CALIFICACIÓN CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

CALIFICACIÓN:

Cuarta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones 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, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

CONTACTO

Mariana Ávila
Vicepresidente
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Cuarta Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN en comité No. 144-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 16 de mayo de 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2019, 2020 y 2021, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha marzo 2022 (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 11 de abril de 2022 por un monto de USD 25.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector camaronero creció de manera consistente durante los últimos años, con el Ecuador como uno de los principales actores dentro de la cadena de valor internacional. Tras el impacto generado en el sector producto de la pandemia del COVID 19, tanto en volumen como en monto, desde enero 2021 las exportaciones se recuperaron fuertemente, coherente con un incremento en el precio promedio por libra exportada de camarón durante el último año. Existe incertidumbre a nivel internacional por el ambiente inflacionario existente en el mundo, así como las consecuencias derivadas de la guerra entre Ucrania y Rusia y el confinamiento en algunas ciudades chinas por rebrotes del COVID 19, que constituyen factores exógenos que podrían afectar la venta de camarón a mercados internacionales, al no ser un producto de primera necesidad.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN pertenece a un grupo empresarial con una importante presencia nacional e internacional en diversos sectores económicos y varios rubros de negocio, lo que le ha permitido contar con una vasta trayectoria, respaldo y prestigio que potencia su buen funcionamiento. Asimismo, la compañía forma parte de las 10 empresas más grandes del sector acuícola, lo que evidencia su posicionamiento tanto a nivel nacional como internacional.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene cuatro divisiones que abarcan el ciclo completo de la producción de camarón, desde el laboratorio de reproductores a la finca, incluyendo la producción de balanceados y el posterior empaque para la exportación. De esta manera la compañía es autosustentable en toda la cadena de producción sin que existan riesgos no controlables en el proceso, lo que ha obligado a la empresa a hacer mayor énfasis en la trazabilidad.
- La compañía cuenta con un Directorio establecido en los estatutos sociales, que constituye el máximo órgano administrativo, además de mantener una división de contraloría, cuya responsabilidad es brindar información veraz y confiable a la administración, lo cual garantiza una mayor transparencia a la gestión empresarial. 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.
- La proyección de flujo de efectivo para el periodo comprendido entre 2022 y 2027 evidencian que la compañía estará en capacidad de hacer frente a los vencimientos de las emisiones vigentes en el Mercado de Valores y demás compromisos, mediante la recuperación gradual de la generación operativa
- Las ventas presentaron un comportamiento decreciente al término de 2021, que se revierte para marzo de 2022, producto de la reactivación del mercado. Si bien las perspectivas de reactivación de los mercados internacionales son favorables, las fluctuaciones de los precios del camarón, que presentaron un comportamiento variable durante el último año, generan volatilidad en el margen bruto y, consecuentemente, en los resultados. Se evidenció una reestructuración en la deuda bancaria mediante recursos del Mercado de Valores, y se proyecta una deuda neta decreciente entre 2021 y 2024 atada a la recuperación de cuentas por cobrar relacionadas, que permitirá cancelar obligaciones bancarias de corto plazo.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y establece un límite de endeudamiento mediante el cual la compañía se compromete a mantener durante el periodo de la Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa. Adicionalmente la Emisión está respaldada por una Fianza Solidaria de NUEVO RANCHO S.A. NURANSA empresa que evidencia una posición solvente.

.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

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.

En diciembre de 2021, las ventas de la compañía registraron una caída de USD 14,55 millones (-9,46%) frente a diciembre del año anterior. Este comportamiento se concentró en las ventas de balanceado de camarón, que cayeron 12% respecto a 2020, en tanto que la división empacadora incremento su participación en un 10%. Para marzo 2022 las ventas alcanzaron los USD 6,8 millones mostrando un aumento del 2% con respecto a marzo 2021.

El costo de ventas presentó un comportamiento acorde al de las ventas, con una participación promedio de 81,85% sobre las ventas entre 2019 y 2021. 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 77,36% de las ventas en 2019 a representar 84,03% de las ventas en 2020 y 84,16% para 2021.

Previo a la pandemia, los resultados de la compañía fueron siempre positivos, lo que permitió generar retornos favorables para los accionistas, lo que no ocurrió para el año 2020 en que se registró una pérdida de USD 12,5 millones y un ROE negativo de -10,85%. Este comportamiento se revirtió para 2021 en función del incremento en los ingresos extraordinarios producto de la operación de venta de acciones realizada en mayo de ese año y de los intereses generados en préstamos a la relacionada TALUM S.A. De esta manera, para 2021 la utilidad fue de USD 1 millón, lo que representó un retorno anualizado sobre el patrimonio de 0,88%. A nivel interanual existió un decrecimiento del 14,81% entre marzo 2021 y marzo 2022

Los valores de deuda neta registrados históricamente presentaron una tendencia creciente debido al incremento de las obligaciones financieras y a la colocación de los distintos instrumentos aprobados en el Mercado de Valores, lo que permitió financiar la necesidad operativa de fondos, así como el incremento en las cuentas por cobrar relacionadas. Debido a que la deuda se concentró históricamente en el corto plazo, se registró un incremento en el servicio de la deuda, lo que generó la necesidad creciente de recursos para hacer frente a los vencimientos de las obligaciones en el corto plazo y para reestructurar los pasivos financieros, principalmente mediante recursos provenientes del Mercado de Valores. No obstante, la posición de liquidez de la compañía se ha visto favorecida por el incremento en las cuentas por cobrar comerciales y relacionadas, así como por el mantenimiento de la planta de balanceados como activo disponible para la venta. La generación de flujo operativo de la compañía fue negativo producto de la necesidad de inversión en activo fijo y capital de trabajo para mantener un crecimiento constante en la compañía. Adicionalmente que se canceló proveedores.

RESULTADOS E INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2021	MARZO 2022
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	167.749	153.741	139.194	167.032	175.384	184.153	193.361	203.029	213.180	38.342	38.965
Utilidad operativa (miles USD)	25.540	11.469	10.686	17.376	18.575	19.841	21.177	22.587	24.074	3.902	5.472
Utilidad neta (miles USD)	3.774	(12.486)	1.168	922	1.491	3.344	4.525	6.664	8.538	469	400
EBITDA (miles USD)	29.412	15.992	15.442	22.132	23.331	24.597	25.933	27.343	28.830	3.902	5.472
Deuda neta (miles USD)	175.588	180.496	225.653	222.319	211.518	203.991	160.175	150.848	141.722	180.523	241.854
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(3.857)	111	(48.412)	5.159	12.649	9.398	45.711	11.246	11.068	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(7.810)	(7.254)	(832)	(969)	(2.771)	(2.910)	(3.055)	(3.208)	(1.368)	(17.211)	(4.366)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	125.279	127.407	129.478	108.315	135.336	121.965	107.659	72.298	69.217	121.270	132.181
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,23	0,13	0,12	0,20	0,17	0,20	0,24	0,38	0,42	0,13	0,17
Capital de trabajo (miles USD)	31.357	495	67.567	38.880	46.022	58.895	54.460	62.102	61.955	19.464	60.223
ROE	3,35%	-10,85%	1,00%	0,79%	1,26%	2,74%	3,57%	5,00%	6,02%	1,65%	1,36%
Apalancamiento	2,41	2,39	2,66	2,72	2,63	2,52	2,11	1,98	1,80	2,58	2,90

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

La realidad de EMPACADORA GRUPO GRAMAR S.A. EMPAGRAN 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 de ingresos y costos a futuro parten de la

evolución de la pandemia a nivel internacional, y la reactivación del sector, consecuentemente, con respecto al comportamiento de la demanda externa, considerando un crecimiento en precio de la libra del camarón. En este sentido, las proyecciones consideran que los ingresos al cierre del año 2022 crecerán con respecto a 2021. Se prevé que la normalización de las condiciones económicas incentive el crecimiento de las ventas, manteniendo el comportamiento creciente evidenciado en años anteriores.

Entre 2022 y 2027 se proyecta una participación del costo de ventas superior al promedio histórico, con el objetivo de capturar posibles disrupciones inesperadas dada la evolución del mercado actual, y considerando que el efecto de la pandemia podría no revertirse totalmente durante el periodo. En este sentido, se proyecta un margen bruto estable, inferior al promedio histórico. El peso relativo de la estructura operativa se proyecta en niveles cercanos a 6% durante el periodo de vigencia de la Emisión, lo que permitirá mejorar la utilidad operativa en la medida en que incrementen los ingresos para periodos posteriores. Se proyecta la cancelación parcial de ciertas obligaciones bancarias mediante recursos provenientes de la recuperación de cuentas por cobrar a compañías relacionadas. Esto, junto con la reestructuración de la deuda con costo mediante recursos provenientes del Mercado de Valores permitirá mantener un control sobre el nivel de endeudamiento y disminuir los gastos financieros a futuro. De esta manera, los resultados se proyectan consistentemente positivos durante el periodo de vigencia de la Emisión, lo que permitirá fortalecer el patrimonio y disminuir la necesidad de financiamiento externo a futuro.

Consecuentemente, se proyecta una disminución gradual en los niveles de deuda neta entre 2022 y 2027, y un crecimiento de cuentas por cobrar relacionadas comerciales, acorde con el crecimiento de las ventas que permitirán cancelar obligaciones financieras de corto plazo. No obstante, se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una concentración en el corto plazo, pero con una tendencia a la baja que mejoraría su estructura de financiamiento y liquidez. Las proyecciones realizadas contemplan la colocación total de la Cuarta Emisión de Obligaciones y Cuarto Programa de Papel comercial, al igual que la revolvencia, además de la cancelación de los instrumentos vigentes. Asimismo, en 2023 se considera la sustitución de los pasivos de corto plazo con entidades financieras. La recuperación de cartera se proyecta estable con respecto a diciembre de 2021, con un plazo promedio de recuperación estimado de 76 días al cierre de 2022, que disminuirá gradualmente para periodos posteriores según la normalización de las condiciones de mercado y la mejora en los niveles de liquidez hasta 72 días. Se proyecta un flujo de efectivo operativo positivo entre 2022 y 2027 en respuesta, por un lado, a los resultados del ejercicio proyectados y, al adecuado calce de plazos que mantiene la compañía apalancando los días de proveedores en un promedio de 162 días.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una adecuada diversificación de proveedores lo que permite mitigar este riesgo. Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. La compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

- La continuidad de la operación puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo ya que posee un manual de procedimientos para la administración de respaldos de información, que se realizan de manera periódica con el objetivo de facilitar la reconstrucción de la información en el proceso de recuperación de contingencias.
- El sector camaronero en el Ecuador se encuentra expuesto a diferentes amenazas externas de seguridad como piratería, robo y asalto de grupos organizados sobre las piscinas de camarón y en el proceso de transporte para su comercialización. La compañía mitiga este riesgo a través de la contratación de empresas de seguridad privada para la respectiva vigilancia. De igual manera mantiene pólizas de seguros con Seguros Unidos S.A. que cubren el riesgo de pérdida durante el trayecto de transporte durante la transportación interna o la exportación del camarón.
- Variaciones en el precio de la materia prima utilizada para la elaboración del alimento para los camarones, así como un posible incremento en los costos de mano de obra, que podrían afectar los resultados de la compañía al encarecer el precio del camarón y su proceso productivo. La compañía mitiga este riesgo al contratar coberturas sobre los commodities importados y de igual forma en el caso de la mano de obra los costos envueltos son relativamente estables debido a que gran parte del personal mantiene vínculos de largo plazo y sus remuneraciones son superiores a la media.
- La dependencia del mercado internacional hace que factores externos, como el cambio en la oferta asiática, pueda generar un impacto negativo en el mercado camaronero nacional y en el precio del producto ecuatoriano, reduciendo el monto de exportación y, por ende, los ingresos de la compañía. Sin embargo, este riesgo se mitiga con la incursión en nuevos mercados y la diversificación del portafolio de clientes en las diferentes divisiones del negocio.
- La propiedad, planta y equipo puede verse afectada por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros, lo cual generaría pérdidas económicas a la compañía. Para mitigar este riesgo la compañía cuenta con pólizas de seguro contratadas con Seguros Unidos S.A. que cubren riesgos de incendio multirriesgo, rotura de maquinaria y vehículos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son las cuentas por cobrar comerciales, otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas, otras cuentas por cobrar y existencias. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene y a través de un riguroso proceso de cobro que le ha permitido mantener una cartera saludable. La situación actual creada por la pandemia evidentemente crea un escenario económico adverso. En este sentido, es posible que algunos pagos se posterguen.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. Para mitigar el riesgo la compañía cuenta con un detallado análisis de cada uno de sus clientes, lo que posibilita dar un seguimiento continuo y cercano al comportamiento de la cartera. La adecuada administración, política y procedimiento, disminuye la generación de cartera vencida e incobrabilidad.
- Los inventarios son susceptibles de deterioro, pérdidas por robo y obsolescencia lo que implica un evidente riesgo de deterioro. La empresa mantiene un adecuado control en lo que respecta al almacenaje de los bienes, a la contratación de seguros según corresponda y a una adecuada rotación y disposición de aquellos ítems que no cumplan los requerimientos en cuanto a su estado para su posterior utilización y/o venta.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 138,25 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a 30% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión es extremadamente representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	**CLASES**	**MONTO (USD)**	**PLAZO (DÍAS)**	**TASA FIJA ANUAL**	**PAGO DE CAPITAL**	**PAGO DE INTERESES**
	F	25.000.000	Hasta 1.800	8,00%	Trimestral	Trimestral
	G		Hasta 2.520	8,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	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 setenta y cinco por ciento (75%) para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales, y con el veinte y cinco por ciento (25%) restante financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, tal como materias primas, repuestos y sus respectivas nacionalizaciones y pagos a empresas y personas no vinculadas.					
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	▪ 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 valores/obligaciones en mora. ▪ Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa.					
Límite de endeudamiento	▪ EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.					
Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones	▪ EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se compromete a proporcionar toda la información que fuere requerida por el Representante de los Obligacionistas, esto, en defensa de los intereses de los tenedores de Obligaciones.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Cuarta Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN que ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Firmado electrónicamente por:
HERNAN ENRIQUE LOPEZ AGUIRRE

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

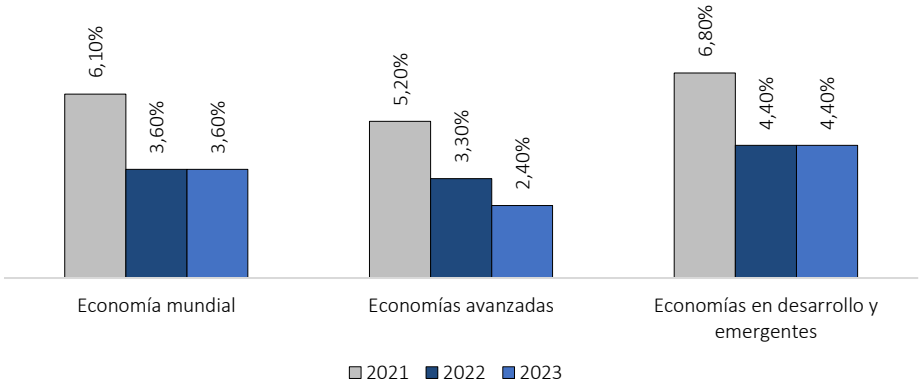
ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2022

CONTEXTO: El conflicto armado entre Rusia y Ucrania aún mantiene efectos inciertos en la economía mundial que podrían conducir a una ralentización en el crecimiento económico de 2022[1].

Luego de que gran parte de los países a nivel mundial empezaron a recuperar cierta normalidad y la actividad económica, tras casi 2 años sumidos en la pandemia, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitada a mediados de marzo de 2022 ha ocasionado, además de las víctimas mortales, un duro revés para la economía mundial. Bajo ese nuevo escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional -FMI- en la previsión económica realizada el pasado mes de abril, ha estimado que la economía mundial reduciría el ritmo de crecimiento hasta un 3,6% en 2022, frente al 6,1% reportando en 2021.

La reducción de los estímulos fiscales en los Estados Unidos sería otro de los factores gravitantes, que afectaría a la economía más grande del mundo. Varios analistas de instituciones como JP Morgan y Citi Group consideran que el consumo de los hogares para 2022 se reducirá, hecho al que se suma una creciente inflación derivada del conflicto armado en Ucrania, la crisis logística de medios de transporte mundial y se agregaría el aumento en las tasas de interés[2], los que configurarían un escenario poco alentador para el crecimiento económico. A su vez, la segunda mayor potencia económica, China, sigue experimentado una condición económica vulnerable, en vista de la política Cero COVID que ha implementado luego de un brote de casos, conllevando incluso al cierre de puertos marítimos, cuya incidencia podría restar hasta 0,8% el crecimiento económico estimado para 2022.

PIB: ECONOMÍA MUNDIAL VS AVANZADAS Y VS EMERGENTES
(% ANUAL)



Fuente: FMI

DESEMPEÑO ECONÓMICO POR REGIONES: el FMI redujo la estimación de crecimiento económico para 2022.

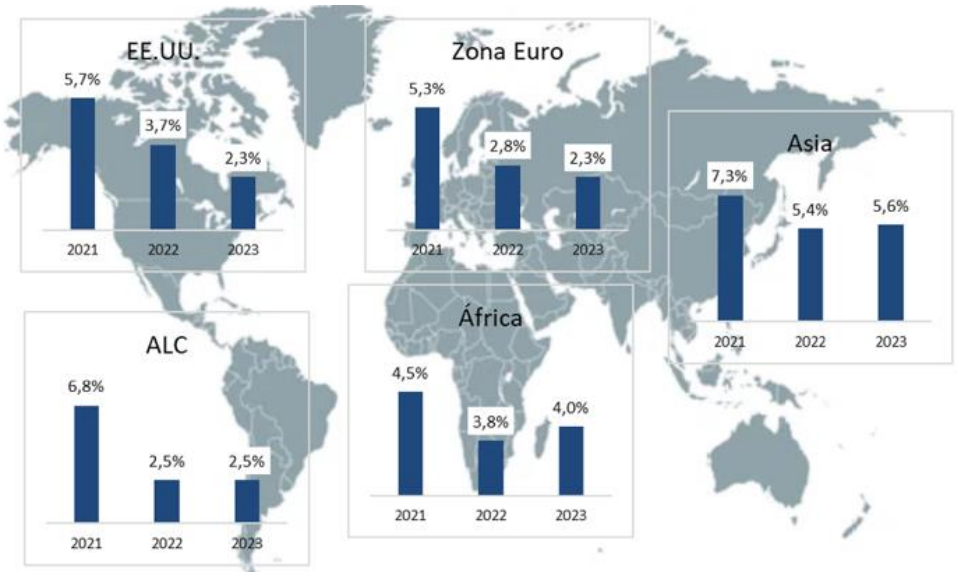
El costo del conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha ocasionado que la recuperación económica mundial se atrase, considerando que luego de la vacunación varias actividades económicas ya empezaban a despuntar (turismo, alimentación y servicios, entre otros). Además, el FMI advirtió que el incremento en el precio de los combustibles y alimentos (efecto colateral de la guerra), ha influenciado en la variación general de precios al alza, llegando a niveles no vistos hace más de una década. Lo anterior, tendría por tanto un efecto diferenciado a nivel de los mercados, especialmente para aquellos con bajos recursos y en desarrollo, en los cuales, se estima que los niveles de pobreza se mantengan, postergando así la generación de nuevas plazas de empleo.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe -CEPAL- concuerda con el impacto negativo que la guerra trae para la región, por lo cual, estima que el crecimiento económico se ubique en el orden de 1,8% anual para 2022. El aumento en los precios de los alimentos y otras materias primas -esenciales para la

[1] https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022
[2] Como política para contrarrestar la elevada inflación, según lo ha indicado la FED.

producción de otros insumos-, implicará un menor acceso al consumo de los hogares. Además, el organismo internacional consideró que el comercio regional experimentará una disminución, especialmente aquel que tiene por destino EE. UU., Unión Europea y China, en vista de una menor demanda que se podría producir en estos mercados.

Previsiones de crecimiento por región a 2022 (% anual): América Latina y el Caribe se perfila como una de las regiones que mayor impulso económico perdería.



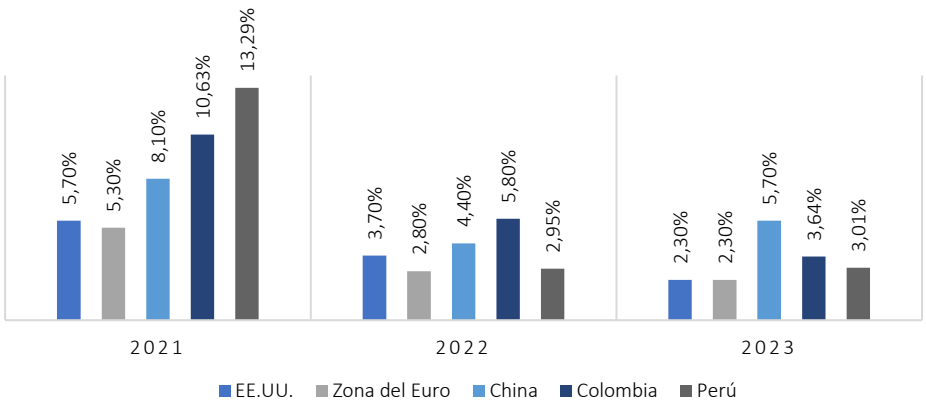
Fuente: FMI

Evolución de la situación económica de los principales socios comerciales del Ecuador: el desempeño que experimentarán los principales socios comerciales será menor al previsto a inicios de 2022.

El 2022 se muestra como un año de bajo crecimiento para los principales socios comerciales de Ecuador. La zona del euro que representó en 2021 un 20,83% del total de exportaciones no petroleras y un 14,2% del total exportado, alcanzaría un crecimiento modesto de 2,8% anual. En el caso de China, mercado que representó un 20% de la exportación no petrolera en 2021 y cuya oferta exportable se ha concentrado en productos como pescados y crustáceos, camarón, langostinos, minerales metalíferos, madera, carbón y otros, experimentaría un crecimiento económico de 4,4% anual, frente a 8,1% de 2021.

El mayor socio comercial, Estados Unidos de América, registraría un incremento en la producción de bienes y servicios de 3,7% en 2022, hecho que podría conllevar efectos negativos en los productos exportados desde Ecuador, a lo que se agrega la devaluación que han implementado países que son competidores directos, especialmente en productos que son sustitutos como: frutas y frutos comestibles, pescados y crustáceos, cacao y su preparación, madera, minerales, entre otros.

PREVISIONES MUNDIALES

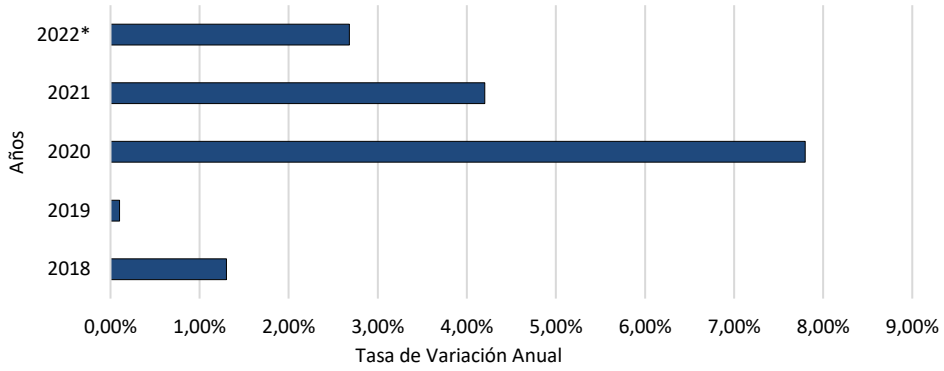


Fuente: FMI

Ecuador: el mercado nacional también experimentaría una desaceleración en 2022 por los shocks geopolíticos externos.

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022, con un crecimiento que fluctuaría entre 2,5% y 3,5% anual, sería aún insuficiente para cubrir la contracción económica de 2020 (-7,8%). Algunas de las variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial corresponderían a la evolución del crédito privado, que se proyecta se mantenga en una expansión de 2 dígitos en 2022[3], al nivel de empleo adecuado, que podría experimentar un mayor dinamismo a través de un mayor consumo del gobierno (obra pública), así como, el impacto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero en el mediano y largo plazo. Sin embargo, el aumento generalizado de los precios y la reforma tributaria han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media y vulnerable.

ECUADOR: TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO A 2022
(% ANUAL)



Fuente: FMI, BM y BCE *Previsiones FMI.

FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO ECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA.

Entre los factores internos que mayor incidencia muestran en el mercado ecuatoriano se pueden mencionar: el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la creciente inflación, la modesta recuperación del mercado laboral y el acceso al crédito. Mientras que dentro de los factores a nivel externo se pueden mencionar: el nivel de actividad de los principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y

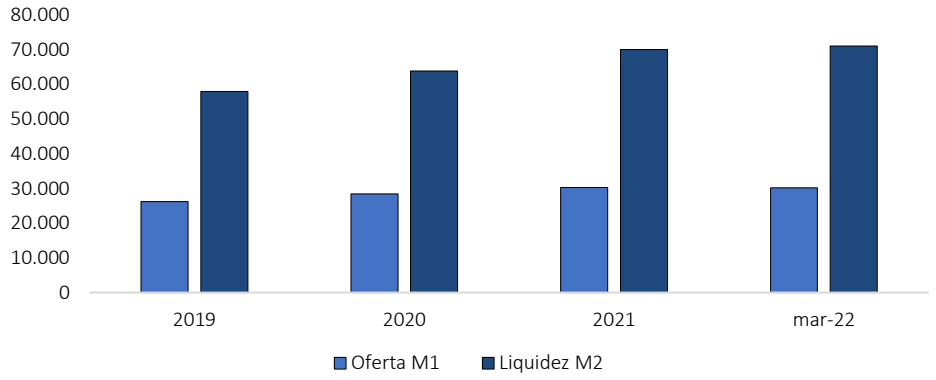
[3] Con corte a octubre de 2021, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior al 11% anual.

la inversión extranjera directa. El análisis del comportamiento de cada variable y el impacto en el mercado ecuatoriano se explica a continuación:

Liquidez total: medida entre marzo de 2022 y 2021 aumentó en más USD 7.100 millones.

Al término del primer trimestre de 2022, la liquidez total conformada por la oferta monetaria (M1) y el cuasidinero (M2) totalizó un valor de USD 71.033 millones, una variación de 1,4% respecto al mes inmediato anterior y de 11,1% frente a marzo de 2021. Puntualmente, la oferta monetaria experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 6,1%, mientras que en términos mensuales de 2,1% y el cuasidinero reportó un saldo de USD 40.857 millones, un 58% de la liquidez total, presentando una variación mensual de 0,9% y anual de 15,1%, esta última explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.

EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ TOTAL



Fuente: BCE.

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente al primer cuatrimestre de 2022, con una variación de 9,6% y un saldo de USD 41.304 millones. En consonancia, la cartera se ha incrementado en 18,3%, alcanzando un saldo de USD 35,439 millones. El resultado anterior ha sido consecuente con el mejor desempeño que han reflejado las reservas internacionales que registraron USD 9.226 millones y una expansión anual cercana a 60%. Además, analizando el comportamiento de las tasas de interés de mercado, se evidencia una reducción en el spread -diferencial- entre las tasas activa y pasiva de interés de 1,2 puntos porcentuales durante la primera quincena de mayo de 2022.

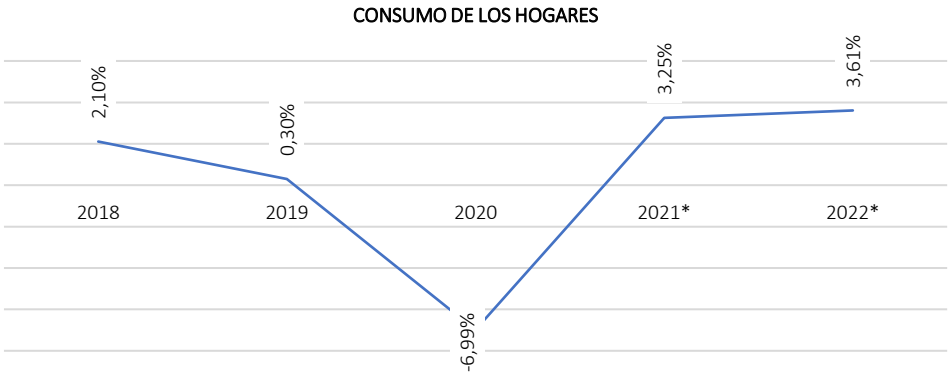
MERCADOS FINANCIEROS (MILLONES USD)	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	mar-22	30.176	2,10%	6,10%
Especies monetarias en circulación	mar-22	18.360	-0,40%	3,50%
Depósitos a la vista	mar-22	11.732	6,30%	10,50%
Liquidez total (M2)	mar-22	71.033	1,40%	11,10%
Captaciones al plazo de la banca privada	abr-22	41.034	-1,60%	9,60%
Colocaciones de la banca privada	abr-22	35.439	1,50%	18,30%
Reservas internacionales	mar-22	9.226	14,70%	59,60%
Reservas bancarias	mar-22	7.973	4,40%	10,40%
TASAS REFERENCIALES	**PERIODO DE INFORMACIÓN**	**TASA**	**VARIACIÓN MENSUAL**	**VARIACIÓN INTERANUAL**
Tasa activa referencial	may-22	6,74%	-0,30 p.p.	2,59 p.p.
Tasa pasiva referencial	may-22	5,54%	-0,25 p.p.	0
Diferencial de tasas de interés	may-22	1,20%	-0,27 p.p.	2,59 p.p.

Fuente: FMI, BM y BCE.

Consumo de los hogares: se ha estimado crezca hasta 2022 a una tasa inferior a 4% anual.

Para 2022, el gobierno nacional decretó el pasado mes de enero, un incremento salarial de USD 25 mensuales. Este aumento según cifras presentadas por el IESS tuvo un impacto sobre algo más de 200 mil trabajadores que reportaron una remuneración básica, lo que representa un 16% del total de la población con empleo adecuado.

Además, el aumento del consumo se ha visto estimulado por el incremento en la generación de crédito de consumo que hasta abril de 2022 presentó una variación anual positiva de 18,7% superando a los niveles prepandemia, que para abril 2019 tuvieron una variación de 13% anual. Sin embargo, la tasa de inflación y el efecto tributario generaría un impacto negativo en el consumo, que podría incidir en la estimación inicial del BCE de 3,61% para 2022.



Fuente: BCE *Previsiones

Mercado laboral e inflación: indicadores que mostraron realidades opuestas, la inflación ha incrementado mientras que el mercado laboral mantiene una tibia recuperación.

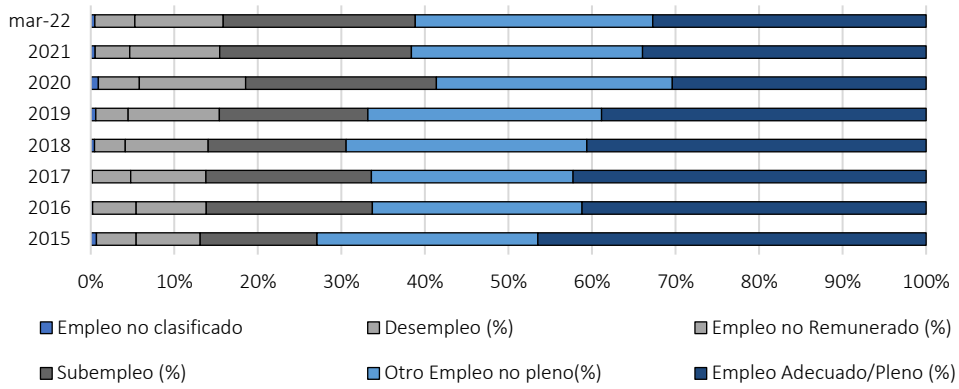
La inflación ha experimentado un incremento súbito hasta abril de 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística y el aumento el aumento generalizado de la demanda postpandemia. Para Ecuador, estos factores explican que la tasa de inflación anual se eleve hasta 2,89%, tasa que también refleja el aumento que experimentó el sector de servicio de transporte, de alimentos y bebidas, y de enseñanza. Según estimaciones preliminares, este indicador podría alcanzar un techo máximo de 3,5% anual al finalizar el año 2022.

INFLACIÓN	2019	2020	2021	abr-21	abr-22
Inflación mensual	0,01%	-0,08%	0,16%	0,35%	0,60%
Inflación anual	0,27%	-0,34%	1,69%	-1,47%	2,89%
Inflación acumulada	-0,93%	-0,93%	1,94%	-1,47%	2,89%

Fuente: INEC

Durante el último año, el mercado laboral no mostró cambios significativos en la estructura, lo que implicó que el nivel de empleo informal se mantuvo cercano a 60% de la población económicamente activa -PEA, mientras que el empleo adecuado fue cercano a 33%, con cifras a marzo de 2022, según datos del INEC. La tasa de desempleo ha fluctuado entre 4% y 5%, comportamiento que se ha mantenido sin mayores cambios desde la reactivación económica luego de la pandemia.

MERCADO LABORAL



Fuente: INEC

Las ventas en la economía se incrementaron a un ritmo de 15% interanual a marzo de 2022, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 621 millones en 2021.

Al cierre del primer trimestre de 2022, las ventas totales registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 47.078 millones, es decir, USD 6.131 millones adicionales a la cifra reportada en el mismo período de 2021 (USD 40.947 millones), en términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 15% interanual. A nivel provincial, Pichincha registró ventas totales por USD 18.731 millones, seguida de Guayas con USD 16.760 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 2.203 millones y USD 1.854 millones, respectivamente. Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio con una participación de 39,3% y la manufactura con 16,7%, fueron los sectores con mayor aporte. El sector de explotación de minas y canteras se ubicó en el tercer lugar con una participación 10,7%, equivalente a USD 5.034 millones, ubicándola como una de las actividades con mejor desempeño de los últimos años.

La inversión extranjera directa finalizó a 2021 con un monto de USD 621 millones, menor registro que los años previos 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 975 y USD 1.104 millones, respectivamente. Lo anterior, pese a que durante el primer año de gobierno del presidente Lasso, el nivel de riesgo país descendió por debajo de los 900 puntos básicos. Con base a las cifras presentados por el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, el país habría alcanzado la firma de 500 contratos de inversión que podrían generar en los próximos 3 años cerca de 130 mil empleados, con miras a concretar la cifra objetivo de USD 30.000 millones.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2019	2020	2021	IIIT- 2021	IVT- 2021
Monto (millones de USD)	975	1.104	621	249	114
% del PIB	0,90%	1,10%	0,58%	0,93%	0,41%

CONTRATOS INVERSIÓN	EMPLEOS	INVERSIÓN	2022	2023	2024	2025
500 Contratos	130.000	Local 60% Extranjera 40%	15,70%	22,70%	10,70%	7,30%

Fuente: BCE - MPCEIP

Ecuador mantiene una balanza comercial superavitaria producto del aumento en el precio del petróleo y ciertas materias primas.

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha ocasionado en el concierto internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento estable y alentador. Las cifras del BCE con corte al primer trimestre de 2022 registraron exportaciones totales por USD 8.085 millones FOB e importaciones totales por USD 7.152 millones FOB y un superávit equivalente a USD 932,6 millones FOB. El buen desempeño que han presentado productos no petroleros como el camarón,

pescado, frutas tropicales, aceite de palma, entre otros explicaron este resultado; a lo que se sumó un precio promedio por barril de petróleo superior a USD 90.

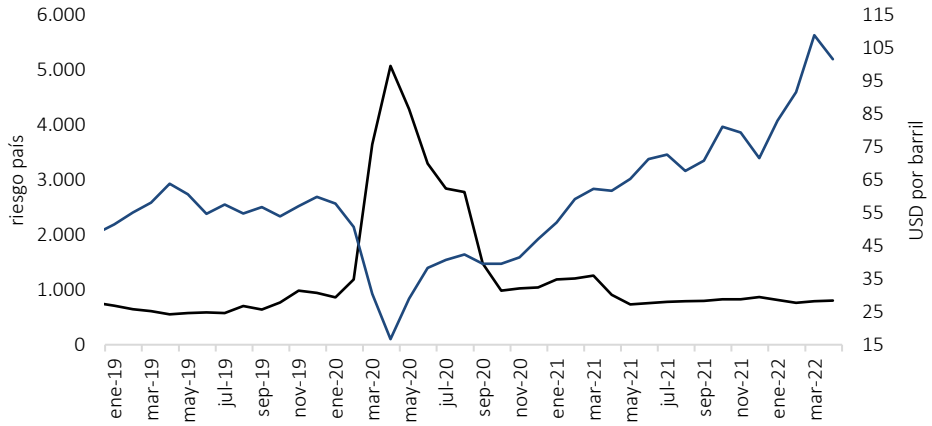
COMERCIO EXTERIOR	2019	2020	2021	IIIT- 2021	IT - 2022	VAR %. TRIMESTRAL
Balanza Comercial Total	855,2	20.057,20	2.870,70	826,2	932,6	12,88%
Exportaciones Totales	22.329,40	20.226,60	26.699,20	5.861,30	8.085,10	37,94%
Importaciones Totales	21.474,20	169,4	23.828,50	5.035,10	7.152,50	42,05%

Fuente: BCE

El precio del petróleo y el riesgo país: durante enero de 2022 el precio del petróleo se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años, mientras que el riesgo país se mantiene por bajo de 800 puntos básicos.

Como se mencionó anteriormente, el precio del barril del petróleo ha experimentado un aumento sostenido, en respuesta a la caída en la oferta mundial, por el conflicto armado, lo que implicó para Ecuador registrar precios superiores a USD 110 por barril incluso, el mejor desempeño desde hace 7 años. A la par, el nivel de riesgo país – EMBI por las siglas en inglés- ha permanecido estable entre los 700 y 800 puntos básicos, la expectativa apuntaba a que este indicador pueda seguir reduciéndose, sin embargo, los desajustes políticos que ha enfrentado el país han influenciado de forma directa en este indicador.

RIESGO PAÍS VS EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO



Fuente: JP Morgan

El gobierno ha estimado para la proforma presupuestaria 2022[4], un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, cifra que implicaría ingresos por exportaciones de USD 7.301 millones. Sin embargo, la condición política adversa podría elevar el nivel de riesgo país, pero, la renovación del acuerdo con el FMI y el apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, BID, CAF, entre otros permitirán mantener un grado de riesgo aceptable en el próximo año.

Según las previsiones iniciales del gobierno, el déficit fiscal se reduciría en 2022, y se ubicaría entre 2% y 2,2% del PIB[5], mejorando la perspectiva de 2021, cuando esta cifra fue cercana a 4% del PIB. Además, del aumento del precio del barril de petróleo en los mercados internacionales, la reducción de los subsidios a los combustibles y una mayor producción petrolera cercana a los 500.000 barriles diarios, según el FMI, va permitiendo corregir este desbalance fiscal. En cuanto a la recaudación fiscal, el Servicio de Rentas Internas – SRI, proyecta superar los USD 16.000 millones en 2022, lo que supondrá el mejor resultado desde 2015.

[4] https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/
[5] https://www.americaeconomia.com/guillermo-lasso-2657223274-menor-deficit

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2021	4.246	-38,90%
Déficit fiscal (%PIB)	2021	4%	-3%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	2021	12.794	11%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	enero-abril 2021	5.543	25,20%
Deuda pública (millones USD)	mar-22	62.718	-0,48%
Deuda pública (%PIB)	mar-22	56,85%	6,52%
Deuda interna (millones USD)	mar-22	14.428	-18,90%
Deuda externa (millones USD)	mar-22	46.222	2,20%

CONCLUSIONES

La previsión de crecimiento económico para 2022 aún es incierta frente a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 2,5% y 3,5% anual. No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas.

El consumo de los hogares se estima podría desacelerarse en 2022, en respuesta, al aumento de la inflación que se estima sea cercana a 3,5%, así como a los efectos de la reforma tributaria, factores que restarían el consumo de la clase media y estratos bajos. La crisis logística comercial internacional y el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha supuesto el incremento en el precio de las materias primas afectando a toda la cadena productiva y el consumidor final.

El nivel de empleo ha crecido de forma modesta hasta marzo de 2022, varias actividades económicas se reactivaron de forma diferenciada, aunque las ventas totales al cierre del primer trimestre reportaron un aumento de 15% de forma interanual, explicada por el mejor desempeño que han experimentado las provincias de Pichincha y Guayas. El aumento del crédito ha sido otro de los factores que han sustentado este crecimiento, sin embargo, el desempeño económico aún sigue siendo volátil.

El déficit fiscal en 2022 dejaría de ser uno de los factores de alto riesgo para la economía, pues se espera que el mismo sea inferior a 2,2% del PIB. Bajo este escenario, el gobierno podría impulsar el gasto de inversión pública para contrarrestar la caída en la demanda de los hogares debido al efecto inflacionario y los embates de la crisis internacional.

SECTOR ACUACULTURA Y PESCA DE CAMARÓN

La acuicultura, definida por la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés) como la cría de organismos acuáticos, comprendidos: peces, moluscos, crustáceos y plantas[6], se ha constituido en una industria económica fundamental a nivel mundial al tratarse de una importante fuente de alimento, materias primas de uso industrial y farmacéutico. Así mismo, es la encargada de la producción de organismos vivos para la reproducción, repoblación u ornamentación dentro de ecosistema del camarón. Esta actividad a su vez ha revolucionado la actividad agrícola gracias a la alta especialización que conlleva, permitiendo la rápida expansión en el mercado ecuatoriano, que lo destaca como una actividad de desarrollo sostenible, en la cual, participan empresas nacionales y multinacionales[7].

La acuicultura varía mucho según el lugar donde se lleve a cabo, desde la piscicultura de agua dulce en los arrozales hasta la cría de camarones en agua salada. Una mayor demanda global por alimentos más sanos y el acelerado crecimiento del mercado asiático ha conllevado a que la oferta mundial de alimentos provenientes de la acuicultura realce la importancia con respecto al total de alimentos de origen animal disponible en el mundo[8]. Según la FAO, en los tres últimos decenios, la producción mundial de peces de cría se ha multiplicado por 12, con una tasa media anual de crecimiento superior a 8%, que lo convierte en el sector de producción de alimentos con mejor desempeño, que ha permitido que 50% de los productos pesqueros destinados a la alimentación a nivel mundial provengan de esta actividad.

[6] https://www.fao.org/spanish/newsroom/focus/2003/aquaculture-defs.htm
[7] https://www.fao.org/aquaculture/es/
[8] 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

La existencia de cerca de 580 especies acuáticas que se cultivan actualmente en todo el mundo, que representa una enorme riqueza de diversidad genética dentro y entre las especies, ha permitido que el sector acuícola proporcione un sustento amplio hacia la población mundial, fortaleciendo la cadena de suministros de alimentos ricos en proteína, siendo además un pilar fundamental en la seguridad alimentaria de un país[9].

Ecuador está en una posición privilegiada en términos oceanográficos, y su costa cuenta con recursos marinos varios y abundantes recursos pesqueros, los cuales son sinónimo de una gran producción acuícola, enfocada principalmente en la cría del camarón. El alto desempeño, constante inversión y enfoque han conllevado a que el país se convierta en uno de los principales exportadores de productos pesqueros y derivados de América Latina y el mundo[10]. Debido a la naturaleza de la actividad acuícola, el sector presenta características como producción estacional, que dependen de condiciones climáticas y de los recursos hídricos, así como de flujos de inversión elevados para llevar a cabo la actividad[11].

Las cifras del Instituto Público de Investigación de Acuicultura y Pesca del Ecuador refieren que la actividad acuícola se desarrolla principalmente en la región Costa, girando en torno al cultivo de camarón y tilapia. Mientras que en la región Sierra, existen otros cultivos acuícolas como trucha. Finalmente, en la región Amazónica se destaca el cultivo de cachama, sábalo, tilapia y paiche, destinados principalmente al consumo local[12]. A nivel mundial, Ecuador es el décimo quinto productor acuícola más grande[13], el segundo productor de atún en el mundo después de Tailandia, registrando hoy en día la flota atunera más potente del Pacífico Oriental[14] y en 2021 se convirtió en el principal productor mundial de camarón[15]. Lo anterior pone al país entre los principales productores acuícolas de la región, solo por detrás de Chile y Brasil[16]. En 2020, el sector demostró ser uno de los más resilientes a la pandemia y, de hecho, en 2021, el camarón se convirtió en el principal producto de exportación no petrolera, superando al banano.

DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL

Durante 2021, la economía ecuatoriana creció en un 4,2% superando las previsiones que apuntaban a un crecimiento de 3,5%, tras haberse contraído en 7,8% en 2020. El crecimiento de 2021 se explica, sobretodo, por el consumo de los hogares que creció un 10% anual superando los niveles de 2019 (prepandemia), impulsado por una recuperación del mercado laboral, así como el incremento del crédito y las remesas.

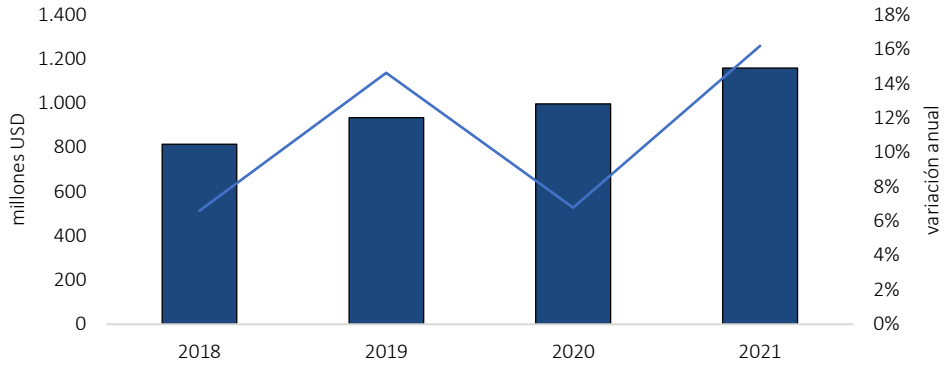
Las cifras del Banco Central del Ecuador (BCE) evidencian que las industrias que más crecieron fueron la refinación de petróleo (+23,9%) y alojamiento y servicios de comida (17,4%)[17]. La actividad de acuacultura fue la tercera industria con mayor crecimiento, expandiéndose en un 16,2% anual, reafirmando así el ritmo de crecimiento de años anteriores. El comportamiento de esta actividad se explica por el incremento de las exportaciones de camarón que en 2021 alcanzaron una cifra récord, apalancada por un mayor volumen de exportación hacia los Estados Unidos, que creció en 56% anual, mientras que a China -principal destino del camarón ecuatoriano- el volumen exportado creció en un 9% anual. Precisamente, el favorable desempeño mostrado en las exportaciones de camarón conllevó a que la industria acuícola incremente la participación en la producción total, pasando de 1,1% en 2017 a 1,7% en 2020.

PIB del sector: pese a los efectos de la pandemia en la economía mundial, la acuicultura ha sido creciente en la industria nacional.

Entre los años 2019 y 2020, el sector acuícola mantuvo un comportamiento superior al promedio de la economía en general. Para este período, el PIB del sector creció en 14,6% y 6,8% anual, respectivamente. En contraste, el PIB total que creció en 0,05% en 2019 y para 2020 presentó una contracción histórica de -7,8%. Cabe mencionar que desde el año 2017, el desempeño de esta actividad ha sido favorable y creciente, llegando en el año 2020 a representar 1,5% del PIB total.

[9] fao.org/aquaculture/es/
[10] ICEX España Exportación e Inversiones (2019). El mercado de pesca y acuacultura en Ecuador.
[11] 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
[12] Instituto Nacional de Pesca. *Acuacultura. http://www.institutopesca.gob.ec/acuacultura/*
[13] 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
[14] https://nirsa.com/el-atun-uno-de-los-productos-del-mar-ecuatoriano-mas-cotizados-en-el-mercado-internacional/
[15] https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-es-el-mayor-productor-mundial-de-camaron-segun-revista-aquaculture-nota/
[16] 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
[17] Cuentas Nacional del BCE al IV trimestre de 2020 https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp

EVOLUCIÓN DEL PIB ACUICULTURA Y PESCA DE CAMARÓN



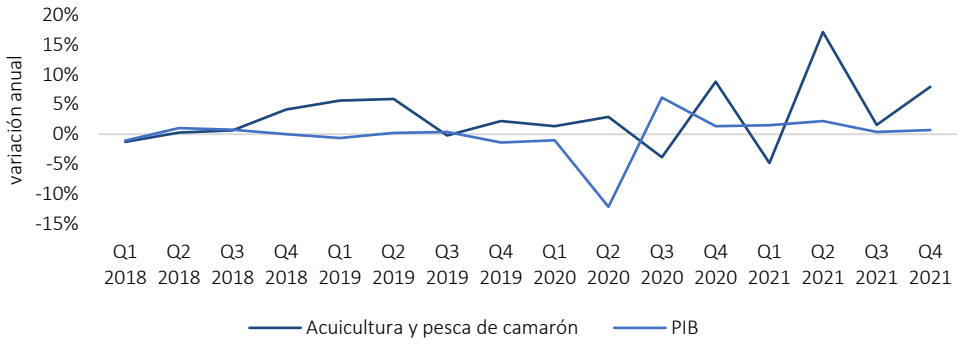
Fuente: Banco Central del Ecuador

De forma trimestral, el sector mostró un comportamiento resiliente a pesar de los efectos adversos de la pandemia. Si bien para el segundo trimestre de 2020 el PIB nacional se contrajo en un 12,1%, el PIB de acuicultura y pesca de camarón creció en 2,9% en respuesta al comportamiento favorable de productos de exportación como el procesamiento y conservación de camarón que se expandió un 13,4% anual[18]. La rápida recuperación que experimentó China con respecto a la pandemia permitió incrementar las ventas externas hacia este destino, mientras que en EE. UU. y en la Unión Europea, la demanda de productos congelados de mar aumentó en un 18% anual (FEDEXPOR, 2020).

Según la evaluación del impacto macroeconómico del COVID-19 en la economía del Ecuador elaborado por el BCE, entre el periodo marzo – diciembre de 2020, de las 18 actividades analizadas, únicamente petróleo y minas y la actividad de acuicultura y pesca de camarón, fueron las únicas industrias que presentaron un crecimiento respecto del año anterior, expandiéndose un 1,8% cada una. El crecimiento que ha experimentado el sector acuícola está relacionado directamente con la actividad del camarón procesado, que, como se mencionó previamente, tuvo un incremento en 2020 debido a una mayor demanda externa de este producto[19], en vista del aumento en el consumo de productos congelados (camarón, pescado y otros), especialmente en mercados europeos y asiáticos.

En definitiva, la acuicultura cerró 2020 con un crecimiento de 6,8% frente a 2019, impulsado por la recuperación de la demanda en mercados externos, principalmente China y Estados Unidos, mientras que el PIB nacional tuvo una caída histórica de 7,8% durante 2020[20].

EVOLUCIÓN DEL PIB TOTAL Y PIB ACUICULTURA Y PESCA DE CAMARÓN



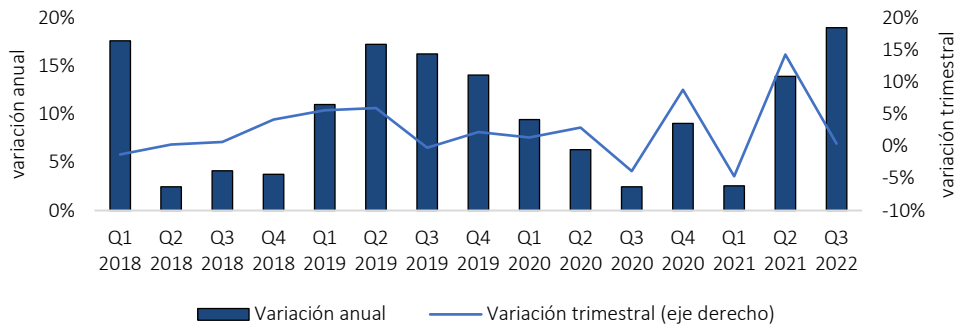
Fuente: Banco Central del Ecuador

En 2021, el PIB del sector acuícola presentó una dinámica positiva con tasas de variación al alza. Al cuarto trimestre de 2021, el PIB del sector se ubicó en USD 320 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 22,2% anual, convirtiéndose en uno de los sectores más dinámicos, únicamente superado por el suministro de electricidad y agua (+26,9%)[21]. De forma interanual, esta industria reportó un crecimiento de 16,2%,

[18] *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*
[19] https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020
[20] https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp
[21] https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp

superando en más de 3 veces al crecimiento del mercado ecuatoriano. Un factor determinante para la expansión de la industria fueron las exportaciones -convirtiéndose en el primer producto no petrolero en superar esa barrera- lo que le permitió consolidarse como el primer producto de exportación del país y, además, ubicar a Ecuador como el principal proveedor de productos del mar a nivel mundial.

PIB TOTAL VS PIB ACUICULTURA Y PESCA DE CAMARÓN



Fuente: Banco Central del Ecuador

Por último, para 2022 el BCE prevé que la industria acuícola se expanda en un 3,7%, siendo una de las actividades más dinámicas, únicamente por detrás de alojamiento y servicios de comida que se espera crezca en un 5,6%, y del comercio cuya proyección apunta a un crecimiento de 4,1%. Además, el sector acuícola tendría un desempeño superior al promedio de la economía nacional que para 2022 se prevé crezca en un 2,8%, según el BCE.

SECTOR MICROECONÓMICO

Empresas del sector: 20% de empresas medianas desaparecieron en 2020 producto de la pandemia.

El Directorio de Empresas y Establecimientos publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), al cierre de 2020 registró un total de 2.844 empresas dedicadas a la acuicultura, ubicadas principalmente en las provincias de: El Oro (31,4%), Guayas (25,7%) y Manabí (19,9%), la diferencia corresponde al resto del país.

EMPRESAS DEL SECTOR ACUÍCOLA (TAMAÑO DE EMPRESA)	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	1.540	1.608	4,4%
Pequeña	952	846	-11,1%
Mediana	374	300	-19,8%
Grande	105	90	-14,3%
Total	**2.971**	**2.844**	**-4,3%**

Fuente: INEC

Frente al año 2020, el número de empresas dedicas a la acuicultura se redujo un 4,3% anual, siendo las empresas medianas y grandes, las más afectadas por la pandemia, al reducir su número en 19,8% y 14,3%, respectivamente. En contraste, las microempresas -que representan 56,5% del total de empresas acuícolas- crecieron en un 4,4%, amortiguando la caída de los demás segmentos.

INDICADOR	EXPLOTACIÓN DE CRIADEROS			
	2017	2018	2019	2020
ROA	13,16%	6,91%	7,88%	2,87%
ROE	30,47%	17,03%	18,04%	6,58%
MARGEN	18,38%	11,25%	12,58%	5,90%

INDICADOR	PREPARACIÓN, CONSERVACIÓN Y ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE CAMARÓN Y LANGOSTINOS

	2017	2018	2019	2020
ROA	8,06%	8,10%	4,99%	6,90%
ROE	34,26%	31,62%	18,48%	23,53%
MARGEN	44,47%	57,08%	39,81%	59,53%

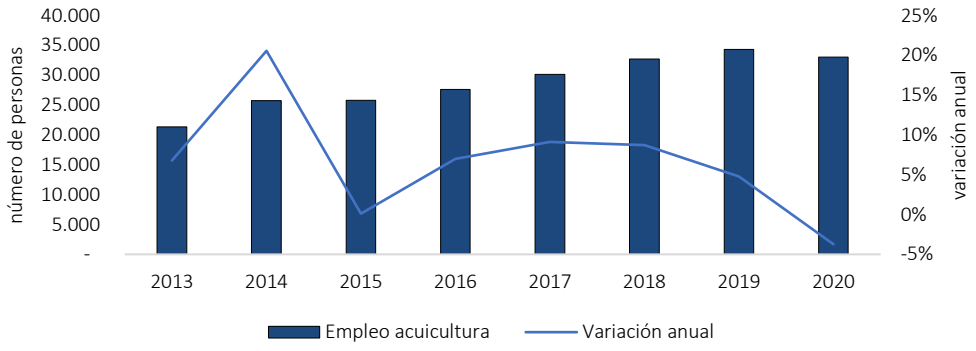
INDICADOR	VENTA AL POR MAYOR DE CAMARÓN Y LANGOSTINOS			
	2017	2018	2019	2020
ROA	2,76%	2,27%	1,86%	3,03%
ROE	8,20%	7,97%	7,85%	12,30%
MARGEN	3,90%	3,57%	2,95%	4,95%

Fuente: SCVS

Empleo del sector: datos de la Cámara de Acuicultura muestran que la actividad genera más de 261.000 plazas de empleo directo e indirecto.

Según datos del directorio de empresas del INEC, a 2020 se registraron un total de 33 mil empleos en la actividad acuícola[22], lo que implica una reducción de 3,7% respecto de 2019. La caída de empleo registrado en 2020 obedece al decrecimiento de 4,5% que se suscitó en las plazas de empleo de acuicultura marina - actividad que representa 95% del empleo de acuicultura y que incluye explotación de criaderos de camarón.

EMPLEO SECTOR ACUÍCOLA



Fuente: INEC

Es preciso recalcar que la información de fuentes oficiales no permite desagregar el empleo a un nivel más profundo, por lo que no se puede estimar el impacto real de la actividad acuícola al no poder calcular el empleo generado en las actividades conexas como preparación y conservación de camarón, elaboración de productos de camarón, venta al por mayor de camarón, entre otros. No obstante, cifras recientemente divulgadas por la Cámara Nacional de Acuacultura (CNA), indicaron que a 2020, el sector generó más de 261 mil empleos directos e indirectos[23].

Exportaciones del sector: el crecimiento experimentado en 2021 permitió que se consolide como el principal producto no petrolero de exportación.

Según el BCE en 2020 las exportaciones no petroleras totalizaron USD 14.976 millones FOB, lo cual implicó un incremento de 9,7% anual. Del total de exportaciones no petroleras, un 59% fueron productos tradicionales y un 43% correspondió a productos no tradicionales. Un rubro destacado en el grupo de productos tradicionales fue el camarón, que representó 25,5% en el total de exportaciones, convirtiéndose en el principal producto de exportación por encima de banano.

Cabe mencionar que, en monto, las exportaciones de camarón alcanzaron USD 3.611 millones FOB, es decir, una reducción de 1,1% con respecto al 2019, esto a pesar de que el volumen exportado se incrementó en un 6,7%, pasando de 1.397 millones de libras exportadas en 2019, a 1.491 millones en 2020. Lo anterior se

[22] Corresponde al empleo registrado bajo la clasificación sectorial A032 referente a acuicultura (cría y explotación de peces).
[23] https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/26/nota/7795323/empacadoras-no-logran-completar-ni-dos-turnos/.

explica por la caída del precio promedio de la libra de camarón que pasó de cotizar un promedio de USD 2,61 /libra a USD 2,42/libra, según la CNA[24].

El principal destino de las exportaciones camaroneras en 2020 fue China, que captó 54% del total de las ventas externas del camarón, seguido por Europa, destino al que se dirigieron 22% de las exportaciones de camarón con un crecimiento de 6% exportado respecto de 2019. El tercer destino de exportación del camarón fue Estados Unidos que representó 17% del volumen exportado en 2020. Es preciso resaltar que las exportaciones a este último destino incrementaron en un 46% anual, y la expectativa es crecer aún más en este mercado si Ecuador logra firmar un acuerdo comercial.

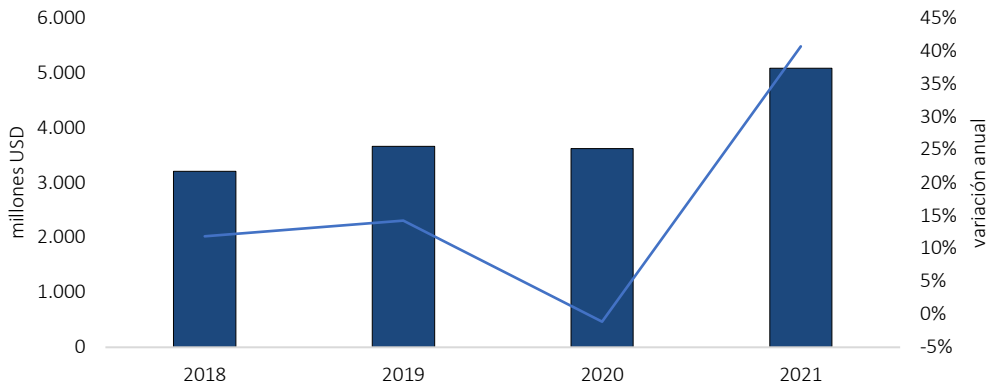
BALANZA COMERCIAL 2021 (MILLONES FOB USD Y % DE VARIACIÓN ANUAL)

	EXPORTACIONES	VARIACIÓN ANUAL EXPORTACIONES	IMPORTACIONES	VARIACIÓN ANUAL IMPORTACIONES	BALANZA COMERCIAL
Petroleras	8.607	+63,9%	4.656	+79,1%	3.951
No petroleras	18.092	+19,8%	19.172	33,6%	-1.080
Total	**26.699**	**+31,2%**	**23.829**	**40,6%**	**2.871**

Fuente: BCE

En 2021, las exportaciones no petroleras se expandieron en 19,8% anual, resultado que se explicó por el desempeño del sector camaronero que logró incrementar la presencia en el mercado estadounidense y europeo, en tasas de 56% y 28% en volumen, respectivamente. Según datos de la Cámara Nacional de Acuacultura, en 2021 las exportaciones de camarón fueron de USD 5.078 millones FOB, un 41% superior respecto de 2020. Por otro lado, el volumen exportado ascendió a 1.855 millones de libras, lo cual representó una expansión de 24% anual frente a 2020, equivalente a 1.491 millones de libras. Al término del año 2021, las ventas externas de este sector representaron 30% del total no petrolero, ampliado la ventaja sobre el sector bananero.

EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE CAMARÓN

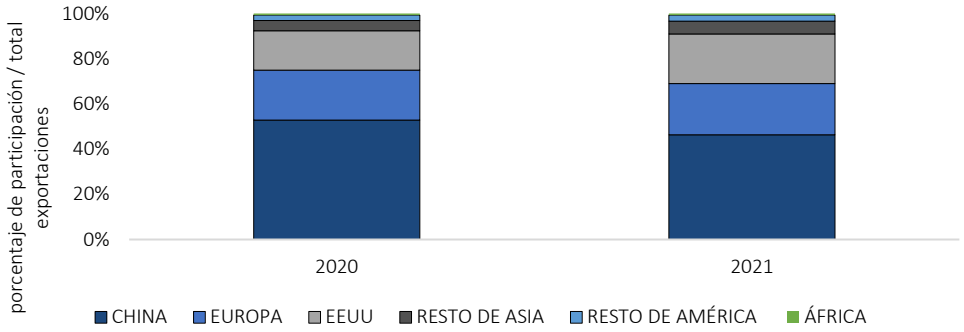


Fuente: CNA

En cuanto a los destinos de exportación, China se mantuvo como el principal destino de las exportaciones de camarón, no obstante, su participación se redujo pasando de representar 53% del volumen exportado en 2020, a 46% en 2021. Es preciso recalcar que Estados Unidos -tercer destino del camarón ecuatoriano- experimentó un crecimiento importante en cuanto a participación del volumen exportado. El año anterior, se exportaron USD 1.187 millones (+87% anual) y en volumen 406 millones de libras (+56% anual). Lo anterior permitió que este mercado haya incrementado su participación respecto de las exportaciones de camarón. Mientras que en 2020 Estados Unidos recibió 17% del camarón exportado por Ecuador, hacia 2021 esta cifra ascendió a 22%.

[24] Reporte de exportaciones de la Cámara Nacional de Acuacultura (https://www.cna-ecuador.com/estadisticas/)

DESTINOS DE EXPORTACIÓN DE CAMARÓN



Fuente: CNA

Otro producto para destacar dentro de las exportaciones no petroleras es atún y pescado, que se ubicó como el tercer producto con mayor crecimiento, con una expansión de exportaciones de 16,5% respecto de 2020, alcanzando USD 367 millones. Finalmente, enlatados de pescado creció un 7,8% llegando a USD 1.263 millones.

RINCIPALES PRODUCTOS NO PETROLEROS 2020 VS 2021 (MILLONES DE USD FOB)

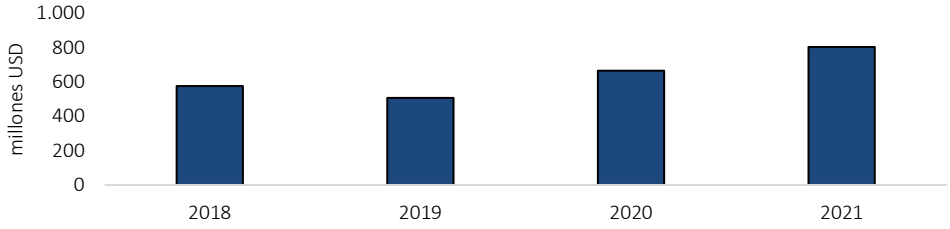
RUBRO	2020	2021	VARIACIÓN ANUAL	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN/EXPOR. NO PETROLERAS
Camarón	3.824	5.323	39,2%	29,4%
Banano y plátano	3.669	3.485	-5,0%	19,3%
Productos mineros	1.051	2.092	99,1%	11,6%
Enlatados de pescado	1.171	1.263	7,8%	7,0%
Cacao y elaborados	935	940	0,6%	5,2%
Flores naturales	827	927	12,1%	5,1%
Atún y pescado	315	367	16,5%	2,0%
Café y elaborados	70	78	12,0%	0,4%
Otros	3.244	3.616	11,5%	20,0%
Exportaciones no petroleras - total	15.105	18.092	19,8%	100,0%

Fuente: BCE

Volumen de crédito destinado al sector acuícola representa 30% del total destinado por la banca a actividades de cultivo, silvicultura y pesca.

Según las cifras presentadas por la Asociación de Bancos del Ecuador al cierre de 2020, el crédito destinado al sector acuícola totalizó USD 665 millones, un 31% más respecto de 2019. La actividad acuícola representó 34,3% del crédito destinado al sector de la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, evidenciando la importancia y representatividad del sector.

EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO OTORGADO AL SECTOR ACUÍCOLA



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

En 2021, el crédito otorgado al sector acuícola fue de USD 803 millones, lo que implicó un crecimiento del 20,8% respecto de 2020. El procesamiento de camarón fue aquella actividad más intensa en la demanda de crédito, que se explica por la necesidad de tecnificación, equipos y procesos de innovación. El crédito

requerido, según la Cámara Nacional de Acuacultura, fue destinado a mejorar la tecnología como primera necesidad, seguido de la compra de balanceado y otras materias primas, así como transporte especializado.

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Ecuador cuenta con una gran variedad de productos acuícolas, agrícolas y pesqueros abundantes que se destacan por su alta calidad a nivel internacional. En ese sentido, este producto es reconocido como una potencia mundial por su producción y versatilidad, hecho que ha permitido al camarón consolidarse como el primer exportador del mundo, así como el principal proveedor para la Unión Europea[25].

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. 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 otros[2]. 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. A lo anterior se suma temas relacionados al cambio climático y la gestión del medio ambiente para garantizar la sostenibilidad.

En julio de 2021, tras conversaciones diplomáticas con representantes del gobierno chino, se han programado acciones multilaterales para frenar y regular la pesca ilegal, tras las fricciones generadas por la presencia ilegal de barcos de pesca de origen chino en el límite del territorio marítimo de las islas Galápagos. Esto propulsó el acatamiento de lineamientos internacionales según lo determinado por la Convención de las Naciones Unidas sobre el Derecho del Mar, la Conferencia Regional de Pesca de la FAO, la Alianza Global por los Océanos, entre otras[26]. De manera general, existen importantes riesgos de sustentabilidad ambiental asociados a las actividades del sector pesquero, entre los que se incluyen la pesca de especies protegidas de tiburón.

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 mercado. 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 exportación.

Según lo mencionado por líderes empresariales del sector camaronero, todavía es necesario que se impulsen políticas públicas que fomenten la competitividad para estas industrias. Entre los retos que enfrentan han destacado el no contar con una normativa adecuada, incremento de costos y una excesiva presión fiscal[27]. Sobre este último punto cabe destacar que, con la reciente entrada en vigor de la Ley para el Desarrollo Económico, durante los ejercicios fiscales 2022 y 2023, las sociedades con un patrimonio neto superior a los USD 5 millones deberán realizar una contribución excepcional, afectando a este tipo de empresas. Adicionalmente, el anuncio del presidente con respecto al incremento de 6% el salario básico unificado -SBU, pasando de USD 400 a USD 425 en 2022[28], ha generado preocupaciones en esta industria en particular que es intensiva en el uso de mano de obra y, en especial, en aquella que compite en los mercados externos.

Paralelamente, la industria en general enfrenta la crisis logística naviera internacional que se ha caracterizado por el incremento en el precio de los fletes hasta en 500% adicional, afectando a las materias primas y los productos alimenticios terminados. La CNA estima que, con la crisis de contenedores, actualmente el sector camaronero enfrenta inconvenientes para exportar entre 30% y 50% de la producción nacional[29]. En la actualidad, esta crisis se ha visto agravada por el conflicto entre Rusia y Ucrania que, según el FMI, exacerbó

[25] *https://www.proecuador.gob.ec/brasil-un-nuevo-destino-para-el-camaron-ecuatoriano/*
[26] El Universo. (2021, julio 12). *Ecuador programa tres acciones multilaterales contra la pesca ilegal y por la conservación de las especies marinas*. https://www.eluniverso.com/noticias/politica/ecuador-programa-tres-acciones-multilaterales-contra-pesca-ilegal-para-conservacion-especies-marinas-nota/
[27] Reporte estadístico comercio exterior de Fedexpor https://drive.google.com/file/d/1Xly8NT8oAAg7Za6YQMqBvsVKRwhwNCk0/view
[28] https://www.comunicacion.gob.ec/el-presidente-lasso-cumple-con-los-ecuatorianos-el-salario-basico-unificado-del-2022-sera-de-usd-425/
[29] https://www.eluniverso.com/noticias/economia/el-camaron-llego-a-una-cifra-record-de-exportaciones-hasta-octubre-nota/?modulo=interstitial_link&seccion=Noticias&subseccion=Econom%C3%ADa&origen=/noticias/economia/ecuador-es-el-mayor-productor-mundial-de-camaron-segun-revista-aquaculture-nota/

la crisis logística. De acuerdo con la Federación Ecuatoriana de Exportadores (FEDEXPOR), en el primer trimestre de 2022 los costos logísticos para exportar desde Ecuador incrementaron en un 25% respecto del mismo periodo de 2021[30].

Entre otros retos constantes que enfrenta el sector están los parámetros de calidad y bioseguridad que es uno de los principales factores a tomar en consideración para tener la oportunidad de ampliar la canasta y destinos de exportación [31]. Otro de los desafíos del sector es incrementar la innovación que le permita asegurar la sostenibilidad de la producción a través de procesos de tecnificación y automatización de sus procesos productivos.

Finalmente, el aumento sostenido que experimenta la inflación mundial traerá efectos negativos para los productos nacionales frente los principales competidores como Colombia y Perú, quienes han devaluado su moneda como medida para ganar competitividad. En este contexto, es importante considerar la agenda comercial que está impulsando el nuevo gobierno para potenciar la canasta exportable del país, que tiene como objetivo aumentar la competitividad al eliminar barreras de entrada y el pago de aranceles. En la actualidad, Ecuador mantiene 10 acuerdos comerciales que permiten que 40% de las exportaciones no petroleras gocen de preferencias arancelarias. En los próximos cuatro años, el gobierno se ha planteado como objetivo concretar 10 nuevos acuerdos comerciales con socios comerciales importantes como Estados Unidos, México, Canadá, China, Corea del Sur y la Unión Económica Euroasiática.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector acuícola ecuatoriano fue uno de los pocos sectores que incrementaron la producción durante la pandemia del Covid-19. La importancia que tiene dentro de la cadena alimenticia nacional e internacional lo convirtieron en una industria en un sector clave y a la vez sensible para el mercado, hecho que la transformó en un sector resiliente. La producción camaronera además estuvo favorecida por el aumento en la demanda externa, especialmente en mercados como China y EE.UU., con la exportación de camarón congelado. Las exportaciones no petroleras continúan mostrando una dinámica creciente y positiva, principalmente productos como el camarón y atún y pescado.

La proyección para 2022 por parte del BCE apuntaría a que el sector de acuacultura y pesca de camarón se expanda en 3,7% anual apoyado en el precio competitivo que se mantiene en los mercados externos y, la apertura de nuevos mercados. Esta premisa se basa en el crecimiento sostenido que presentaron las exportaciones camaroneras en 2021, periodo en el que el valor exportado creció en cerca de 20%, hecho que le permitió consolidarse como el principal producto no petrolero de exportación, alcanzando una participación de 30% frente a las exportaciones no petroleras y superar la barrera de los USD 5.000 millones.

La expectativa a mediano plazo podría impulsar a la actividad camaronera, con respecto a la previsión de que Ecuador alcance la firma de acuerdos comerciales con EE.UU., China y la Alianza del Pacífico. Bajo este marco, se espera la reducción de costos arancelarios que afectan la estructura productiva, para poder seguir fortaleciendo la competitividad de esta industria, frente a competidores como Vietnam y Tailandia, que gozan de un menor costo de mano de obra, así como la posibilidad de devaluar la moneda para hacer frente a shocks externos.

El conflicto armado entre Rusia y Ucrania no ha presentado durante el primer trimestre de 2022 un mayor impacto para la industria camaronera, a diferencia de lo observado en productos como el banano y las flores, cuya elevada concentración hacia estos mercados ha impactado en el nivel de exportaciones. El acceso a líneas de crédito y la mayor demanda experimentada en EE. UU. ha sido un pilar para el desarrollo del sector, sin embargo, para que esta evolución sea sostenible es imprescindible incrementar la tecnificación que permite entre otros beneficios, generar larvas más resistentes a enfermedades. Para ello será fundamental el acceso a crédito y políticas que permitan reducir el nivel de tramitología.

[30] https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-logistica-exportaciones-ecuador-comercio/
[31] https://labomersa.com/2020/03/17/retos-del-sector-acuicola/

POSICIÓN COMPETITIVA

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, según el Directorio de Empresas del Instituto Nacional de Estadística y Censos, existen 84.540 empresas a nivel nacional que operan en el sector de la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, cifra que constituye el 9,58% del total de empresas en el país. Estas empresas representan cerca del 6% de las ventas totales en el país[32].

PRINCIPALES EMPRESAS SECTOR	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD NETA (USD)	ROE (%)
Industrial Pesquera Santa Priscila S.A.	598.284.336	585.858.502	365.048.051	28.169.370	7,72%
Operadora Y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A.	480.928.508	262.958.754	117.163.196	10.221.266	8,72%
Promarisco S.A.	204.548.035	126.893.851	37.143.830	652.911	1,76%
Empacadora Grupo Granmar S.A. EMPAGRAN	168.742.415	390.603.176	115.082.046	-12.485.611	-10,85%
Empacreci S.A.	139.091.647	29.905.137	6.386.725	1.094.640	17,14%
Naturisa S. A.	110.370.866	110.675.765	60.281.071	-90.777.483	-150,59%
Alimentsa S.A.	95.024.354	80.497.840	62.082.906	12.322.573	19,85%
PROEXPO Procesadora y Exportadora de Mariscos S.A.	92.678.724	22.511.257	5.492.674	209.662	3,82%
Cofimar S.A.	91.777.917	50.662.705	13.720.228	1.778.110	12,96%
Exportadora Total Seafood TOTALSEAFOOD S.A.	88.166.822	26.790.690	8.066.182	559.739	6,94%
Procesadora Y Exportadora de Camarón PROCAMARONEX Cía. Ltda.	46.597.746	17.283.762	3.137.879	726.299	23,15%
CRIMASA Criaderos De Mariscos Sa	45.903.502	28.631.700	4.498.671	648.474	14,41%
Godproex Productora Y Exportadora S.A.	33.904.580	37.290.644	7.759.368	2.694.652	34,73%
Distrisoda S.A.	23.486.260	29.112.012	19.629.019	-20.649.248	-105,20%
Costamarket S.A.	19.539.813	12.287.971	1.279.789	-17.920.186	-1400,25%

Fuente: Ranking EKOS

De acuerdo con el Emisor, sus principales competidores a la fecha del presente informe dentro de su segmento específico fueron:

PARTICIPACIÓN DE MERCADO	%
Industrial Pesquera Santa Priscila S.A.	17,34%
Omarsa S.A.	17,19%
Expalsa S.A.	9,88%

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

Con lo antes expuesto, 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

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se dedica a la producción de camarón en todas las instancias de la cadena de valor, desde la fertilización de las hembras y la obtención de la larva, hasta el empaque y comercialización del producto final en distintas presentaciones. Para esto, cuenta con miles de hectáreas de piscinas para el cultivo de camarón ubicadas en la costa ecuatoriana, laboratorios para el

[32] Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019). *Directorio de Empresas 2019.*

desarrollo, mejora y selección de nauplios y larvas, una planta empacadora y una planta de producción de alimento balanceado.

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, cuenta con un capital social de USD 90.053.534 dividido en acciones ordinarias y nominativas de USD 1 cada una.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Skyline Equities Group LLC.	Estados Unidos	56.915.792	63%
Skyvest Ec Holding S.A.	Ecuador	33.137.742	37%
Total		**90.053.534**	**100%**
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.

INVERSIONES EN OTRAS COMPAÑÍAS	MONTO INVERTIDO (USD)	PARTICIPACIÓN	ESTADO
Vanam Air S.A.	15.999	100%	Activa
Industrial – ABA Alimentos Balanceados S.A.	1	0%	Activa
Biofeeder S.A.S.	1.661.008	39%	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 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 31 de marzo de 2022, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN contó con 1.180 empleados divididos en las distintas áreas de la compañía, de los cuales 18 son ejecutivos, 118 son personal administrativo y 1.044 son operativos. Las divisiones camaronera y empacadora concentraron la mayor parte del personal, ocupando al 38% y 39% de los trabajadores, respectivamente. La compañía mantuvo 35 empleados con capacidades especiales en su nómina. 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 los 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 aplicadas 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. Adicionalmente, desarrolló algunas aplicaciones *inhouse*, con que brindan soporte a los procesos de producción, trazabilidad, exportaciones, financiamiento, entre otros. EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN realiza respaldos de la información almacenada en los servidores de la empresa con periodicidad diaria, semanal y mensual.

Con todo lo expuesto anteriormente, 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, quienes demuestran una activa participación y compromiso con la compañía y que se traslada a los administradores y al personal en general.

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN es una empresa que hace 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. Se considera 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 las provincias de Guayas y Santa Elena, así como 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 las 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. Este realiza actualizaciones e inspecciones constantes.

Adicionalmente, el Emisor cuenta con varias certificaciones y reconocimientos dada su trayectoria en el sector acuícola, cumpliendo con elevados estándares de calidad. Entre estos se encuentran:

- **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 Stardard 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 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 333.464,14; el empleador mantiene acuerdos de pagos parciales de estas obligaciones y se encuentra al día en el pago de los dividendos. La compañía se encuentra al día con el Servicio de Rentas Internas, pero presenta deudas impugnadas por un monto de USD 8,2 millones y facilidades de pago por USD 1,1 millones. Adicionalmente, el certificado del buró de crédito evidencia que la compañía mantiene operaciones en mora con el sistema financiero. La compañía no registra demandas judiciales por deudas, ni registra cartera castigada. EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN es codeudora de varias empresas. Por otra parte, la compañía presenta incumplimiento en el a pago de obligaciones a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

NEGOCIO

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se dedica a la acuacultura, y 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 destrnada principalmente a la comercralización en los mercados acuicultores de Ecuador, Pañamá 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 Dia)	200.000
Máquinas Clasificadoras	200.000
Congelamiento	210.000
Almacenamiento	1.563.000

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR EMPAGRAN S.A.

RIESGO OPERATIVO

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 Seguros Unidos S.A., Latina Seguros C.A., Seguros Equinoccial S.A. y AIG Metropolitana Cía. de Seguros y Reaseguros S.A.

PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA
Incendio multirriesgo	Seguros Unidos S.A.
Rotura de maquinarias	Seguros Unidos S.A.
Fidelidad	Seguros Unidos S.A.
Equipo y maquinaria para contratistas	Seguros Unidos S.A.
Vehículos	Seguros Unidos S.A.
Transporte interno	Seguros Unidos S.A.
Dinero y valores	Seguros Unidos S.A.
Accidentes personales	Seguros Unidos S.A.
Fiel cumplimiento de contrato	Latina Seguros C.A.
Fiel cumplimiento de contrato	Latina Seguros C.A.
Fiel cumplimiento de contrato	Seguros Equinoccial S.A.
Responsabilidad civil	AIG Metropolitana Cía.

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR EMPAGRAN S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene vigentes la Primera, Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones y el Primer, Segundo y Tercer Programa de Papel Comercial.

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
Tercera Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00006676	20.000.000	Vigente
Tercer Programa de Papel Comercial	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00001071	8.000.000	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	CLASE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	A	207	76	39.960.754
Segunda Emisión de Obligaciones	B	299	99	11.518.395
	C	217	9	6.608.814
Primer Programa de Papel Comercial	D	144	49	6.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial	SC	30	59	7.000.000
Tercera Emisión de Obligaciones	D	117	124	14.309.006
	E	117	13	5.641.395
Tercer Programa de Papel Comercial	SS	32	75	8.000.000

Fuente: SCVS

INSTRUMENTO

Con fecha 11 de abril de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN aprobó la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 25.000.000. La Emisión fue dividida en dos clases, la Clase F y Clase G.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	F	25.000.000	Hasta 1.800	8,00%	Trimestral	Trimestral
	G		Hasta 2.520	8,00%	Trimestral	Trimestral
Amortización de capital	Clase F: se amortizará del primero al cuarto cupón (1,25%); del quinto al décimo noveno se pagará (5,93%) y el vigésimo (6,05%). Clase G: se amortizará del primero al cuarto cupón (1,25%); del quinto al vigésimo séptimo se pagará (3,95%) y el vigésimo octavo (4,15%).					
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
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 setenta y cinco por ciento (75%), para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales, y con el veinte y cinco por ciento (25%) restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, tal como materias primas, repuestos y sus respectivas nacionalizaciones y pagos a empresas y personas no vinculadas.
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 rescates anticipados.
Underwriting	La presente emisión 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	▪ 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 valores/obligaciones en mora. ▪ Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa.
Límite de endeudamiento	▪ EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los Activos de la empresa.
Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones	▪ EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se compromete a proporcionar toda la información que fuere requerida por el Representante de los Obligacionistas, esto, en defensa de los intereses de los tenedores de Obligaciones.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización que se muestran a continuación consideran la colocación del 100% de la Cuarta Emisión de Obligaciones.

AMORTIZACION CLASE F	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	TOTAL PAGO (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	12.500.000	156.250	250.000	406.250	12.343.750
2	12.343.750	156.250	246.875	403.125	12.187.500
3	12.187.500	156.250	243.750	400.000	12.031.250
4	12.031.250	156.250	240.625	396.875	11.875.000
5	11.875.000	741.250	237.500	978.750	11.133.750
6	11.133.750	741.250	222.675	963.925	10.392.500
7	10.392.500	741.250	207.850	949.100	9.651.250
8	9.651.250	741.250	193.025	934.275	8.910.000
9	8.910.000	741.250	178.200	919.450	8.168.750
10	8.168.750	741.250	163.375	904.625	7.427.500
11	7.427.500	741.250	148.550	889.800	6.686.250
12	6.686.250	741.250	133.725	874.975	5.945.000
13	5.945.000	741.250	118.900	860.150	5.203.750
14	5.203.750	741.250	104.075	845.325	4.462.500
15	4.462.500	741.250	89.250	830.500	3.721.250

16	3.721.250	741.250	74.425	815.675	2.980.000
17	2.980.000	741.250	59.600	800.850	2.238.750
18	2.238.750	741.250	44.775	786.025	1.497.500
19	1.497.500	741.250	29.950	771.200	756.250
20	756.250	756.250	15.125	771.375	-

Fuente: Intervalores Casa de Valores S.A.

AMORTIZACION CLASE G	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	TOTAL PAGO (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	12.500.000	156.250	250.000	406.250	12.343.750
2	12.343.750	156.250	246.875	403.125	12.187.500
3	12.187.500	156.250	243.750	400.000	12.031.250
4	12.031.250	156.250	240.625	396.875	11.875.000
5	11.875.000	493.750	237.500	731.250	11.381.250
6	11.381.250	493.750	227.625	721.375	10.887.500
7	10.887.500	493.750	217.750	711.500	10.393.750
8	10.393.750	493.750	207.875	701.625	9.900.000
9	9.900.000	493.750	198.000	691.750	9.406.250
10	9.406.250	493.750	188.125	681.875	8.912.500
11	8.912.500	493.750	178.250	672.000	8.418.750
12	8.418.750	493.750	168.375	662.125	7.925.000
13	7.925.000	493.750	158.500	652.250	7.431.250
14	7.431.250	493.750	148.625	642.375	6.937.500
15	6.937.500	493.750	138.750	632.500	6.443.750
16	6.443.750	493.750	128.875	622.625	5.950.000
17	5.950.000	493.750	119.000	612.750	5.456.250
18	5.456.250	493.750	109.125	602.875	4.962.500
19	4.962.500	493.750	99.250	593.000	4.468.750
20	4.468.750	493.750	89.375	583.125	3.975.000
21	3.975.000	493.750	79.500	573.250	3.481.250
22	3.481.250	493.750	69.625	563.375	2.987.500
23	2.987.500	493.750	59.750	553.500	2.493.750
24	2.493.750	493.750	49.875	543.625	2.000.000
25	2.000.000	493.750	40.000	533.750	1.506.250
26	1.506.250	493.750	30.125	523.875	1.012.500
27	1.012.500	493.750	20.250	514.000	518.750
28	518.750	518.750	10.375	529.125	-

Fuente: Intervalores Casa de Valores S.A.

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía Específica que consiste 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 31 de marzo de 2022, NUEVO RANCHO S.A. NURANSA posee un total de activos de USD 186 millones, y presenta activos gravados por un monto de USD127,66 millones. El activo fue financiado principalmente mediante recursos propios, con un patrimonio total de USD 186 millones. Por su parte, los pasivos totalizaron USD 59 millones, concentrados principalmente en pasivos por impuestos (USD 44 millones) y obligaciones financieras (USD 8 millones). A el 31 de marzo de 2022 cuentas por cobrar a partes relacionadas por USD 6 millones. Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la fianza solidaria es apropiada para cubrir la emisión en caso de que el emisor no pudiera responder con sus obligaciones.

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 31 de marzo de 2022, la compañía mantuvo un total de activos por USD 458,21 millones, de los cuales USD 151 millones fueron activos menos deducciones. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, con información financiera cortada a marzo de 2022, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 120,9 millones

Se entiende como monto máximo: “Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones

tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	MONTO (USD)
Activo Total	**458.211.460**
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	482.275
(-) Activos gravados	10.528.679
Terrenos y Edificios	4.434.786
Maquinarias y Equipos	249.111
Inventarios	5.844.783
(-) Activos en litigio	3.855.558
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	100.365.603
(-) 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	73.914.761
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	98.932.818
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	19.065.973
Total activos menos deducciones	**151.065.792**
80 % Activos menos deducciones	**120.852.634**

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de marzo de 2022, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,57 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

Por otro lado, "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 Cuarta Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, así como de los valores que mantiene en circulación, representa el 46,38% del 200% del patrimonio al 31 de marzo de 2022 y el 93% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO (USD)
Patrimonio	**117.427.443**
200% Patrimonio	234.854.886
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Primera Emisión de Obligaciones	26.180.000
Segunda Emisión de Obligaciones	10.881.112
Tercera Emisión de Obligaciones	15.853.649
Primera Papel Comercial	6.000.000
Segundo Papel Comercial	7.000.000
Tercer Papel Comercial	8.000.000
Cuarta Emisión de Obligaciones (Nueva)	25.000.000
Cuarto Papel Comercial Nueva)	10.000.000
Total Emisiones	108.914.761
Total Emisiones/200% Patrimonio	**46,38%**

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2019 y 2020 auditados por Hansen-Holm & Co. Cía. Ltda y del año 2021 auditado por BDO Ecuador S.A. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte marzo 2021 y marzo de 2022. El último informe de auditoría no presenta opinión con salvedades.

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.

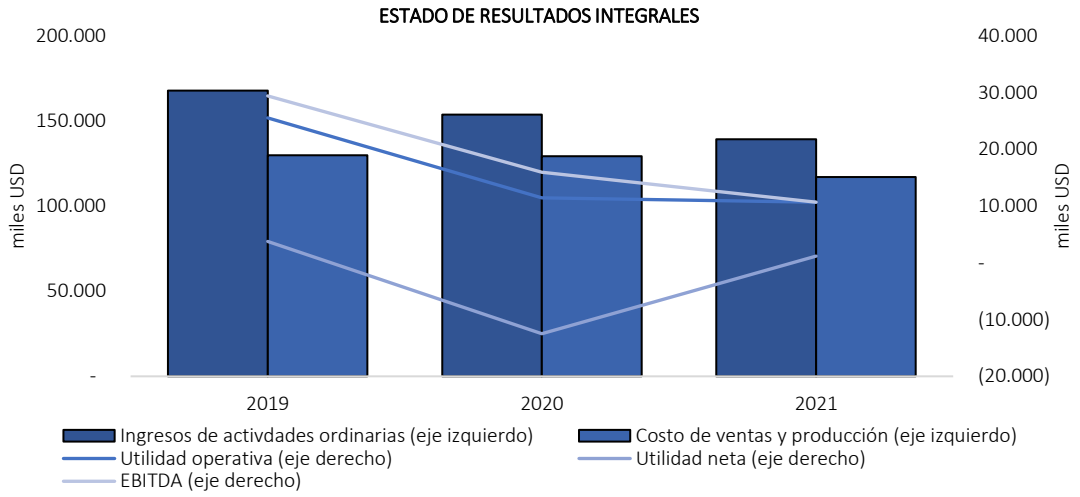
Las ventas totales de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantuvieron un comportamiento decreciente entre 2019 y 2021, al pasar de USD 167,8 millones a USD 139,2 millones. Para diciembre de 2020, el precio de la libra de camarón alcanzó un valor de USD 2,31; lo que equivale a una reducción del 11,87% 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. Específicamente, las ventas de la división de balanceado cayeron en 21,16% al cierre de 2020 debido a que existió una mayor demanda de la división camaronera, lo que obligó a destinar la mayor parte del balanceado al consumo interno y disminuir las ventas a terceros. Por el contrario, las ventas de la división empacadora crecieron en 28,53%. Cabe destacar que el efecto negativo de la caída del precio del camarón fue compensado con un incremento de 24% en el 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.

COMPOSICIÓN DE VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO	2018	2019	2020	2021
División empacadora	45%	35%	49%	59%
División balanceados	50%	56%	48%	36%
División camaronera	2%	7%	2%	4%
División laboratorio	3%	2%	2%	1%

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

En diciembre de 2021, las ventas de la compañía registraron una caída de USD 14,55 millones (-9,46%) frente a diciembre del año anterior. Este comportamiento se concentró en las ventas de balanceado de camarón, que cayeron 12% respecto a 2020, en tanto que la división empacadora incremento su participación en un 10%. Para marzo 2022 las ventas alcanzaron los USD 6,8 millones mostrando un aumento del 2% con respecto a marzo 2021.

Entre las ventas nacionales y exportaciones, estas últimas se mantuvieron estables con una participación de 63% sobre las ventas totales. De esta manera, la división empacadora concentró la mayor parte de los ingresos de la compañía, seguida de la división de balanceados.



Fuente: ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS 2019 - 2021

El costo de ventas presentó un comportamiento acorde al de las ventas, con una participación promedio de 81,85% sobre las ventas entre 2019 y 2021. 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 77,36% de las ventas en 2019 a representar 84,03% de las ventas en 2020 y 84,16% para 2021. Al igual que en la composición de los ingresos, el costo de ventas se concentra en las líneas empacadora y balanceados, con una participación creciente durante el periodo analizado.

Adicionalmente, la composición del portafolio de ventas, que presentó una disminución en la representatividad de la línea de balanceados, impactó directamente en el peso del costo de ventas durante el periodo. Este comportamiento se acentuó para 2021, cuando el volumen de producción de las distintas líneas de negocio provocó un alza marginal en el costo total.

A nivel interanual, el nivel de participación del costo de ventas sobre las ventas tuvo un aumento marginal del 1,54% de marzo 2021 a marzo 2022.

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 diciembre de 2021, con una caída de 15,84% en la utilidad bruta, en respuesta también a la contracción en el monto de ingresos.

Los resultados de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN responden a la volatilidad de las variables de mercado, así como a la gestión interna de las operaciones. El margen bruto alcanzó los USD 38 millones en 2019, pero se redujo al término de 2020 y se mantuvo de esa forma en 2021 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.

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 monto de USD 12,44 millones, que representó 7,41% de las ventas de la compañía. Pese a los esfuerzos de la empresa por mantener este rubro bajo control ante la evolución de la pandemia, los gastos operativos incrementaron

en 5,20% entre 2019 y 2020, alcanzando 8,51% de las ventas. Pese a la disminución en la venta de balanceados, se registraron mayores gastos de ventas correspondientes a esta división. Este comportamiento se evidenció también en la línea empacadora, acorde al comportamiento de los ingresos.

Los gastos de administración y ventas concentraron principalmente en gastos de exportación e importación de la línea empacadora, y se mantuvieron estables con respecto a 2019. Para diciembre de 2021 los gastos administrativos y ventas disminuyeron un 13,16% frente a diciembre de 2020.

De esta manera, a la fecha de corte de información, el margen operativo alcanzó 7,46% de las ventas para 2020 y para el final de 2021 a 7,68% debido al ahorro ya mencionado. 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.

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN financia sus operaciones mediante recursos de entidades financieras y del Mercado de Valores, entre otras fuentes de financiamiento, lo que llevo a que los gastos financieros presenten un comportamiento creciente entre 2018 y 2020, tendencia que se revirtió para 2021.

El gasto financiero incrementó de USD 22,1 millones en 2019 a USD 23,33 millones en 2020, y pasó de representar 13,2% de los ingresos a representar 15,18%. Para diciembre de 2021 los gastos financieros totalizaron USD 17,84 millones, monto que supone una tasa de interés promedio disminuida en alrededor de 3% lo que produjo la consiguiente disminución en el total de intereses pagados considerando que, en 2021 existe un financiamiento otorgado por una compañía del exterior, lo que contribuyó a la disminución de las tasas. Para marzo 2022 el gasto financiero contabilizó USD 4,57 millones aumentando un 8,16% frente a marzo 2021.

Durante el periodo analizado, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN registró ingresos no operacionales netos que, a 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, la compañía registró ingresos por el ajuste de las inversiones en acciones al valor patrimonial proporcional, por un monto de USD 8,85 millones, y por intereses ganados a terceros, principalmente en los préstamos a TALUM S.A., por USD 5,07 millones, entre otros. Estos ingresos fueron compensados por la provisión de cuentas de dudoso cobro a partes relacionadas por USD 12,22 millones, entre otros gastos no operacionales. Por lo tanto, los ingresos no operacionales netos ascendieron a USD 409,55 mil. EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN registra, en promedio, ingresos no operacionales mensuales de aproximadamente USD 350 mil. No obstante, para diciembre de 2021 se registraron ingresos no operacionales por USD 8,67 millones originados, principalmente, por la venta de las acciones de CAMARONERA GRUPO GRANMAR S.A. GRANMA y los intereses ganados en transacciones con TALUM S.A. Este monto supone un incremento de 20 veces el valor con respecto al registrado en diciembre de 2020.

La combinación de la disminución en las ventas, el incremento en la participación del costo de ventas, y el crecimiento de los gastos operativos, repercutieron en una única pérdida de USD 12,49 millones al término de 2020, evidentemente atado al comportamiento general del entorno ocasionado por la pandemia.

Previo a la pandemia, los resultados de la compañía fueron siempre positivos, lo que permitió generar retornos favorables para los accionistas, lo que no ocurrió para el año 2020 en que se registró una pérdida de USD 12,5 millones y un ROE negativo de -10,85%. Este comportamiento se revirtió para 2021 en función del incremento en los ingresos extraordinarios producto de la operación de venta de acciones realizada en mayo de ese año y de los intereses generados en préstamos a la relacionada TALUM S.A. De esta manera, para 2021 la utilidad fue de USD 1 millón, lo que representó un retorno anualizado sobre el patrimonio de 0,88%. A nivel interanual existió un decrecimiento del 14,81% entre marzo 2021 y marzo 2022.

El 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 que permitió una cobertura sobre los gastos financieros mayor a la unidad para esos años, y una disminución para diciembre de 2020 y 2021, que situó dicha cobertura en un valor de 0,9 veces. Además, producto de los cambios registrados en el EBITDA y

de las fluctuaciones de la deuda, los años de pago del total de obligaciones con costo con EBITDA pasaron de 6 en 2019 a 11 en 2020 y a 21 en 2021.

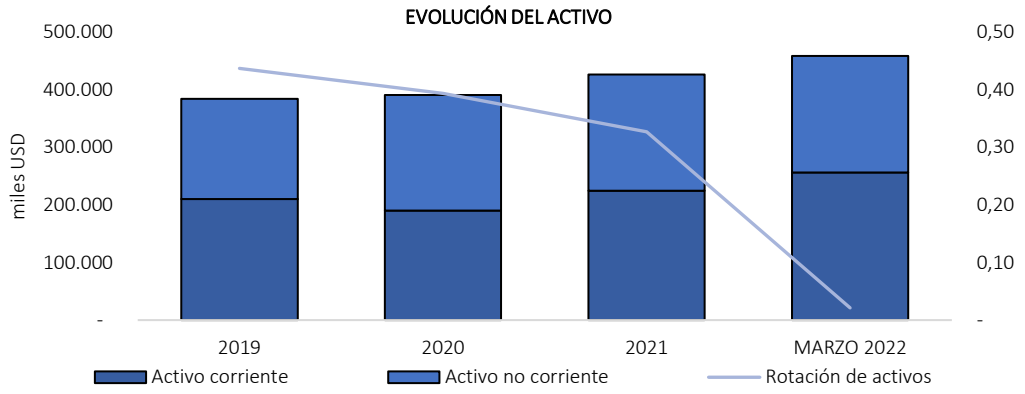
CALIDAD DE ACTIVOS

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene un comportamiento creciente en sus activos, evidenciado principalmente en 9,08% de crecimiento entre 2020 y 2021, lo que llevó el total de activos a USD 426,07 millones. La cuenta más representativa correspondió a las cuentas por cobrar con compañías relacionadas que pasaron de USD 97,6 millones a USD 134 millones, un incremento de 37%.

Para diciembre de 2020 las cuentas por cobrar a compañías relacionadas de corto plazo se concentraron en Agrícola Batán S.A. (USD 41,80 millones). Con fecha 30 de diciembre de 2020, se firmó un convenio de cesión mediante el cual se transfirió la totalidad de la cuenta por pagar que TALUM S.A. mantenía a favor de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, a la compañía AGRÍCOLA BATÁN S.A. En 2021, producto de una reorganización de las cuentas entre compañías relacionadas, se registró el aumento de la cuenta por cobrar a COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO SOCIEDAD ANÓNIMA por USD 8,8 millones, de cuentas por cobrar a un Fideicomiso de Flujos por USD 3,7 millones y a una consolidación de las cuentas del accionista SKYLINE EQUITIES GROUP LLC por USD 18,8 millones cuto financiamiento se detalla en párrafos posteriores.

Del total de activos, 53% se concentró en el corto plazo para diciembre de 2021, un incremento de 18,16% respecto de 2020 producido por el ya analizado incremento de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas en el corto plazo.

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 un ROA negativo para diciembre de 2020 valor que se recuperó para diciembre de 2021.



Fuente: ESTADOS FIANANCIEROS AUDITADOS 2019-2021

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. Adicionalmente, el 28 de diciembre de 2018 la Junta General de Accionistas de la compañía aprobó la posibilidad de venta de la planta de división de balanceados, que al cierre del año se clasificó como un activo mantenido para la venta. De acuerdo con el informe de auditoría del año 2020, la posible venta de la división de balanceado permanece activa y es previsible en el corto plazo.

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 corto y largo plazo, principalmente a

las compañías Talum S.A., Shell & Fish Import & Export Corp., Industria Camaronera De Panamá Inducapa S.A., Y Fideicomiso Innovatus, entre otros. Este último corresponde a un contrato denominado Pre-Export Finance Agreement (PEFA) para recibir financiamiento para operaciones de giro ordinario, respaldado mediante un encargo fiduciario que sirve como vehículo de caución y fuente de pago.

Al cierre de 2020 el activo total se mantuvo estable, con un incremento marginal de 1,69% (+USD 6,49 millones), concentrado principalmente en la porción no corriente. Se registró un incremento de USD 13,23 millones (+128,63%) en las inversiones en subsidiarias, producto del ajuste por valor proporcional patrimonial de la inversión en C.I. Océanos S.A., así como del aporte de capital en la compañía Camaronera Grupo Granmar S.A. Granma, que resultó de la cesión de derechos de cobro que Agrícola Agroguayas S.A., Ecuacolor S.A. y Talum S.A. tenían con la compañía Camaronera Grupo Granmar S.A. Granma. Asimismo, se revalorizó propiedad, planta y equipo por un monto de USD 16,33 millones y se adquirieron nuevos maquinarias y equipos por USD 4,25 millones; este efecto fue compensado parcialmente por la depreciación del activo fijo. Por su parte, el activo corriente se redujo en9,51% (-USD 19,97 millones), en respuesta a la disminución en las cuentas por cobrar relacionadas.

Las cuentas por cobrar comerciales fluctuaron durante el periodo de estudio en base al comportamiento de las ventas. A partir de 2018 se evidenció una tendencia creciente en las cuentas por cobrar comerciales, que alcanzó un máximo de USD 32,75 millones en diciembre de 2020, para diciembre de 2021 las cuentas por cobrar a clientes no relacionados totalizaron USD 31,8 millones. A fecha 31 de marzo de 2022 este rubro contabilizó USD 31 millones disminuyendo un 8% frente a marzo 2021.

CLIENTES

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

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

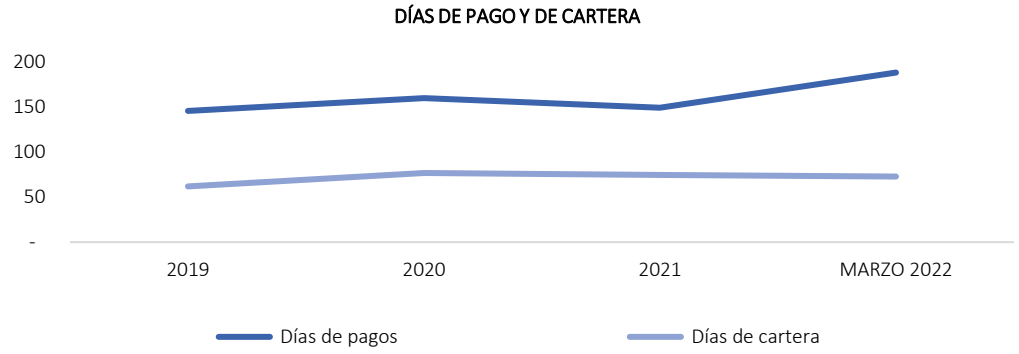
La compañía define sus políticas de cuentas por cobrar en función del país al que exporta. Para los clientes en Asia, la compañía solicita un anticipo de entre 20% y 30% del valor de la venta, y el saldo restante se solicita 10 días antes de la llegada del buque a puerto de destino. Para los clientes 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.

En cuanto a la antigüedad de la cartera, para marzo 2022, 31% de las cuentas por cobrar comerciales se concentraron en plazos por vencer, porcentaje que se redujo en frente a marzo de 2021 (41%). En el sector camaronero, en general, se evidenciaron efectos directos de la crisis sanitaria en los precios comerciales, la reducción de la demanda mundial, los retrasos en los pagos de los clientes y la volatilidad en los mercados principales.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA (MARZO 2022)	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	7.292.521	31,42%
Vencida		
1-30 días	2.565.747	11,06%
31-60 días	812.524	3,50%
61-90 días	362.284	1,56%
91-180 días	1.917.423	8,26%
181-360 días	1.546.023	6,66%
Más de 360 días	8.709.732	37,53%
Total	**23.206.253**	**100,00%**

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

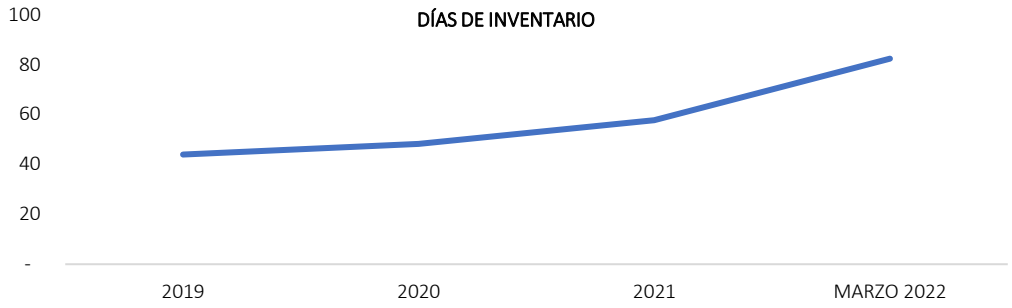
Un análisis de cuentas por pagar se encuentra posteriormente, pero es importante mencionar que los días de cartera reflejados en las cuentas por cobrar alcanzan 75 en 2021 y 73 para marzo 2022, indicando una política beneficiosa para el flujo de la compañía.



Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

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 en función del crecimiento de las ventas alcanzaron un valor de USD 18,8 millones a 2021 equivalente a 58 días de existencias, lo que demuestra una tendencia al alza respecto de los 48 días registrados en 2020, debido al descenso de las ventas en 2021 y por ende a un menor costo de ventas.



Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

La propiedad, planta y equipo, que corresponde principalmente a las instalaciones en donde operan las distintas divisiones y segmentos de negocio, representó el 54% neto de depreciación para diciembre de 2021, valor similar al de 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 ese año 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.

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 34,1 millones, valor que se incrementó a USD 35,3 millones para diciembre de 2021, correspondiente a la planta de la división de balanceados. Por su parte, los activos fijos incrementaron en USD 20 millones al cierre de 2020, como consecuencia de la revalorización de terrenos, edificios e infraestructura por USD 16 millones, con el efecto correspondiente en el patrimonio, y de la inversión en maquinaria y equipos por USD 4 millones.

A 2021 el incremento en propiedad, planta y equipo neto de depreciaciones fue de USD 15 millones efecto de la culminación de las obras en las camaroneras.

En lo que respecta a inversiones en subsidiarias a 2020 hubo un incrementó por el aporte de capital en la compañía Camaronera Grupo Granmar S.A. Granma, inversión que ascendió a USD 4,46 millones y a un ajuste por valor patrimonial proporcional en C.I: Océanos S.A. por USD 9,2 millones, llevando el total de este rubro a USD 23, 5 millones.

En mayo de 2021, se vendieron las acciones de compañía Camaronera Grupo Granmar S.A. Granma provocando una baja en las inversiones y un alza en los ingresos extraordinarios. En consecuencia, las inversiones a diciembre de 2021 totalizaron USD 19,0 millones. De estas, la más representativa fue en la compañía C.I. Océanos S.A., por un monto de USD 18 millones.

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 1,20 entre 2019 y 2021, favorecido por el monto de cuentas por cobrar e inventarios, así como por los activos mantenidos para la venta.

Por lo tanto, el capital de trabajo fue siempre positivo alcanzando su máximo en diciembre de 2021 de USD 67,6 millones demostrando que la empresa tiene los recursos suficientes para hacer sus obligaciones de corto plazo en caso de ser requerido.

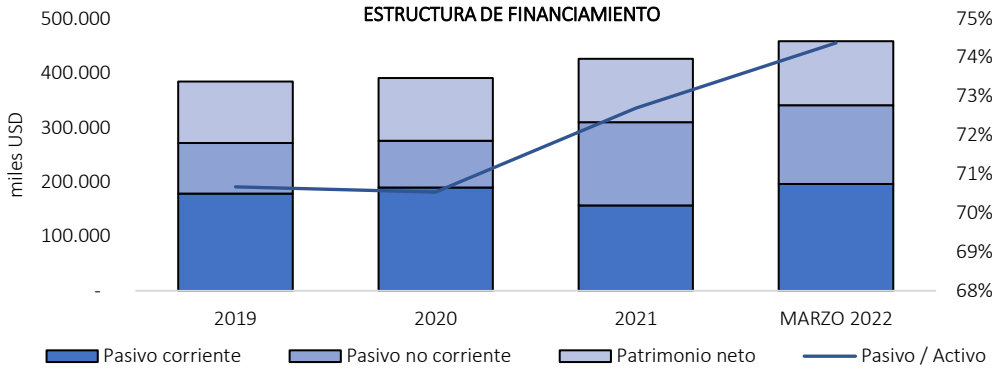
ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, las principales fuentes de financiamiento 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 88% del pasivo total al 30 de diciembre de 2021.

Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 62% del pasivo corriente sobre el pasivo total, situación que ha fondeado en gran medida las cuentas por cobrar relacionadas de corto plazo.

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 28% sobre el total de activos entre 2018 y 2021. De esta manera, el apalancamiento se mantuvo en una razón de 2,41.

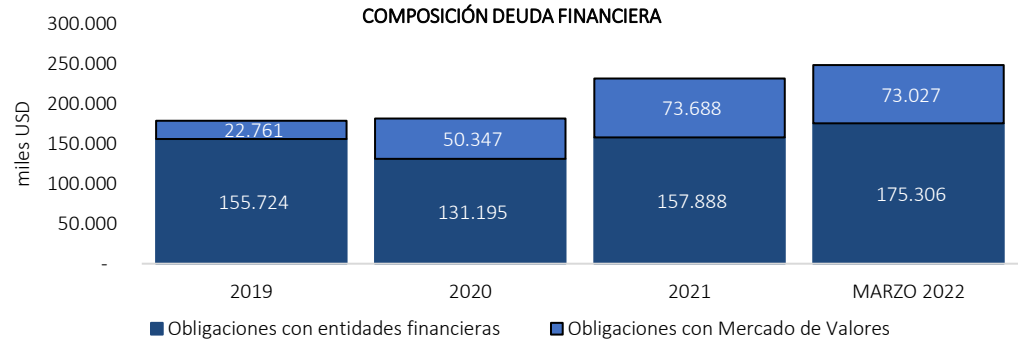
El crecimiento de la compañía fundamentalmente durante el año 2021 creó que el flujo de efectivo proveniente de actividades de operación fuera negativo como consecuencia del aumento en cuentas por cobrar a compañías relacionadas e inventarios. Tal situación fue financiada por flujos de efectivo provenientes del Mercado de Valores y de la refinanciación de obligaciones con entidades financieras, además del aumento de créditos de terceros.



Fuente: ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS 2019-2021

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se ha financiado mediante 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. 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.

La compañía incursionó en 2019 en el Mercado de Valores, con la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 40 millones. Esta Emisión permitió reestructurar la deuda, desconcentrándola hacia el largo plazo. Asimismo, los 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.



Fuente: ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS 2019-2021

El financiamiento obtenido mediante recursos de los proveedores también fue considerable, al alcanzar una participación sobre el total de pasivos cercana al 20%, en promedio, entre 2018 y 2021. Esta fuente de fondeo se concentró principalmente en las cuentas por pagar a proveedores no relacionados. En diciembre 2021 se

llegó a los USD 48,45 millones. Para marzo 2022, las cuentas por pagar no relacionadas alcanzaron un saldo de USD 67,09 millones denotando una disminución interanual del 7,5%.

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. A la fecha de corte de la información, la concentración de proveedores fue la siguiente:

PROVEEDORES PRINCIPALES DIVISIÓN BALANCEADOS	PARTICIPACIÓN
Extranjeros:	
Proveedor 1.	74,00%
Proveedor 2	15,00%
Proveedor 3.	5,00%
Otros	6,00%
Total Extranjeros	**100,00%**
Nacionales:	
Proveedor 1.	15,00%
Proveedor 2	9,00%
Otros	76,00%
Total Nacionales	**100,00%**

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

PROVEEDORES PRINCIPALES DIVISIÓN CAMARÓN	PARTICIPACIÓN)
Proveedor 1.	16,00%
Proveedor 2	11,00%
Proveedor 3	5,00%
Propios	68,00%
Total	**100%**

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

Las políticas de cuentas por pagar se definen en función de las distintas divisiones. Para la división Empacadora, la materia prima representa 80% de los insumos, mientras que los servicios representan 20% de insumos de producción. Para la materia prima, el camarón propio, que representa 95%, se adquiere a 30 y 45 días plazo, mientras que el camarón de terceros, que representa 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 de Balanceado, la materia prima constituye 94% de las compras a proveedores (soya y pescado). Los principales proveedores otorgan plazos entre 18 y 270 días.

Durante 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. Lo que generó que 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.

ANÁLISIS PROYECCIONES

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. parten de las proyecciones realizadas por el estructurador financiero, 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 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. Nuevas variantes del virus han requerido de nuevas medidas de confinamiento y restricciones de circulación para detener su propagación, lo que amenaza nuevamente con paralizar las actividades económicas.

RESULTADOS E INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2021	MARZO 2022
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	167.749	153.741	139.194	167.032	175.384	184.153	193.361	203.029	213.180	38.342	38.965
Utilidad operativa (miles USD)	25.540	11.469	10.686	17.376	18.575	19.841	21.177	22.587	24.074	3.902	5.472
Utilidad neta (miles USD)	3.774	(12.486)	1.168	922	1.491	3.344	4.525	6.664	8.538	469	400
EBITDA (miles USD)	29.412	15.992	15.442	22.132	23.331	24.597	25.933	27.343	28.830	3.902	5.472
Deuda neta (miles USD)	175.588	180.496	225.653	222.319	211.518	203.991	160.175	150.848	141.722	180.523	241.854
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(3.857)	111	(48.412)	5.159	12.649	9.398	45.711	11.246	11.068	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(7.810)	(7.254)	(832)	(969)	(2.771)	(2.910)	(3.055)	(3.208)	(1.368)	(17.211)	(4.366)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	125.279	127.407	129.478	108.315	135.336	121.965	107.659	72.298	69.217	121.270	132.181
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,23	0,13	0,12	0,20	0,17	0,20	0,24	0,38	0,42	0,13	0,17
Capital de trabajo (miles USD)	31.357	495	67.567	38.880	46.022	58.895	54.460	62.102	61.955	19.464	60.223
ROE	3,35%	-10,85%	1,00%	0,79%	1,26%	2,74%	3,57%	5,00%	6,02%	1,65%	1,36%
Apalancamiento	2,41	2,39	2,66	2,72	2,63	2,52	2,11	1,98	1,80	2,58	2,90

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

En este sentido, las proyecciones consideran que los ingresos al cierre del año se elevaran respecto a 2021. Con la recuperación paulatina de la actividad económica a nivel mundial, a partir de 2022 las ventas presentaron una tendencia estable que registraron a lo largo del periodo analizado. Esto, a su vez, podría 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 de 83% entre 2021 y 2024, similar al promedio histórico, considerando que existieron ciertas disrupciones en las cadenas logísticas internacionales a causa de la pandemia que podrían no revertirse por completo durante el periodo de vigencia de la Emisión.

Consecuentemente, se proyecta un margen bruto estable de 17%, que se traduciría en una utilidad bruta creciente de 2022 en adelante. 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 2020-2021, y se recuperen los precios internacionales del camarón ecuatoriano, el margen bruto de la compañía mejorará para periodos posteriores. Adicionalmente, posibles cambios en las líneas de negocio de la compañía requerirían de distintos insumos y procesos productivos, lo cual podría incidir directamente sobre el costo de ventas a futuro.

Por otro lado, los gastos operativos se proyectan en función del comportamiento de las ventas y de la evolución de la estructura durante el periodo analizado. Específicamente, los gastos operativos se proyectan decrecientes al cierre de 2022, considerando la disminución en gastos administrativos y de ventas. En este mismo sentido, se proyecta una disminución de 1 punto porcentual en la representatividad de la estructura operativa sobre los ingresos entre 2021 y 2022. Posteriormente, se proyectan gastos operativos crecientes en función de la evolución del negocio y del crecimiento de las ventas. No obstante, el peso de la estructura operativa sobre las ventas se proyecta estable durante el periodo de vigencia de la Emisión.

En función de las premisas de costos y gastos, se proyecta un margen operativo creciente entre 2021 y 2022, acorde al comportamiento registrado hasta marzo de 2022, que alcanzará un nivel de 7%. Esta cifra se proyecta estable durante el periodo de vigencia de la Emisión. En términos absolutos, se proyecta una utilidad operativa creciente entre 2021 y 2024, atada a la mejora gradual proyectada en las ventas.

Se proyectan gastos financieros crecientes entre 2021 y 2023, producto de las nuevas colocaciones en mercado de valores. Y para 2024 se proyecta una disminución del gasto financiero con base a la reestructura de la deuda y disminución de tasa interés. Las proyecciones consideran las características reales de las obligaciones vigentes al 31 de marzo de 2022 y los vencimientos correspondientes durante el periodo de vigencia de la Emisión.

Dada la proyección de utilidad operativa creciente para el periodo de vigencia de la Emisión, también se prevé un comportamiento positivo en el EBITDA. Se prevé que la cancelación de deuda durante el segundo semestre del año permitirá controlar los gastos financieros y mejorar la cobertura con el EBITDA al cierre de

2022. 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. El control sobre la deuda neta, que mantiene una tendencia proyectada a la baja entre 2021 y 2024, y la sustitución de parte de la deuda con emisiones proyectadas en el Mercado de Valores permitirá reducir el gasto financiero para periodos posteriores.

Las proyecciones del Estado de Situación Financiera evidencian que el índice de liquidez será similar a la unidad durante el periodo de vigencia de la Emisión, con una mejora en la razón de liquidez al término de 2021 producto de la recuperación proyectada en las cuentas por cobrar relacionadas, según declaraciones de la compañía, que permitirá cancelar obligaciones con costo de corto plazo. La recuperación de cartera se proyecta estable con respecto a diciembre de 2021, con un plazo promedio de recuperación estimado de 76 días al cierre de 2022, que disminuirá gradualmente para periodos posteriores según la normalización de las condiciones de mercado y la mejora en los niveles de liquidez. No obstante, la recuperación proyectada en los niveles de ventas generará un incremento en el monto de cuentas por cobrar para periodos posteriores. Los niveles de rotación de inventarios mejoraron entre 2016 y 2020, pero este comportamiento se revirtió hasta marzo 2022, con un periodo de rotación de inventarios que ascendió a 82 días (frente a 58 en 2021). Por lo tanto, en un escenario conservador, los días de inventario se proyectan estables para el cierre de 2022 y para periodos posteriores según mejoren las condiciones de demanda en mercados externos y se materialicen las estrategias planteadas por la compañía a futuro.

Se contempla una inversión sostenida en activos fijos de USD 1,8 millones durante el periodo de vigencia de la Emisión, mientras que las inversiones permanentes se proyectan estables hasta 2024, tras la venta realizada en el transcurso de 2021. Consecuentemente, se proyecta un flujo de inversión negativo a partir de 2022, que será financiado mediante el flujo generado por actividades operativas, que se proyecta positivo durante el periodo de vigencia de la Emisión, en respuesta a la recuperación esperada de las cuentas por cobrar relacionadas y a la mejora gradual en los niveles de rotación del inventario.

Las colocaciones en el mercado de valores ejercen una presión sobre la participación del pasivo corriente sobre el pasivo total, pero este comportamiento será compensado por la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones. Adicionalmente, con el objetivo de mejorar la posición de liquidez, la compañía seguirá refinanciando las operaciones financieras para disminuir los vencimientos de corto plazo. 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.

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, lo que permitirá mantener estable la estructura de capital. Las proyecciones contemplan la colocación total de la Cuarta Emisión de Obligaciones . Asimismo, en 2023 se considera la sustitución de los pasivos con entidades financieras mediante la colocación de un nuevo Programa de Papel Comercial por un monto de USD 7 millones, y una nueva Emisión de Obligaciones, por un monto de USD 20 millones

De esta manera, se proyecta un aumento de 0,8 puntos en el índice de apalancamiento al cierre de 2022, que se mantendrá estable para periodos posteriores. Esto debido al mayor financiamiento con terceros. Asimismo, con la cancelación proyectada en las obligaciones financieras de corto plazo, se proyecta una disminución en la participación de la deuda con costo sobre los pasivos totales al cierre de 2022, comportamiento que se acentuará para periodos posteriores en función de la recuperación en los niveles de actividad y la disminución en la necesidad de endeudamiento, conforme se amorticen las obligaciones vigentes con el Mercado de Valores y se cancelen ciertos pasivos bancarios.

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 2022 y 2024 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.

Por su parte, el plazo promedio de pago a proveedores se proyecta inferior al registrado hasta marzo de 2022 pero similar al promedio histórico. El comportamiento de las cuentas por pagar estará definido en función del nivel de compra de inventario entre 2022 y 2024, 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.

Se proyecta 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. Dado que los resultados se proyectan positivos durante el periodo de vigencia de la Emisión, se proyecta una mejora en el retorno sobre el patrimonio, favorecido en 2022 por por lo ingresos no operacionales, por lo cual el indicador estimado para años posteriores es más conservador.

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, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Cuarta 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,

Firmado electrónicamente por:
HERNAN ENRIQUE LOPEZ AGUIRRE

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2021	MARZO 2022
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
ACTIVO	384.110	390.603	426.073	435.624	430.527	429.538	393.812	396.948	397.117	407.700	458.211
ACTIVO CORRIENTE	209.941	189.969	224.465	237.317	235.479	237.709	205.162	211.436	214.705	231.716	256.226
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.897	1.046	5.923	3.112	4.205	4.124	4.250	6.438	3.403	782	6.479
Otras cuentas por cobrar	1.014	1.526	-	-	-	-	-	-	-	8.986	14.673
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	28.798	32.748	28.835	35.077	35.077	36.831	38.672	40.606	44.636	34.187	33.338
Inventarios	15.842	17.302	18.789	26.341	27.658	29.041	30.493	32.018	33.619	21.130	29.392
Otros activos corrientes	161.391	137.347	170.918	172.787	168.539	167.713	131.746	132.375	133.047	166.630	172.343
ACTIVO NO CORRIENTE	174.169	200.634	201.608	198.307	195.048	191.829	188.651	185.512	182.412	175.984	201.986
Propiedades, planta y equipo	119.445	131.115	146.019	147.844	149.692	151.563	153.458	155.376	157.318	159.604	174.288
Terrenos	74.451	85.084	85.084	85.084	85.084	85.084	85.084	85.084	85.084	-	-
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(49.437)	(53.513)	(57.002)	(61.757)	(66.513)	(71.269)	(76.025)	(80.780)	(85.536)	-	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	3.643	300	7.402	7.032	6.680	6.346	6.029	5.728	5.441	4.882	4.656
Otros activos no corrientes	26.066	37.648	20.105	20.105	20.105	20.105	20.105	20.105	20.105	11.498	23.042
PASIVO	271.456	275.521	309.741	318.370	311.781	307.448	267.198	263.669	255.300	293.829	340.784
PASIVO CORRIENTE	178.584	189.474	156.899	198.436	189.456	178.813	150.702	149.334	152.751	212.252	196.003
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	52.449	57.305	48.456	62.387	65.506	68.781	72.220	75.831	79.623	72.529	67.096
Obligaciones con entidades financieras CP	103.974	99.839	54.670	67.605	84.347	81.266	50.000	50.000	55.000	99.240	73.930
Obligaciones emitidas CP	1.145	17.720	37.431	52.102	23.262	12.424	12.139	7.161	1.786	21.105	44.382
Anticipo de clientes CP	715	586	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos corrientes	20.301	14.024	16.342	16.342	16.342	16.342	16.342	16.342	16.342	19.379	10.594
PASIVO NO CORRIENTE	92.872	86.047	152.842	119.933	122.325	128.635	116.496	114.335	102.549	81.577	144.781
Obligaciones con entidades financieras LP	51.750	31.356	103.218	47.613	73.266	92.000	92.000	97.000	87.000	27.585	101.376
Obligaciones emitidas LP	21.615	32.627	36.257	58.111	34.849	22.425	10.286	3.125	1.339	33.376	28.645
Anticipo de clientes LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	9.637	8.806	-	-	-	-	-	-	-	9.673	445
Otros pasivos no corrientes	9.870	13.259	13.367	14.210	14.210	14.210	14.210	14.210	14.210	10.942	14.315
PATRIMONIO NETO	112.654	115.082	116.332	117.254	118.745	122.089	126.615	133.279	141.817	113.871	117.427
Capital suscrito o asignado	90.054	90.054	90.054	90.054	90.054	90.054	90.054	90.054	90.054	90.054	90.054
Resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF	(76.221)	(76.221)	(79.231)	(79.231)	(79.231)	(79.231)	(79.231)	(79.231)	(79.231)	-	-
Superávit por revaluación	-	14.906	14.906	14.906	14.906	14.906	14.906	14.906	14.906	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	92.416	95.820	86.427	87.595	88.517	90.008	93.353	97.878	104.542	20.341	23.966
Ganancia o pérdida neta del periodo	3.774	(12.486)	1.168	922	1.491	3.344	4.525	6.664	8.538	469	400
Otras cuentas patrimoniales	2.631	3.008	3.008	3.008	3.008	3.008	3.008	3.008	3.008	3.008	3.008

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2021	MARZO 2022
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	167.749	153.741	139.194	167.032	175.384	184.153	193.361	203.029	213.180	38.342	38.965
Costo de ventas y producción	129.773	129.191	117.147	138.637	145.569	152.847	160.489	168.514	176.940	31.628	32.115
Margen bruto	**37.976**	**24.550**	**22.047**	**28.395**	**29.815**	**31.306**	**32.871**	**34.515**	**36.241**	**6.714**	**6.850**
(-) Gastos de administración	(12.435)	(13.082)	(11.360)	(11.020)	(11.240)	(11.465)	(11.694)	(11.928)	(12.167)	(2.812)	(2.639)
(+) Otros ingresos operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.261
Utilidad operativa	**25.540**	**11.469**	**10.686**	**17.376**	**18.575**	**19.841**	**21.177**	**22.587**	**24.074**	**3.902**	**5.472**
(-) Gastos financieros	(22.141)	(23.334)	(17.842)	(19.326)	(19.833)	(18.480)	(18.219)	(16.596)	(15.459)	(4.233)	(4.579)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	4.006	410	8.674	3.341	3.508	3.683	3.867	4.061	4.264	1.067	(267)
Utilidad antes de participación e impuestos	**7.405**	**(11.456)**	**1.518**	**1.390**	**2.249**	**5.044**	**6.825**	**10.051**	**12.878**	**736**	**627**
(-) Participación trabajadores	(1.111)	-	-	(209)	(337)	(757)	(1.024)	(1.508)	(1.932)	(110)	(94)
Utilidad antes de impuestos	6.294	(11.456)	1.518	1.182	1.912	4.287	5.802	8.544	10.947	625	533
(-) Gasto por impuesto a la renta	(2.521)	(1.030)	(350)	(260)	(421)	(943)	(1.276)	(1.880)	(2.408)	(156)	(133)
Utilidad neta	**3.774**	**(12.486)**	**1.168**	**922**	**1.491**	**3.344**	**4.525**	**6.664**	**8.538**	**469**	**400**
EBITDA	29.412	15.992	15.442	22.132	23.331	24.597	25.933	27.343	28.830	3.902	5.472

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2021	MARZO 2022
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Flujo Actividades de Operación	(3.857)	111	(48.412)	5.159	12.649	9.398	45.711	11.246	11.068	1.474	(13.939)
Flujo Actividades de Inversión	(2.604)	(4.254)	1.927	(1.825)	(1.848)	(1.871)	(1.895)	(1.918)	(1.942)	(779)	(2.245)
Flujo Actividades de Financiamiento	4.411	2.292	51.363	(6.145)	(9.708)	(7.608)	(43.690)	(7.139)	(12.161)	(928)	16.740
Saldo Inicial de Efectivo	4.947	2.897	1.046	5.923	3.112	4.205	4.124	4.250	6.438	1.016	5.923
Flujo del Período	(2.050)	(1.851)	4.877	(2.811)	1.093	(81)	126	2.188	(3.035)	(234)	556
Saldo Final de Efectivo	2.897	1.046	5.923	3.112	4.205	4.124	4.250	6.438	3.403	782	6.479

ÍNDICES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL			PROYECTADO					
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,18	1,00	1,43	1,20	1,24	1,33	1,36	1,42	1,42
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,66	0,69	0,51	0,62	0,61	0,58	0,56	0,57	0,57
Pasivos Totales / Activos Totales	0,71	0,71	0,73	0,73	0,72	0,72	0,68	0,66	0,66
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,66	0,66	0,75	0,71	0,69	0,68	0,62	0,60	0,60
Deuda LP / Activos Totales	0,19	0,16	0,33	0,24	0,25	0,27	0,26	0,25	0,25
EBITDA / Gastos Financieros	1,33	0,69	0,87	1,15	1,18	1,33	1,42	1,65	1,65
Utilidad Operacional / Ventas	0,15	0,07	0,08	0,10	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
Margen Bruto / Ventas	0,23	0,16	0,16	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17
Utilidad Neta / Patrimonio	0,03	(0,11)	0,01	0,01	0,01	0,03	0,04	0,05	0,05

DEUDA NETA (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2021	MARZO 2022
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	103.974	99.839	54.670	67.605	84.347	81.266	50.000	50.000	55.000	99.240	73.930
Obligaciones emitidas CP	1.145	17.720	37.431	52.102	23.262	12.424	12.139	7.161	1.786	21.105	44.382
Obligaciones con entidades financieras LP	51.750	31.356	103.218	47.613	73.266	92.000	92.000	97.000	87.000	27.585	101.376
Obligaciones emitidas LP	21.615	32.627	36.257	58.111	34.849	22.425	10.286	3.125	1.339	33.376	28.645
Subtotal deuda	**178.484**	**181.542**	**231.576**	**225.431**	**215.723**	**208.115**	**164.425**	**157.286**	**145.125**	**181.306**	**248.333**
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.897	1.046	5.923	3.112	4.205	4.124	4.250	6.438	3.403	782	6.479
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	**175.588**	**180.496**	**225.653**	**222.319**	**211.518**	**203.991**	**160.175**	**150.848**	**141.722**	**180.523**	**241.854**

INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2021	MARZO 2022
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Deuda neta (miles USD)	175.588	180.496	225.653	222.319	211.518	203.991	160.175	150.848	141.722	180.523	241.854
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(3.857)	111	(48.412)	5.159	12.649	9.398	45.711	11.246	11.068	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(7.810)	(7.254)	(832)	(969)	(2.771)	(2.910)	(3.055)	(3.208)	(1.368)	(17.211)	(4.366)
Años de pago con EBITDA (APE)	6,0	11,3	14,6	10,0	9,1	8,3	6,2	5,5	4,9	11,6	11,0
Años de pago con FLE (APF)	-	1.619,6	-	43,1	16,7	21,7	3,5	13,4	12,8	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	125.279	127.407	129.478	108.315	135.336	121.965	107.659	72.298	69.217	121.270	132.181
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,23	0,13	0,12	0,20	0,17	0,20	0,24	0,38	0,42	0,13	0,17

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.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, 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.
IMPACTO DEL SECTOR	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.
EMPRESAS VINCULADAS	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.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	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. Artículo 11, 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.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	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. 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.
200% PATRIMONIO	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.

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.