.	29.500
Robo transporte de dinero	Chubb Seguros Ecuador S.A.	20.000
Fiel cumplimiento de contrato	Seguros Equinoccial S.A.	7.850
Fiel cumplimiento de contrato	Latina Seguros C.A.	3.150

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR EMPAGRAN S.A.

CLIENTES

La compañía distribuye sus productos tanto para el consumidor final como para cadenas locales de supermercados a través de las marcas: Frescamar, Sea Sun, Seatouch e Imperial. En promedio entre el año 2017 y 2020, el 97% de las ventas realizadas por la división empacadora fueron destinadas para exportación y el resto para ventas en el mercado local. Por su parte, la división de balanceados creció constantemente tanto en ventas locales, con una participación promedio del 81% de la división, así como en ventas de exportaciones, que representaron, en promedio, el 19% de las ventas de la división. La concentración de clientes para las líneas de negocio es la siguiente:

CLIENTES PRINCIPALES DIVISIÓN CAMARÓN	PARTICIPACIÓN
Extranjeros:	
Cliente 1	25,00%
Cliente 2	23,00%
Cliente 3	8,00%
Otros varios	44,00%
Total Extranjeros	100,00%
Nacionales:	
Cliente 1	70,00%
Cliente 2	23,00%
Otros varios	7,00%
Total Nacionales	100,00%

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

CLIENTES PRINCIPALES DIVISIÓN BALANCEADOS	PARTICIPACIÓN
Extranjeros:	
Cliente 1	100,00%
Nacionales:	
Cliente 1	28,00%
Cliente 2	9,00%
Cliente 3	9,00%
Cliente 4	6,00%
Cliente 5	4,00%
Cliente 6	2,00%
Otros varios	42,00%
Total Nacionales	100,00%

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

La compañía define sus políticas de cuentas por cobrar en función del país al que exporta. Para los clientes en Asia, la compañía solicita un anticipo de entre el 20% y 30% del valor de la venta, y el saldo restante se solicita 10 días antes de la llegada del buque a puerto de destino. Para los clientes en Europa la compañía requiere una transferencia directa, con un anticipo de 20% a 30% del valor de la venta, y el saldo restante contra los documentos finales, a 30 o 60 días de la fecha de embarque. Finalmente, para los clientes en Chile y Estados Unidos, se realiza la cobranza bancaria a 90 días de la fecha de embarque.

CADENA DE SUMINISTROS

La compañía trabaja tanto con proveedores locales como del exterior, para la compra de materia prima. Una parte considerable de la materia prima es el balanceado que sirve de alimento para las larvas en crecimiento y el camarón, de manera que la compañía produce parte importante de sus insumos. Para el 30 de abril de 2021, la concentración de proveedores fue la siguiente:

PRINCIPALES PROVEEDORES	PARTICIPACIÓN
Bunge Latin America, LLC.	18%
South Florida Farming Floridafarm S.A.	5%
Camaronera Grupo Granmar S.A.	2%
Ecuadpremex S.A.	2%
Cretar S.A.	2%
Cosumisa S.A.	1%
Otros proveedores	70%
Total	100%

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

Las políticas de cuentas por pagar de la compañía se definen en función de las distintas divisiones de la compañía. Para la división Empacadora, la materia prima representa el 80% de los insumos, mientras que los servicios representan el 20% de 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% restante, se adquiere a 15 y 21 días plazo. Por su parte, el material de empaque se adquiere con un plazo de crédito de 60 a 90 días.

En la división Camaronera, las cuentas por pagar a proveedores están compuestas en un 48% por máquinas y vehículos, en un 40% por repuestos, insumos y fertilizantes y en un 12% por combustibles y alimentación. En la división Balanceado, la materia prima constituye el 94% de las compras a proveedores (soya y pescado). Los principales proveedores otorgan plazos entre 18 y 270 días.

ANÁLISIS FINANCIERO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2017, 2018 y 2019 auditados por C&R Soluciones Empresariales Cía. Ltda. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte marzo 2020, diciembre 2020 y marzo 2021. El informe de auditoría de 2018 presentó una opinión con salvedades, debido a que durante el año los accionistas decidieron capitalizar la compañía asumiendo obligaciones financieras de ésta y aportes para futuras capitalizaciones, sobre las que las instituciones financieras acreedoras confirmaron encontrarse implementando aún las instrucciones recibidas. Esta salvedad fue subsanada en el informe de auditoría de 2019.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN provienen de cuatro líneas de negocio que abarcan todas las instancias de producción de camarón, desde la fertilización de las hembras y la obtención de la larva, hasta el camarón ya empacado, cubriendo todas las etapas del proceso de producción y comercialización. Existe integración entre las cuatro divisiones de negocio, que consiste principalmente en la transferencia de materias primas que se desarrollan y producen internamente.

Las ventas totales de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantuvieron un comportamiento creciente entre 2016 y 2019, al pasar de USD 135,87 millones a USD 167,75 millones, con un crecimiento total de 23,46% durante el periodo analizado. El comportamiento creciente de las ventas totales se atribuye al aumento de los ingresos de la línea de balanceados, que incrementaron en USD 35,30 millones entre 2017 y 2019. No obstante, el efecto positivo fue contrarrestado parcialmente por la caída de USD 18,03 millones en las ventas de la división empacadora durante el mismo periodo. El comportamiento al alza de la división de balanceados se atribuye al aumento de la demanda local e internacional, que tienen participaciones sobre el total de ventas de esta división del 81% y 19% respectivamente. De igual forma, la división camaronera, mostró un comportamiento creciente en el 2019 con un incremento de USD 8,74 millones frente al año anterior. La caída en ventas de la división empacadora vino dada por una reducción en el precio promedio

de la libra exportada, provocando que aún con mayores libras exportadas, se alcancen menores ingresos monetarios para esta división en el año 2017. Sin embargo, para los años 2018 y 2019 se registró una menor venta en volumen de libras, ya que la compañía no compró materia prima a terceros de acuerdo con las condiciones del mercado internacional.

De esta manera, la representatividad de la división empacadora dentro de las ventas se redujo entre 2016 y 2019, mientras que la participación de la división de balanceados dentro del portafolio de ventas incrementó sostenidamente durante el mismo periodo. La composición de las ventas de la compañía es acertada, ya que permite al Emisor diversificar las fuentes de ingresos y mantener un comportamiento creciente aún en situaciones menos favorables del entorno.

COMPOSICIÓN DE VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO	2016	2017	2018	2019	2020	ABRIL 2021
División empacadora	60%	54%	45%	35%	49%	56%
División balanceados	37%	41%	50%	56%	48%	33%
División camaronera	1%	2%	2%	7%	2%	10%
División laboratorio	2%	3%	3%	2%	2%	1%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 – 2019, Estados Financieros Internos diciembre 2020 y abril 2021.

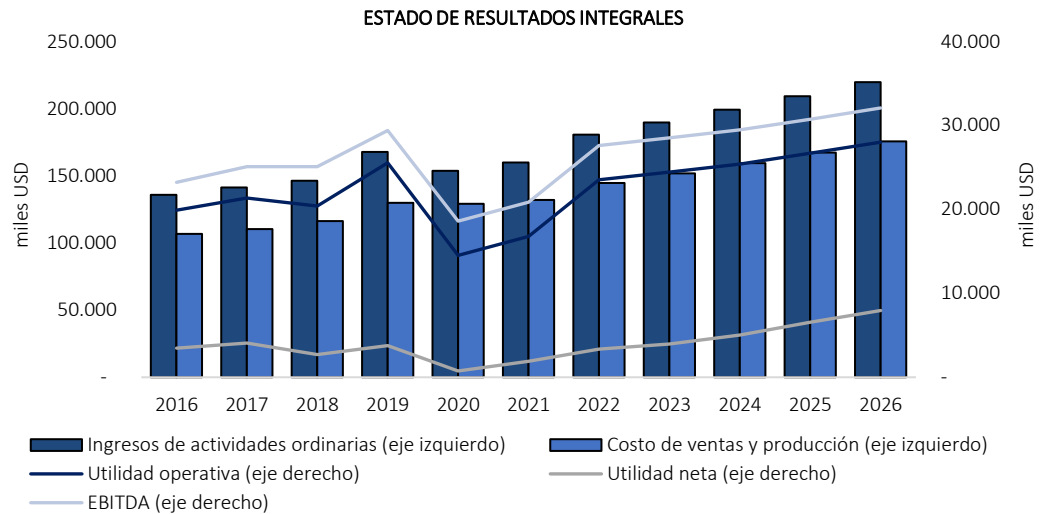
Al 31 de diciembre de 2020, el precio de la libra de camarón alcanzó un valor de USD 2,31; lo que equivale a una reducción del 11,87% del valor registrado a diciembre del año anterior (USD 2,62). Adicionalmente, la demanda externa se contrajo, especialmente en ciertos países asiáticos. De esta manera, las ventas de la compañía se redujeron en 8,35% (-USD 14,01 millones), alcanzando un monto de USD 153,74 millones a diciembre de 2020. Cabe destacar que el efecto negativo de la caída del precio del camarón fue reducido con el incremento del volumen de libras vendidas. Del total de ventas a diciembre de 2020, el 55% se destinó al exterior, mientras que el 43% se concentró en el mercado local. La mayor parte de las ventas en el exterior correspondieron a camarón congelado, mientras que la mayor parte de ventas en el mercado local consistieron en balanceado para camarón y tilapia.

Para abril de 2021, las ventas de la compañía registraron un incremento de USD 3,52 millones (7,19%) frente a abril del año anterior, producto de la mejora en las condiciones económicas, en función de la recuperación paulatina del consumo y la demanda en mercados internacionales, que durante los meses de marzo y abril de 2020 se vio severamente afectada por la crisis sanitaria mundial de COVID-19. Al 30 de abril de 2021, la división empacadora concentró el 56% de los ingresos de la compañía, seguida de la división de balanceados, que concentró el 33% de las ventas. Del total de ventas de la división empacadora el 30 de abril de 2021, el 97% se destinó a mercados internacionales.

Por su parte, el costo de ventas presentó un comportamiento acorde al de las ventas, con un crecimiento de 21,67% entre 2016 y 2019. Al término de 2020, el costo de ventas se mantuvo estable en términos nominales, y alcanzó un monto de USD 129,19 millones. Producto de la disminución sostenida del precio del camarón en los mercados internacionales, el peso del costo de ventas sobre los ingresos de la compañía incrementó, y pasó de representar el 77,36% de las ventas en 2019 a representar el 84,03% de las ventas en 2020. Este comportamiento se acentuó para abril de 2021, cuando el costo de ventas pasó a representar el 85,32% de las ventas de la compañía, alcanzando la participación más alta dentro del periodo analizado. Al igual que en la composición de los ingresos, el costo de ventas se concentra en las líneas empacadora y de balanceados, con una participación creciente durante el periodo analizado.

Las proyecciones de ingresos y costos a futuro parten de la base de que existe todavía una incertidumbre generalizada con respecto a la evolución de la pandemia a nivel internacional, y, consecuentemente, con respecto al comportamiento de la demanda externa, considerando que el camarón no es un alimento de primera necesidad. No obstante, las perspectivas económicas favorables, atadas a los programas de vacunación a nivel internacional que deberían incentivar el consumo, especialmente durante el segundo semestre de 2021, podrían impulsar al alza las ventas de la compañía hasta niveles similares a los de años anteriores. Se estima que, con la recuperación paulatina de la actividad económica y el levantamiento de las restricciones provocadas por el COVID-19 a nivel mundial, las ventas continúen con la tendencia creciente que registraron a lo largo del periodo de estudio entre 2021 y 2026, que, a su vez, permitirán diluir los costos de producción y disminuir la representatividad del costo sobre las ventas gradualmente durante el periodo de vigencia de la Emisión. No obstante, en un escenario conservador, se proyecta una participación del costo sobre las ventas superior al promedio histórico, considerando que existieron ciertas disrupciones en las

cadena logística internacional a causa de la pandemia, y que podrían no normalizarse por completo durante el periodo de vigencia de la Emisión.



GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La evolución del margen bruto de la compañía responde directamente al comportamiento de los precios del camarón en los mercados internacionales, así como a fluctuaciones en los costos de los procesos productivos en sus diversas etapas. De esta manera, la tendencia decreciente en los precios internacionales del camarón, junto con las disrupciones en las cadenas logísticas en el exterior, repercutieron en una disminución de 6,67 puntos porcentuales en el margen bruto al término de 2020. Esto, junto con la disminución en los ingresos, generó una caída de 35,35% en la utilidad bruta, que alcanzó un monto de USD 24,55 millones. Este comportamiento se mantuvo para abril de 2021, con una caída de 28,46% en la utilidad bruta de la compañía. En la medida en que la demanda internacional del camarón se dinamice, principalmente en la industria de food service que fue la más deprimida durante 2020, y se recuperen los precios internacionales del camarón ecuatoriano, el margen bruto de la compañía mejorará para periodos posteriores. No obstante, dadas las perspectivas inciertas en cuanto a la evolución de la pandemia, se prevé un margen bruto inferior al promedio histórico entre 2021 y 2026.

La estructura de gastos operativos de la compañía mostró un comportamiento estable con una participación promedio del 6,94% sobre el total de ventas entre 2017 y 2019. Al término de 2019, los gastos administrativos incrementaron en 41,33% con respecto a 2018, concentrados principalmente en la división empacadora. De esta manera, los gastos operativos alcanzaron un máximo histórico en términos monetarios con un monto de USD 12,44 millones, que representó el 7,41% de las ventas de la compañía. Los esfuerzos de la empresa por mantener este rubro bajo control ante la evolución de la pandemia permitieron disminuir los gastos operativos para el cierre de 2020, principalmente los gastos administrativos. Por su parte, los gastos de ventas se mantuvieron estables, y se concentraron principalmente en gastos de exportación e importación de la línea empacadora. Para abril de 2021 los gastos administrativos se mantuvieron estables, con una disminución marginal de 4,18% frente a abril de 2020, en respuesta a los menores gastos de soporte registrados. No obstante, los gastos de ventas crecieron en 63,25% entre abril de 2020 y abril de 2021, demostrando un alza de USD 406 mil en los gastos de exportación e importación de la división empacadora, así como de USD 140 mil en los gastos de comercialización de la división de balanceados. Se prevé un comportamiento creciente en los gastos operativos entre 2021 y 2026, en línea con la dinamización del negocio proyectada para el periodo. No obstante, se prevé que la participación de los gastos operativos sobre las ventas será similar al comportamiento histórico.

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN financia sus operaciones mediante recursos de entidades financieras, así como mediante recursos captados en el Mercado de Valores, entre otras fuentes de financiamiento. Por lo tanto, los gastos financieros de la compañía dependen de los préstamos bancarios

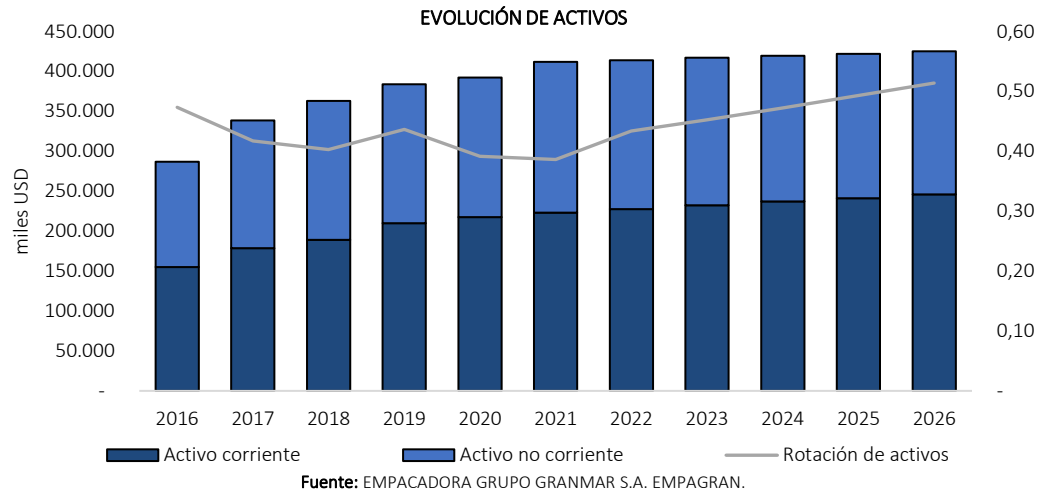
adquiridos localmente y en el exterior, así como de las obligaciones de corto y largo plazo emitidas en el Mercado de Valores. Los gastos financieros presentaron un comportamiento creciente entre 2017 y 2019, atados a un mayor nivel de endeudamiento con entidades financieras, concentradas principalmente en el corto plazo. De esta manera, el gasto financiero pasó de un monto de USD 16,92 millones en 2017 a USD 22,14 millones en 2019, y pasaron de representar el 10,88% de las ventas a representar el 13,20% de las ventas durante el mismo periodo. Para 2020, la sustitución de pasivos bancarios mediante los recursos provenientes de las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores permitió disminuir el gasto financiero, comportamiento que se mantuvo para abril de 2021. No obstante, se proyecta un incremento en el gasto financiero al cierre de 2021, considerando el nivel de endeudamiento registrado al término de 2020 y contemplando la colocación de los diversos instrumentos aprobados en el Mercado de Valores durante 2021. El control sobre la deuda neta, que mantiene una tendencia proyectada a la baja entre 2021 y 2026, y la sustitución de parte de la deuda con emisiones proyectadas en el Mercado de Valores permitirá reducir el gasto financiero para periodos posteriores.

Durante el periodo analizado, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN registró ingresos no operacionales netos que, al 31 de diciembre de 2019 alcanzaron un monto de USD 4,01 millones y correspondieron fundamentalmente a intereses ganados en préstamos concedidos a compañías relacionadas, principalmente COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA. Para diciembre de 2020, los ingresos no operacionales netos totalizaron un monto de USD 4,12 millones. EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN registra, en promedio, ingresos no operacionales mensuales de aproximadamente USD 350 mil. No obstante, en abril de 2021 se registró un ingreso de USD 1,80 millones originado por la venta de las acciones de Camaronera Grupo Granmar S.A. Granma. Por lo tanto, al 30 de abril de 2021 se registró un alza de 105,52% en los ingresos no operacionales con respecto a abril de 2020. El resultado final de la transacción de venta de acciones fue registrado en mayo de 2021, por lo cual para el cierre de 2021 se proyectan ingresos no operacionales superiores a los de 2020. Se prevé que estos se normalicen para periodos posteriores, hacia valores similares a los del promedio histórico.

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN presentó resultados netos positivos durante todo el periodo analizado, que respondieron de manera favorable a la gestión operativa. Al término de 2020, la utilidad neta de la compañía se contrajo en 80,16% (-USD 3,03 millones), en respuesta fundamentalmente a la caída en los ingresos por ventas y al deterioro del margen bruto. Esta alcanzó un monto de USD 748,52 millones, equivalente al 0,49% de las ventas. Para abril de 2021 la utilidad neta se contrajo en 48,48% frente a abril de 2020 y alcanzó un monto de USD 541 mil, equivalente al 1,03% de los ingresos. Las proyecciones del Estado de Resultados Integrales reflejan una mejora en la utilidad neta de la compañía entre 2021 y 2026, en función de la recuperación en los niveles de ventas y la normalización del costo de ventas.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, el activo más representativo durante el periodo analizado fue la propiedad, planta y equipo, que corresponde principalmente a las instalaciones en donde operan las distintas divisiones y segmentos de negocio, y que representó el 40,76% del activo total al 31 de diciembre de 2020 (42,44% para abril de 2021). No obstante, del total de activos, el 55,47% se concentró en el corto plazo, porcentaje que incrementó durante el periodo analizado debido a la clasificación de la planta de la división de balanceados como un activo mantenido para la venta en 2018 (su venta no se ha concretado hasta la fecha del presente informe), así como al alza en las cuentas por cobrar a compañías relacionadas de corto plazo, que alcanzaron el 31,57% del activo total a diciembre de 2020. Se evidencia también una tendencia creciente en las cuentas por cobrar comerciales a partir de 2018, originadas por transacciones comerciales con clientes locales y del exterior. Este comportamiento se mantuvo para abril de 2021, pero las cuentas por cobrar relacionadas disminuyeron frente a diciembre de 2020, por lo que el activo corriente pasó a representar el 52,51% del activo total. Si bien se registró un comportamiento creciente en los niveles de eficiencia del activo total al término de 2019, las condiciones de mercado y el deterioro en los precios internacionales del camarón repercutieron en una disminución de la rotación del activo para diciembre de 2020. Se prevé que este comportamiento se revierta a partir de 2021 y durante el periodo de vigencia de las Emisiones en el Mercado de Valores, en función de una dinamización en la demanda.



El activo total de la compañía presentó un comportamiento creciente durante el periodo analizado, al pasar de USD 338,73 millones en 2017 a USD 392,34 millones en 2020 y a USD 413,77 millones para abril de 2021, con un crecimiento total de 22,15% y un crecimiento anual promedio de 5,04% durante el periodo analizado. Al término de 2018 el activo incrementó en 7,20%, producto de mayores cuentas por cobrar comerciales en función del crecimiento de las ventas, de mayores cuentas por cobrar relacionadas de corto plazo, y de la revalorización de propiedad, planta y equipo. Cabe resaltar que, al término de 2018, los accionistas de la compañía acordaron dar de baja un monto de USD 76,22 millones de activos, de los cuales USD 48,92 millones correspondieron a rubros que se presentaban como activos pero que no cumplían con el concepto de activo en conformidad con el marco conceptual de las NIIF, USD 23,78 millones correspondieron a cuentas por cobrar relacionadas, y USD 3,52 millones correspondieron a inventarios; con la afectación correspondiente a la cuenta patrimonial de aplicación de normas NIIF. Este efecto fue compensado por la revalorización de la propiedad, planta y equipo por un monto similar.

Para diciembre de 2019 el activo total creció en 5,78% con respecto a 2018, producto de un alza de USD 25,79 millones en las cuentas por cobrar a compañías relacionadas, de USD 2,14 millones en las cuentas por cobrar comerciales y de USD 1,20 millones en las inversiones en subsidiarias. Finalmente, al cierre de 2020 el activo total incrementó en 2,14% (+USD 8,23 millones), concentrado principalmente en el corto plazo, con un alza de USD 5,89 millones en las cuentas por cobrar relacionadas y de USD 3,23 millones en las cuentas por cobrar comerciales, entre otras variaciones menores. Al 30 de abril de 2021, el activo totalizó USD 413,77 millones, con un incremento de 8,40% (+USD 32,06 millones) frente a abril de 2020, y un alza de 5,46% (+USD 21,42 millones) frente a diciembre de 2020. Este comportamiento responde a un alza de USD 15,67 millones en la propiedad, planta y equipo, producto de una revaluación del activo fijo. Adicionalmente, se registró un crecimiento de USD 5,15 millones en las cuentas por cobrar comerciales, y de USD 4,38 millones en las inversiones en asociadas, entre otros movimientos menores.

Las cuentas por cobrar comerciales fluctuaron durante el periodo de estudio en base al comportamiento de las ventas. La disminución en las cuentas por cobrar comerciales al cierre de 2017 responde fundamentalmente a una reclasificación de ciertas cuentas al rubro de cuentas por cobrar relacionadas. A partir de 2018 se evidenció una tendencia creciente en las cuentas por cobrar comerciales, que alcanzó un máximo de USD 37,18 millones en abril de 2021. De la cartera total, el 62,68% se concentró en clientes locales de la división de balanceado, y el 30,52% correspondió a cuentas por cobrar a clientes del exterior de la división empacadora. El plazo de recuperación de cartera incrementó de 49 días en 2017 a 75 días en 2020, y alcanzó un valor de 85 días para abril de 2021 producto del deterioro en las ventas.

En cuanto a la antigüedad de la cartera, para abril de 2021, cerca del 44% de las cuentas por cobrar comerciales se concentraron en plazos por vencer, porcentaje que incrementó en 1 punto porcentual frente a diciembre de 2020. Por su parte, la cartera vencida concentró el 56% de la cartera total, de la cual cerca del 30% se concentró en rangos vencidos a más de 360 días. De acuerdo con la composición de la cartera total, la porción vencida a más de 360 días corresponde principalmente a clientes locales de la división de

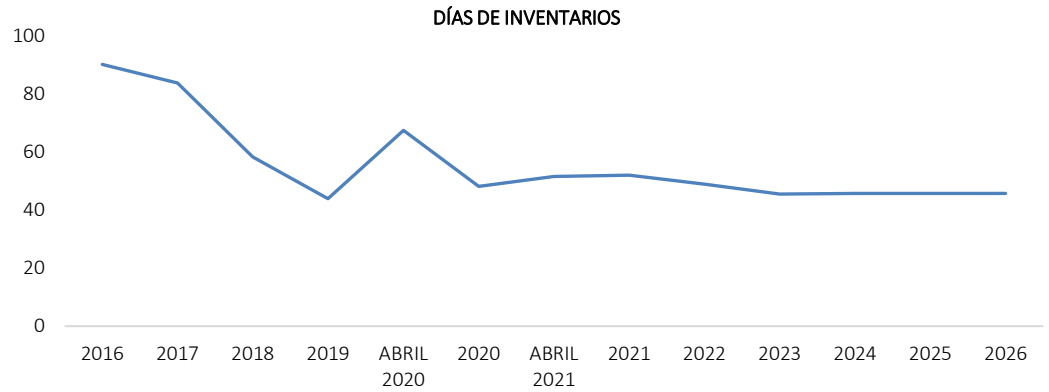
balanceados y a clientes del exterior de la división empacadora. Cabe resaltar que, entre la cartera comercial, se registran cuentas por cobrar a Camaronera Grupo Granmar S.A. Granma por un monto de USD 6,27 millones, de los cuales USD 3,60 millones se encontraron vencidos a más de 360 días. Tras la venta de las acciones de esta compañía, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN asumirá estas cuentas por cobrar. La provisión de cuentas incobrables para abril de 2021 fue de USD 1,85 millones, monto que se mantuvo estable a partir de 2018. Esta provisión presentó una cobertura de 16,63% sobre la cartera vencida a más de 360 días y de 8,90% sobre la cartera vencida total.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA (ABRIL DE 2021)	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	16.396.633	44,10%
Vencida		
1-30 días	3.098.093	8,33%
31-60 días	1.157.943	3,11%
61-90 días	922.009	2,48%
91-180 días	2.012.730	5,41%
181-360 días	2.469.806	6,64%
Más de 360 días	11.126.001	29,92%
Total	37.183.215	100,00%

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

Durante el periodo analizado, la compañía registró cuentas por cobrar a compañías relacionadas que presentaron un comportamiento creciente y pasaron a representar más del 30% del activo total. Al año 2019 las cuentas por cobrar relacionadas fueron de naturaleza comercial en su mayoría por venta de camarón, balanceado, servicios y asesoría. Sin embargo, también existieron otras transacciones de diferente naturaleza relacionadas con movimientos de cuentas por cobrar y cuentas por pagar con el grupo del que la empresa forma parte, destacándose la operación con la empresa TALUM S.A., que mantuvo una acreencia con EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, del orden de los USD 42 millones. Entre otros saldos menores, destaca la cuenta por cobrar a Agrícola Agroguayas S.A. por un monto de USD 12,56 millones al cierre de 2019. En 2018, la compañía vendió a Agrícola Agroguayas S.A. las cuentas por cobrar a Southern Fisheries LLC y Pescafina S.A. que, al momento de la resolución, presentaron saldos por USD 11,20 millones y USD 2,16 millones, respectivamente, lo que, junto con la aplicación de normas NIIF, redujo las cuentas por cobrar relacionadas de largo plazo en un monto total de USD 34 millones. En esa misma acta, los accionistas decidieron que EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN absorba a Agrícola Agroguayas S.A., transacción que a la fecha del presente informe no se ha concretado. Para abril de 2021, las cuentas por cobrar relacionadas totalizaron USD 116,37 millones, equivalente al 28% del activo total, y correspondieron principalmente a Agrícola Batán S.A. (USD 42,27 millones), Inducapa S.A. (USD 19,18 millones), Skyline Equities Group LLC (USD 18,16 millones) y C.I. Océanos S.A. (USD 12,80 millones), entre otros. La proyección del Estado de Situación Financiera asume que las transacciones mantendrán las cuentas por cobrar a relacionadas en valore similares a los históricos, sin que esto merme de manera alguna la capacidad operativa de la compañía.

Por su parte, los inventarios de la compañía corresponden a la materia prima utilizada como insumo productivo en las distintas divisiones, así como a los productos en proceso y productos terminados listos para la comercialización en el mercado local e internacional. Estos presentaron una tendencia decreciente durante el periodo analizado, en función del crecimiento de las ventas que redujo el stock de producto terminado. Consecuentemente, los días de inventario pasaron de 84 en 2017 a 44 en 2019. Al cierre de 2020, debido a la reducción del volumen de ventas, el rubro de inventarios registró un incremento de 9,22%, alcanzando un monto de USD 17,30 millones, lo que se tradujo en indicador de días de inventario de 48. Este comportamiento se mantuvo para abril de 2021, cuando los días de inventario alcanzaron 52, cifra que se proyecta a la baja durante el periodo comprendido entre 2021 y 2026.



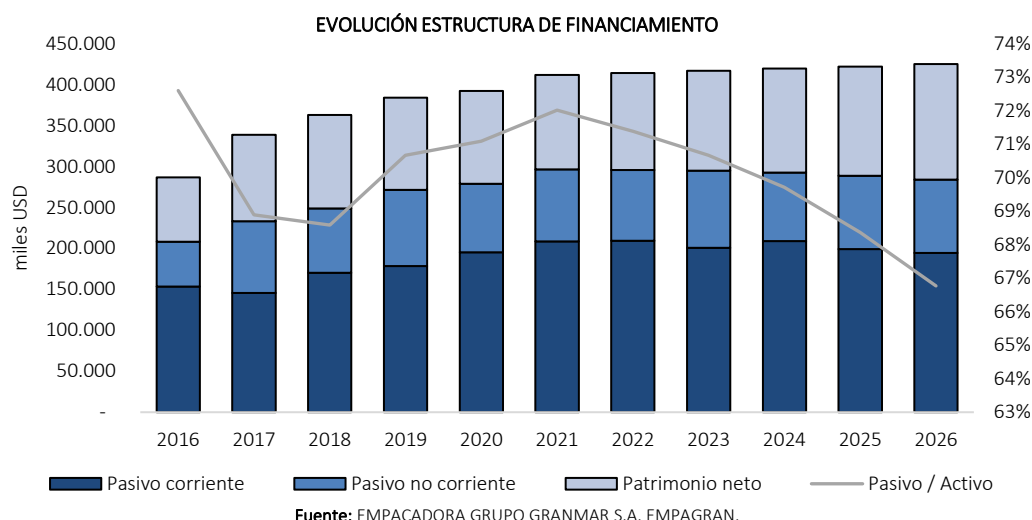
Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

La propiedad, planta y equipo tuvo una participación del 41% sobre el total de activos a diciembre 2020. En el año 2018, esta cuenta mostró un incremento neto de USD 47,96 millones, debido fundamentalmente a la revaluación de terrenos, infraestructuras de camaroneras, edificios e instalaciones por un monto total neto de USD 76,22 millones. Esta transacción tuvo un efecto correspondiente en el patrimonio, que se registró en la cuenta de resultados acumulados como un superávit por revaluación. Adicionalmente, en 2018 la compañía clasificó la planta de la división de balanceados, junto con un edificio y terreno ubicados en la ciudad de Guayaquil, como activos mantenidos para la venta por un monto de USD 34,73 millones, lo que redujo la propiedad, planta y equipo total en ese monto. Durante 2019 se efectuó la venta del edificio y terreno con una pérdida de USD 341,31 mil en su realización. Al 31 de diciembre de 2020, se registró un monto de activos mantenidos para la venta por USD 34,06 millones, que se mantuvo para abril de 2021. Por su parte, los activos fijos incrementaron en USD 15,67 millones entre diciembre de 2020 y abril de 2021, producto de una revaluación realizada durante el periodo. La proyección considera una inversión constante en propiedad, planta y equipo entre 2021 y 2026, de acuerdo con las estimaciones de la compañía, con el fin de dar mantenimiento y/o hacer adiciones menores a la infraestructura existente.

Finalmente, durante el periodo analizado la compañía registró inversiones en asociadas que, al 30 de abril de 2021, totalizaron USD 14,67 millones. De estas, la más representativa fue en la compañía C.I. Océanos S.A., por un monto de USD 9 millones. En abril de 2021 destacó la revalorización del valor de las acciones mantenidas en la compañía Camaronera Grupo Granmar S.A. Granma, que totalizaron USD 4,46 millones. En mayo de 2021, estas acciones fueron cedidas a favor de la compañía Naturisa S.A., por lo cual percibió un ingreso no operacional. En este sentido, se proyecta una disminución en las inversiones en asociadas entre abril y diciembre de 2021.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, las principales fuentes de financiamiento de la compañía fueron los préstamos de entidades financieras locales y del exterior, las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores y el crédito otorgado por los proveedores, que juntas representaron cerca del 85% del pasivo total. Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 68% del pasivo corriente sobre el pasivo total, situación que ha fondeado en gran medida las cuentas por cobrar relacionadas de corto plazo, principalmente con Agrícola Batán S.A., Industria Camaronera de Panamá Inducapa S.A., Skyline Equities Group LLC, C.I. Océanos S.A. y Agrícola Agrogayas S.A., entre otros menores. El financiamiento de los activos recibido a través de recursos propios ha sido constante y estable en el periodo de estudio con una participación promedio del patrimonio del 30% sobre el total de activos entre 2017 y 2020. De esta manera, el apalancamiento se mantuvo en una razón de 2,32 en promedio, con una tendencia creciente paulatina desde 2018, de acuerdo con las mayores cuentas por cobrar comerciales y relacionadas en el corto plazo durante los últimos años.



Históricamente, la compañía se ha financiado en su mayoría a través de préstamos y líneas de crédito abiertas con entidades financieras nacionales e internacionales, que incluyen principalmente a Amerra Capital Management LLC., Banco Bolivariano C.A. y Banco Guayaquil S.A. Entre 2017 y 2020, alrededor del 46% de los activos fueron financiados a través de deuda bancaria. Los distintos bancos locales ofrecen plazos de crédito desde 180 días hasta cinco años, mientras que los bancos del exterior ofrecen plazos de crédito desde 120 días hasta cinco años. Los préstamos con entidades financieras se concentraron en el corto plazo durante el periodo de estudio y, con el paso de los años, esta concentración en los pasivos corrientes se acentuó, lo que generó una mayor necesidad de obtener recursos para hacer frente a los vencimientos de las obligaciones financieras. Para años proyectados, se espera que la participación de la deuda con entidades financieras se reduzca como consecuencia de la mayor desconcentración hacia nuevas fuentes de fondeo como las Emisiones de Obligaciones en el Mercado de Valores.

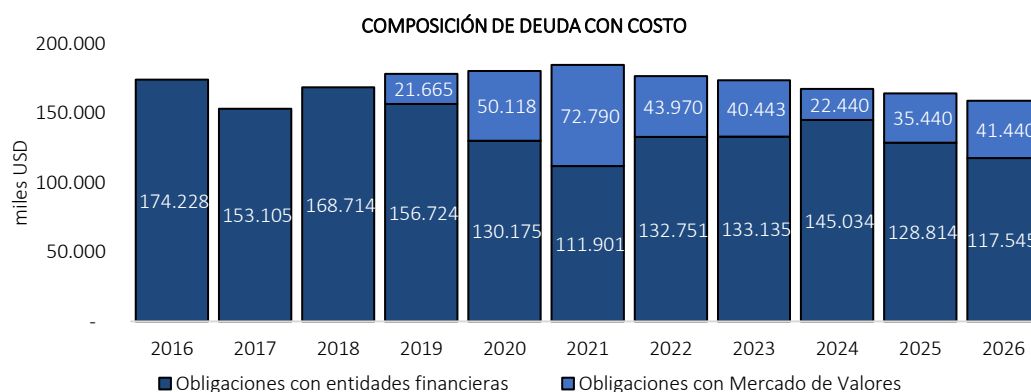
FUENTES DE FINANCIAMIENTO	2018	2019	2020	ABRIL 2021
Corto plazo				
Banco Bolivariano C.A.	8.519.150	11.891.912	6.061.236	6.737.843
Banco Guayaquil S.A.	14.562.555	12.378.037	19.637.687	19.163.944
Banco de Machala S.A.	10.027.500	2.222.493	2.442.430	2.139.935
Banco del Pacífico S.A.	835.185	2.455.891	2.530.508	-
Banco del Austro S.A.	4.304.235	3.734.397	5.288.927	5.679.440
Banco Internacional S.A.	2.401.399	-	-	-
Amerra Capital Management	18.965.518	17.707.746	30.136.916	34.792.086
Banco Aliado Panamá	1.733.796	1.530.373	1.249.943	1.249.943
Banco Bolivariano Panamá	2.995.650	1.216.850	2.978.691	1.479.448
Banisi	3.000.000	2.614.579	2.303.356	2.241.191
Capital Bank Inc.	2.754.008	2.713.158	3.467.598	3.253.209
Ehb Capital	3.471.342	4.313.990	2.764.780	2.686.656
Breschro	-	5.692.095	2.967.358	2.479.858
Guaranty Trust Bank	1.200.000	-	1.450.000	2.255.000
Intercredit Bank N.A.	1.336.721	863.408	-	-
Innovatus Structured Trade F.	-	15.000.000	874.146	461.027
Latitud 20 B.V.	13.000.000	9.632.137	6.946.787	3.366.779
Leader Global Solution (FP)	2.767.905	3.373.476	631.972	-
RTS International	2.430.441	2.145.111	1.343.582	145.286
Aura Capital Limited	2.366.406	-	-	-
Stenn Asset UK Limited	1.943.676	-	-	-
Newbridge Global Sourcing	1.105.150	3.368.515	3.330.039	3.330.039
Banco Pichincha Miami	1.300.000	682.500	-	-
Banco Pichincha C.A.	2.038.238	78.002	-	-
Primera Emisión de Obligaciones	-	821.040	9.520.000	9.520.000
Segunda Emisión de Obligaciones	-	-	1.971.530	6.079.258
Primer Programa de Papel Comercial	-	-	6.000.000	6.000.000
Intereses	2.976.246	359.113	2.412.838	3.887.951
Total corto plazo	106.035.121	104.794.823	116.310.325	116.948.893
Largo plazo				
Banco Bolivariano C.A.	1.012.743	837.773	6.867.201	9.095.755

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	2018	2019	2020	ABRIL 2021
Banco Guayaquil S.A.	1.319.023	-	395.397	352.658
Banco de Machala S.A.	-	8.092.416	8.392.670	7.694.166
Banco del Pacífico S.A.	6.888.169	7.359.327	6.890.456	9.165.055
Banco Amazonas S.A.	-	-	-	2.300.000
Banco Pichincha C.A.	76.179	-	-	-
Amerra Capital Management	46.034.482	25.344.826	4.655.170	-
Banco Aliado Panamá	1.527.708	-	-	-
Banco Bolivariano Panamá	1.476.803	2.777.382	2.005.312	-
Capital Bank Inc.	1.543.750	789.140	-	-
Breschro	-	964.326	-	-
Guaranty Trust Bank	-	3.650.000	1.850.000	1.850.000
Intercredit Bank N.A.	2.800.343	1.934.935	-	-
Latitud 20 B.V.	-	-	300.000	300.000
Primera Emisión de Obligaciones	-	20.843.832	28.560.000	26.180.000
Segunda Emisión de Obligaciones	-	-	4.066.953	8.316.948
Total largo plazo	62.679.200	72.593.957	63.983.158	65.254.582
Total deuda con costo	168.714.321	177.388.780	180.293.483	182.203.475

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

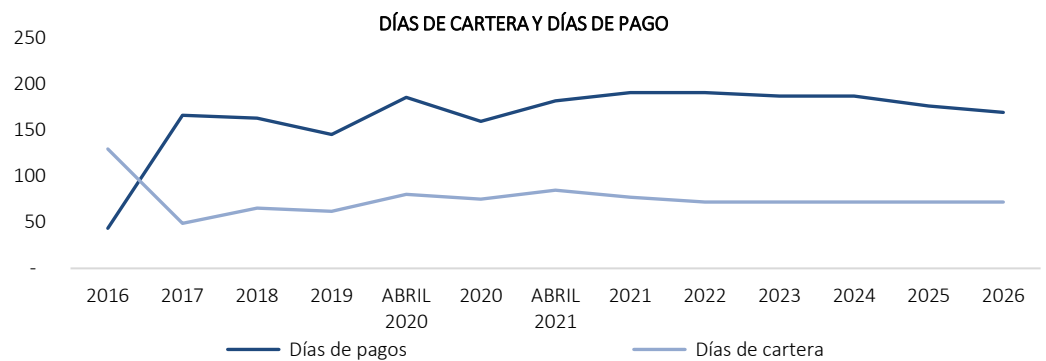
Con fecha 8 de marzo del 2019 se firmó la Escritura Pública de Encargo Fiduciario Complementario entre Empacadora Grupo Granmar S.A. (Constituyente/ deudor), Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos GTSA S.A. (Fiduciaria) y Innovatus Structured Trade Finance (Acreeedor), compañía extranjera que tiene como actividad la prestación de servicios financieros, entre estos el otorgamiento de líneas de crédito productivas. El deudor y el acreedor suscribieron el contrato denominado PRE EXPORT FINANCE AGREEMENT (PEFA) para recibir financiamiento para operaciones propias de su giro de negocio. El Encargo sirve como vehículo de caución y fuente de pago, en respaldo de las obligaciones que registrará el acreedor en contra de la deudora. De esta manera al 31 de diciembre de 2019 la compañía mantuvo aportes en efectivo en cuentas del fideicomiso por USD 13,09 millones y USD 15 millones como deuda financiera. Esta transacción se ha liquidado prácticamente en su totalidad hasta diciembre de 2020, al registrar un saldo de USD 874 mil en el corto plazo, y de USD 461 mil para abril de 2021.

Durante 2018 los préstamos concedidos por Amerra Capital Management representaron el 39% del total de deuda con costo (USD 65 millones), y la amortización de este préstamo se compensó por fuentes alternativas de financiamiento para mantener la estructura de capital. De esta manera la compañía incursionó en 2019 en el Mercado de Valores, con su Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 40 millones. La Primera Emisión de Obligaciones permitió reestructurar la deuda, desconcentrándola hacia el largo plazo. Asimismo, con los nuevos instrumentos emitidos durante el año 2020 (Segunda Emisión de Obligaciones y Primer Programa de Papel Comercial) permitieron reducir el requerimiento de financiamiento de corto plazo. Para los años siguientes, se proyecta un control sobre la deuda de corto y largo plazo con entidades financieras, balanceándolas con instrumentos del Mercado de Valores, aprovechando la reputación de la empresa. Con corte diciembre 2020 las obligaciones contraídas con el Mercado de Valores representaron el 28% del total de la deuda con costo, porcentaje que ascendió a 31% para abril de 2021, demostrando el interés de la compañía en estas fuentes alternativas de financiamiento, que le permite adecuar los vencimientos y las tasas según las necesidades de la compañía y las condiciones de mercado.



Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

El financiamiento obtenido de los proveedores de la compañía fue igualmente considerable, al alcanzar una participación sobre el total de pasivos cercana al 21% históricamente (23% para abril de 2021). Esta fuente de fondeo se concentró principalmente en las cuentas por pagar a proveedores no relacionados, con montos siempre superiores a los USD 50,00 millones. Para abril de 2021, las cuentas por pagar comerciales alcanzaron el monto máximo del periodo analizado, con un saldo de USD 67,79 millones, de los cuales el 61,29% correspondió a proveedores locales. En el análisis proyectado, estas cuentas por pagar mantendrán la misma composición registrada en el periodo de estudio y su comportamiento estará definido en función del nivel de compra de inventario entre 2021 y 2026, con una tendencia positiva en el tiempo, acorde al crecimiento del negocio y a la mayor necesidad de financiamiento para la compra de materia prima. La compañía mantuvo un adecuado calce entre los días de cobro vs los días de pago, que se espera se mantenga para periodos posteriores.



Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

Por su parte, las cuentas por pagar relacionadas incrementaron su importancia relativa a partir de 2018, de acuerdo con mayores cuentas por pagar de corto plazo a Compañía General de Comercio y Mandato S.A. y Camaronera Grupo Granmar S.A., y de largo plazo a Agrícola Batan S.A. y Somar S.A. Considerando tanto los vencimientos de corto plazo como los de largo plazo este rubro representó el 5% del total de pasivos para abril de 2021.

Como se mencionó anteriormente, los recursos propios fueron una importante fuente de fondeo de la compañía ya que contribuyó con el financiamiento del 30% de los activos en el periodo comprendido entre el 2017 y 2020. En lo que respecta al patrimonio neto, parte importante lo constituyen el capital suscrito por un monto de USD 90,05 millones (producto del incremento de capital de USD 31,78 millones realizado en el año 2019), los resultados acumulados provenientes de la reinversión de utilidades (USD 19,60 millones) y los aportes a futuras capitalizaciones que fueron frecuentes en la empresa en el periodo analizado. Para las proyecciones, se estima un crecimiento constante del patrimonio neto, principalmente por la política de reinversión de utilidades, que impulsará al alza la cuenta de resultados acumulados para periodos posteriores, que alcanzará un monto proyectado de USD 116 millones a diciembre del año 2026.

Durante 2017 y 2018 la Junta General de Accionistas decidió asumir pasivos con Guaranty Trust Bank y EFG Capital International Corp., y que estos se consideren como aportes a futuras capitalizaciones por parte de Skyline Equities Group LLC. De la misma manera durante 2018 se acordó que los pasivos de las compañías Skyline Equities Group LLC y Skyvest EC Holding S.A. sean considerados como aportes a futuras capitalizaciones. De esta manera mediante Escritura Pública del 27 de noviembre de 2019 se aprobó el aumento del capital social por USD 31 millones, decidido por la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas con fecha 26 de noviembre de 2019.

Con fecha 28 de diciembre de 2018 la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas acordó que las depuraciones de rubros que se presentaron anteriormente como activos pero que no cumplían con el concepto de activo de acuerdo con el marco conceptual de las NIIF por USD 48 millones, cuentas por cobrar relacionadas por USD 24 millones e inventarios por USD 3,5 millones sean debitadas de la cuenta de ajustes por implementación NIIF. Este rubro se compensó por un superávit por revaluación por USD 76,22 millones con lo que el patrimonio no sufrió un impacto y el apalancamiento se mantuvo estable.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 3, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene vigentes la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones y el Primer y Segundo Programa de Papel Comercial. La presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00038771	40.000.000	Vigente
Segunda Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00004131	20.000.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00004130	6.000.000	Vigente
Segundo Programa de Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00003920	7.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	207	76	39.960.754
Segunda Emisión de Obligaciones	222	77	15.152.192
Primer Programa de Papel Comercial	144	49	6.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial	46	9	1.084.578
	N/A	N/A	N/A

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 31 de mayo de 2021, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN aprobó por unanimidad la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 20.000.000, de acuerdo con las siguientes características:

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	D	20.000.000	720 días	9,00%	Semestral	Semestral
	E		1.800 días		Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	Contará con la garantía específica consistente en la Fianza Solidaria otorgada por NUEVO RANCHO S.A. NURANSA, la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, producto de la presente emisión de obligaciones.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 70% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales, y con el 30% restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: 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.					

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Valor nominal	USD 1,00
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.
Rescates anticipados	La presente Emisión de Obligaciones no contempla sorteos rescates anticipados.
Underwriting	La presente Emisión de Obligaciones no contempla contrato de underwriting.
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización siguientes suponen la colocación del 50% del monto de la Emisión en cada clase:

AMORTIZACIÓN CLASE D (MILES USD)	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	10.000	2.500	450,0	2.950	7.500
2	7.500	2.500	337,5	2.838	5.000
3	5.000	2.500	225,0	2.725	2.500
4	2.500	2.500	112,5	2.613	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE E (MILES USD)	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	10.000	500	225,0	725	9.500
2	9.500	500	213,8	714	9.000
3	9.000	500	202,5	703	8.500
4	8.500	500	191,3	691	8.000
5	8.000	500	180,0	680	7.500
6	7.500	500	168,8	669	7.000
7	7.000	500	157,5	658	6.500
8	6.500	500	146,3	646	6.000
9	6.000	500	135,0	635	5.500
10	5.500	500	123,8	624	5.000
11	5.000	500	112,5	613	4.500
12	4.500	500	101,3	601	4.000
13	4.000	500	90,0	590	3.500
14	3.500	500	78,8	579	3.000
15	3.000	500	67,5	568	2.500
16	2.500	500	56,3	556	2.000
17	2.000	500	45,0	545	1.500
18	1.500	500	33,8	534	1.000
19	1.000	500	22,5	523	500
20	500	500	11,3	511	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La presente Emisión de Obligaciones estará respaldada por una Garantía Específica que consistirá en una Fianza Solidaria otorgada por la compañía NUEVO RANCHO S.A. NURANSA, perteneciente al mismo grupo empresarial. La compañía NUEVO RANCHO S.A. NURANSA tiene como objeto social la actividad de compra, venta, alquiler y explotación de inmuebles propios o arrendados. Al 30 de abril de 2021, NUEVO RANCHO

S.A. NURANSA registró un monto de activos de USD 183,42 millones, correspondiente principalmente a propiedades de inversión (USD 178,56 millones). El activo fue financiado principalmente mediante recursos propios, con un patrimonio total de USD 129,44 millones. La compañía no registró activos gravados al 30 de abril de 2021, por lo que el monto de activos totales presenta una cobertura de 9,17 veces sobre la Tercera Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos y compromisos adicionales se verificará en revisiones posteriores, al igual que la liquidez de los títulos. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que la Escritura Pública de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de abril de 2021, la compañía mantuvo un total de activos de USD 413,77 millones, de los cuales USD 127,13 millones fueron activos menos deducciones.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de abril de 2021, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos depurados, esto es: "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 esté compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de las 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 complementarias".

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	MONTO USD
Activo Total (USD)	413.765.107
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	1.042.145
(-) Activos gravados.	35.501.539
Inventarios	10.523.342
Maquinaria y equipos	14.195.552
Terrenos y edificios	10.782.645
(-) Activos en litigio y monto de las impugnaciones tributarias	3.855.558
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	103.901.292
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores.	56.096.207
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social.	71.565.941
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	14.672.724
Total activos menos deducciones	127.129.701
Monto máximo de emisión (80 % Activos menos deducciones)	101.703.761

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de abril de 2021, presentó un monto de activos depurados de USD 127,13 millones, siendo el monto máximo de emisión igual a USD 101,70 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de abril de 2021, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 0,57 veces sobre las demás obligaciones del Emisor, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo

10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Tercera Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, así como de los valores que mantiene en circulación, representan el 27,82% del 200% del patrimonio al 30 de abril de 2021 y el 55,64% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO
	USD
Patrimonio	113.402.166
200% patrimonio	226.804.332
Saldo Primera Emisión de Obligaciones	35.700.000
Saldo Segunda Emisión de Obligaciones	14.396.207
Saldo Primer Programa de Papel Comercial	6.000.000
Saldo Segundo Programa de Papel Comercial (aprobado en mayo de 2021)	7.000.000
Saldo Tercera Emisión de Obligaciones (Nueva)	20.000.000
Total emisiones	63.096.207
Total emisiones/200% patrimonio	27,82%

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el Estado de Situación Financiera, en el Estado de Resultados Integrales y en los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la evolución de la pandemia del Covid-19 y su efecto sobre la demanda de camarón y balanceado en el mercado local e internacional.

Las proyecciones elaboradas por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. parten de las proyecciones realizadas por EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, para analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas y la necesidad de financiamiento para sostener las actividades de

operación y de inversión. Las proyecciones de ventas consideran una recuperación anual al término de 2021, coherente con la dinamización de la demanda de camarón que podría impulsar al alza el precio en el mercado internacional. No obstante, el crecimiento de las ventas para 2021 se proyecta por debajo del registrado hasta abril de 2021, y los niveles de ventas proyectados al cierre del año se mantienen por debajo de los niveles alcanzados previo a la pandemia. Se prevé que la normalización de las condiciones económicas incentive el crecimiento de las ventas entre 2022 y 2026, manteniendo el comportamiento creciente evidenciado en años anteriores. La participación del costo de ventas presentó un comportamiento creciente al término de 2020, asociado a la disminución en el precio del camarón que redujo el margen de ganancia, así como a las interrupciones en las cadenas de comercialización. Por lo tanto, entre 2021 y 2026 se proyecta una participación del costo de ventas superior al promedio histórico, con el objetivo de capturar posibles interrupciones inesperadas dada la incertidumbre actual, y considerando que el efecto de la pandemia podría no revertirse totalmente durante el periodo. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de instrumentos en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá estable durante el periodo, considerando que el efecto de la crisis sobre la liquidez será parcialmente revertido y mejorará la recuperación de cartera, mientras que el alza proyectada en las ventas generará mayores cuentas por cobrar para periodos posteriores. La participación del rubro de inventarios sobre las compras mostró un comportamiento decreciente, al pasar del 25% al 13%, porcentaje que se prevé se mantendrá estable durante el periodo proyectado. Se estima que la estructura de financiamiento se mantendrá similar al periodo histórico. Las proyecciones realizadas contemplan la colocación total de la Segunda Emisión de Obligaciones durante 2021, la revolvencia del Primer Programa de Papel Comercial entre 2021 y 2022, la colocación del Segundo Programa de Papel Comercial en 2021 y la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones por USD 20 millones durante el segundo semestre de 2021. Asimismo, entre 2023 y 2026 se considera la sustitución de los pasivos con entidades financieras mediante la colocación de dos nuevos Programas de Papel Comercial por un monto de USD 7 millones cada uno, y tres nuevas Emisiones de Obligaciones, por montos de USD 20,00 millones cada una.

PREMISAS	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	CRITERIO	
	REAL	REAL	REAL	REAL	PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias	135.871	141.390	146.387	167.749	153.741	4%	13%	5%	5%	5%	5%	80%	Porcentaje sobre ventas
Costo de ventas y producción	79%	78%	79%	77%	84%	83%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	Porcentaje sobre ventas
Gasto de Ventas	-2%	-2%	-3%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	36%	14%	18%	17%	21%	22%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	Porcentaje sobre ventas
Provisiones	4%	11%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	Porcentaje sobre C x C
Inventarios	25%	23%	16%	12%	13%	14%	14%	13%	13%	13%	13%	13%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (CP)	12%	46%	45%	40%	44%	53%	53%	52%	52%	49%	47%	47%	Porcentaje sobre Costo Ventas

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES	TIPO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
		REAL	REAL	REAL	PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	1,23	1,11	1,18	1,11	1,07	1,09	1,16	1,21	1,26	1,48
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0,62	0,68	0,66	0,70	0,70	0,71	0,68	0,69	0,69	0,60
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0,69	0,69	0,71	0,71	0,72	0,71	0,71	0,68	0,67	0,56
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	0,66	0,68	0,66	0,65	0,62	0,60	0,59	0,57	0,56	0,35
Deuda LP / Activos Totales	S	0,20	0,17	0,19	0,16	0,17	0,16	0,18	0,16	0,16	0,17
EBITDA / Gastos Financieros	S	1,48	1,33	1,33	1,13	1,04	1,32	1,35	1,56	1,68	3,23
Utilidad Operacional / Ventas	R	0,15	0,14	0,15	0,09	0,10	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
Margen Bruto / Ventas	R	0,22	0,21	0,23	0,16	0,18	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Utilidad Neta / Patrimonio	R	0,04	0,02	0,03	0,01	0,02	0,03	0,03	0,05	0,05	0,09

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

LIQUIDEZ

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, con un valor promedio de 1,16 entre 2017 y 2020, favorecido por el monto de cuentas por cobrar e inventarios, así como por los activos mantenidos para la venta. Al término de 2020 el índice de liquidez presentó una disminución de 0,07 puntos con respecto a 2019, en función de un

incremento en la deuda de corto plazo, principalmente con proveedores y con el Mercado de Valores. Para abril de 2021, el índice de liquidez se redujo a 1,02, en función del incremento en las cuentas por pagar a proveedores y en la deuda con costo de corto plazo. Como se mencionó anteriormente, los pasivos de la compañía se concentraron en el corto plazo y, con el paso de los años, esta concentración se acentuó, con un incremento de 4 puntos porcentuales al cierre de 2020, lo que generó una mayor necesidad de recursos externos para hacer frente a los vencimientos de corto plazo de las obligaciones. Sin embargo, los activos de corto plazo para hacer frente a las obligaciones corrientes se concentraron en cuentas por cobrar e inventarios, siendo estos activos liquidables en el corto plazo. Las proyecciones del Estado de Situación Financiera evidencian que el índice de liquidez será superior a la unidad durante el periodo de vigencia de la Emisión, con una mejora en la razón de liquidez entre 2021 y 2026 según la reestructuración de la deuda de corto plazo mediante recursos provenientes del Mercado de Valores, así como por el incremento del patrimonio neto a lo largo de los años.

Si bien la colocación del Segundo Programa de Papel Comercial contemplada durante 2021 podría impulsar al alza la participación del pasivo corriente sobre el pasivo total al cierre del año, este comportamiento será compensado por la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones, que se concentrará en el largo plazo. De esta manera, la concentración del pasivo corriente sobre el pasivo total se mantendrá estable al cierre del año. No obstante, para 2021 se proyecta un incremento de un punto porcentual en este indicador, lo que sugiere que existe una presión creciente sobre la liquidez de la compañía generada por un aumento en los vencimientos de corto plazo de la deuda. La colocación de instrumentos de largo plazo en el Mercado de Valores, o la reestructuración de la deuda bancaria, permitirían reducir el peso del pasivo corriente a futuro, reduciendo la presión sobre la posición de liquidez y generando mayor holgura en los flujos para hacer frente a las obligaciones de corto plazo.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN financia sus operaciones principalmente mediante recursos de terceros: el pasivo de la compañía representa aproximadamente el 71% del activo total, porcentaje que incrementó durante el periodo analizado en función de la adquisición de deuda bancaria y de la colocación de los distintos instrumentos aprobados en el Mercado de Valores, que, a su vez, han generado una mayor carga de intereses. Esto ha permitido financiar el incremento en las cuentas por cobrar comerciales, así como en las cuentas por cobrar a compañías relacionadas, generadas tanto por transacciones comerciales, como por préstamos otorgados a las empresas del grupo. El porcentaje de activos financiados mediante pasivos se proyecta a la baja entre 2021 y 2026, en respuesta al flujo de financiamiento negativo proyectado a partir de 2022, considerando que se proyecta un flujo operativo positivo y una mejora en los resultados del ejercicio. Esto permitirá incrementar la autonomía financiera de la entidad y reducir la carga financiera a futuro.

La mayor proporción de los pasivos se concentra en la deuda financiera, debido a la estrategia de la compañía de fondearse primordialmente con entidades financieras locales y del exterior, lo que permite plazos amplios de pago y tasas fijas de interés a las que se contrae la deuda. Al término de 2020, la deuda bancaria fue reestructurada mediante recursos provenientes del Mercado de Valores, tras la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial, y la colocación parcial de la Segunda Emisión de Obligaciones, lo que permitió reducir los gastos financieros al cierre del periodo. De la misma manera, al término de 2020 se evidenció una disminución en la participación de la deuda financiera sobre los pasivos totales, considerando que existió un incremento en el nivel de apalancamiento operativo, así como en las cuentas por pagar a compañías relacionadas. Para abril de 2021, la deuda financiera representó el 62% de los pasivos totales; si bien el monto total de la deuda con costo incrementó con respecto a diciembre de 2020, el alza en las cuentas por pagar comerciales diluyó el peso de la deuda financiera sobre el pasivo total. Se prevé que la tendencia negativa en la participación de la deuda financiera sobre el pasivo total se mantenga entre 2021 y 2026, conforme se amorticen las obligaciones vigentes con el Mercado de Valores y se cancelen ciertos pasivos bancarios.

La evolución del EBITDA durante el periodo analizado respondió de manera directa a la evolución de los resultados operativos, por lo que presentó un crecimiento entre 2018 y 2019, y una disminución para diciembre de 2020. No obstante, la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros fue superior a la unidad, a pesar del comportamiento creciente en los gastos financieros registrado hasta 2019. Al término de 2020 la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se redujo con respecto a 2019, producto principalmente de las menores ventas y su efecto sobre la generación de resultados operativos. Entre abril de 2020 y abril de 2021 el EBITDA se contrajo en 39,37% y los gastos financieros cayeron en 15,97%. No obstante, la

cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se ubicó en 0,85 veces. Se prevé que la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros sea superior a la unidad durante el periodo proyectado y que mejore de acuerdo con los resultados del ejercicio y la disminución de financiamiento externo que generará un menor gasto financiero.

RENTABILIDAD

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN presentó resultados consistentemente positivos que responden a la volatilidad de las variables de mercado, así como a la gestión interna de las operaciones. El margen bruto se mantuvo estable entre 2017 y 2019, pero se redujo al término de 2020 producto de la tendencia decreciente en el precio del camarón, que incrementó el peso relativo de los costos de producción asociados a las distintas líneas de negocio. Este comportamiento se acentuó para abril de 2021, cuando el volumen de producción de las distintas líneas de negocio impulsó al alza el costo total de la compañía. Se prevé que el margen bruto se mantenga en niveles inferiores al promedio histórico entre 2021 y 2026, lo que podría resultar conservador considerando que las condiciones y disrupciones de mercado generadas por la crisis sanitaria de 2020, podrían normalizarse en el mediano plazo.

La estructura de gastos flexible del emisor permitió mantener el margen operativo en niveles estables entre 2017 y 2019, promediando un 15%. No obstante, la caída en el margen bruto se tradujo en una disminución de 5,79 puntos porcentuales en el margen operativo entre 2019 y 2020, y de 2,21 puntos porcentuales para abril de 2021. Se prevé que este comportamiento se revertirá parcialmente a partir de 2021, pero que el margen operativo se mantendrá por debajo de los alcanzados previo a la pandemia. En general, la evolución del margen operativo evidencia que la compañía ha sido eficiente para cubrir los gastos de su operación mediante los ingresos ordinarios.

Considerando que los resultados del ejercicio fueron consistentemente positivos durante el periodo analizado, la compañía generó retornos favorables para los inversionistas. Específicamente, el retorno sobre el patrimonio promedió 3,19% entre 2017 y 2019. Este se redujo a 0,66% al término de 2020, producto principalmente de la disminución en el margen de utilidad, así como del deterioro en la eficiencia de los activos debido a las condiciones de mercado. Se proyecta una mejora gradual en el ROE entre 2021 y 2026, conforme se reactive la cadena internacional del camarón y mejore la generación de resultados.

INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

DEUDA NETA (MILES USD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	ABRIL 2020	ABRIL 2021
	REAL	REAL	REAL	PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	INTERANUAL	INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	84.509	106.035	104.974	98.819	81.350	83.616	75.601	90.809	77.520	71.295	83.091	95.350
Obligaciones emitidas CP	-	-	821	17.492	35.260	27.466	24.443	13.440	17.940	18.940	3.348	21.599
Obligaciones con entidades financieras LP	68.596	62.679	51.750	31.356	30.551	49.135	57.534	54.225	51.295	46.250	44.345	30.758
Obligaciones emitidas LP	-	-	20.844	32.627	37.530	16.503	16.000	9.000	17.500	22.500	34.438	34.497
Subtotal deuda	153.105	168.714	178.389	180.293	184.691	176.721	173.578	167.474	164.254	158.985	165.223	182.203
Efectivo y equivalentes al efectivo	7.825	4.947	2.897	1.016	917	1.122	2.854	2.670	2.042	1.996	4.247	2.271
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	145.279	163.768	175.492	179.277	183.774	175.599	170.724	164.804	162.213	156.989	160.976	179.932

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

Los valores de deuda neta registrados históricamente, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo, presentaron una tendencia creciente durante todo el periodo analizado, debido al incremento de las obligaciones financieras y a la colocación de los distintos instrumentos vigentes en el Mercado de Valores, que permitieron financiar la Necesidad Operativa de Fondos, considerando que el crédito de proveedores fue inferior al monto de cartera e inventarios. Para abril de 2021 la deuda neta alcanzó un monto máximo de USD 179,93 millones, de los cuales el 64% se concentró en el corto plazo. Durante 2020 destacó la reestructuración del pasivo financiero mediante los recursos del Mercado de Valores, que permitió reducir la deuda bancaria en USD 26,55 millones al cierre del año, y en USD 4,06 millones adicionales para abril de 2021. En línea con el comportamiento creciente de la deuda neta y considerando que históricamente se ha concentrado en el corto plazo, se registró un comportamiento creciente en el servicio de la deuda entre 2018 y 2019. Para 2020, el servicio de la deuda se mantuvo estable, con una disminución de USD 4,99 millones. Lo anterior evidencia la necesidad creciente de recursos externos para hacer frente a los vencimientos de las obligaciones en el corto plazo, considerando que la cobertura del servicio de la deuda fue siempre inferior a la unidad.

Si bien se proyecta una disminución gradual en la deuda neta durante el periodo de vigencia de la Emisión, las proyecciones consideran que la compañía mantendrá la estructura de vencimientos del pasivo, por lo que deberá reestructurar una parte de los vencimientos mediante fuentes de financiamiento alternativas. La emisión de instrumentos en el Mercado de Valores entre 2021 y 2026 permitiría reestructurar la deuda mediante la sustitución de pasivos bancarios. Esta situación sería particularmente favorable en el caso de emisiones de largo plazo, lo que permitiría reducir el servicio de la deuda y generar pagos más bajos para cada periodo. Cabe resaltar que la compañía mantiene relaciones favorables con entidades financieras locales y del exterior, que le permiten disponer de recursos de manera oportuna.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	ABRIL 2020	ABRIL 2021
	REAL	REAL	REAL	PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	INTERANUAL	INTERANUAL
Deuda Neta (miles USD)	145.279	163.768	175.492	179.277	183.774	175.599	170.724	164.804	162.213	156.989	160.976	179.932
Flujo Libre de Efectivo (FLE) (miles USD)	25.690	(55.806)	(3.857)	7.179	13.920	10.575	7.275	8.320	4.992	7.624	14.094	4.098
Necesidad Operativa de Fondos (miles USD)	(6.108)	(7.209)	(7.810)	(7.935)	(16.389)	(20.730)	(21.664)	(22.646)	(18.783)	(16.225)	(4.938)	(11.367)
Años de Pago con EBITDA (APE)	5,79	6,53	5,97	9,64	8,86	6,40	6,02	5,6	5,3	4,9	6,2	11,4
Años de Pago con FLE (APF)	5,66	-	-	24,97	13,20	16,60	23,47	19,8	32,5	20,6	11,4	43,9
Servicio de Deuda (SD) (miles USD)	143.942	98.406	125.279	121.289	135.310	136.242	129.227	117.898	121.789	112.461	123.620	102.715
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,17	0,25	0,23	0,15	0,15	0,20	0,22	0,25	0,25	0,28	0,21	0,15

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

La generación de flujo operativo de la compañía tuvo valores negativos en los años 2018 y 2019 como consecuencia de un mayor efectivo usado para el pago a proveedores en ambos periodos. No obstante, dicho comportamiento se debe al giro normal del negocio de la compañía y se financió mediante fondos de diversas fuentes como aportes de accionistas, reserva de efectivo o deuda financiera. Al término de 2020 existió una mejora en la generación de flujo operativo, producto principalmente del incremento en los pasivos con proveedores que permitieron financiar parte de las cuentas por cobrar originadas durante el periodo. Se proyecta un flujo de efectivo operativo positivo entre 2021 y 2026 en respuesta principalmente a los resultados del ejercicio proyectados. Esto permitirá cancelar obligaciones financieras y destinar recursos a actividades de inversión, por lo que los flujos de efectivo de inversión y de financiamiento se proyectan negativos para el periodo de vigencia de la Emisión.

Los Años de Pago con EBITDA mantuvieron valores constantes entre el año 2017 y 2019, coherentes con los resultados operativos alcanzados y el comportamiento del EBITDA. No obstante, para 2020 este indicador se vio deteriorado debido a la disminución en la generación operativa ocasionada por la caída en las ventas, comportamiento que se acentuó para abril de 2021. No obstante, para las proyecciones se espera un paulatino decrecimiento de este indicador a consecuencia de los mayores resultados proyectados y de una disminución en los niveles de endeudamiento.

Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, con lo que se da cumplimiento al Literal d, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

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

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, del respectivo Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.