

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

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 055/2025, del 14 de marzo de 2025

Información Financiera cortada al 31 de enero de 2025

Analista: Econ. Camila Rivera

camila.rivera@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

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

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 055/2025, del 14 de marzo de 2025 decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** a la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, por un monto de hasta quince millones de dólares (USD 15'000.000,00).

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

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

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

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

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

La calificación otorgada a la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo– EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN es uno de los grupos camaroneros con más historia y experiencia de Ecuador y posee 3 áreas de negocio: Camaroneras, Laboratorios y Empacadora.
- La compañía procesa y entrega una amplia gama de variedades de camarón, con sus marcas Frescamar, Sea Sun, Seatouch e Imperial, lo que le ha permitido penetrar en nuevos mercados internacionales, cumpliendo los más exigentes estándares de calidad en cada uno de ellos.

- La compañía cuenta con más de 3.000 hectáreas en la mejor región del mundo para el crecimiento del camarón, con un laboratorio propio donde produce avances biotecnológicos para el desarrollo de larvas y una empacadora con capacidad diaria de hasta 90.000 libras.
- La compañía se ha posicionado consistentemente entre los 10 mayores exportadores de camarón del Ecuador. Su desarrollo lo ha llevado a cubrir casi todos los mercados del mundo (América del Norte: Estados Unidos, Canadá, América del Sur: Chile, Europa: Francia, Reino Unido, España, Portugal e Italia, Asia: Taiwán, Japón, China).
- Para diciembre de 2024 los ingresos crecieron hasta alcanzar USD 155,32 millones, después de haber registrado USD 81,34 millones, impulsados principalmente por el incremento en las exportaciones de camarón congelado. Para los periodos interanuales los ingresos decrecen en 35,80%, pasando de USD 8,18 millones en enero de 2024 a USD 5,25 millones en enero de 2025, como efecto de la disminución en ventas de su línea de negocio de exportación de camarón congelado.
- Las exportaciones es la línea de negocio que representa los mayores ingresos para la compañía, pues al 31 de enero de 2025 significaron el 69,62% del total de los ingresos y el 91,13% en diciembre de 2024.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN cuenta con 3 destinos principales de exportación (Europa, EEUU y China), normalmente se reparten en un 33% cada uno, sin embargo, dadas las condiciones actuales del mercado en lo que respecta sus precios, la compañía se encuentra cambiando su Pareto (China con el 25%, Europa con el 37% y EEUU con el 38%), lo que le permitiría aminorar el impacto de precios bajos en su resultado. Adicionalmente, como estrategia, la compañía está adquiriendo camarón a terceros (productores locales) a mejor precio y mejores plazos.
- Después de deducir los costos de ventas y gastos operacionales la compañía reportó un margen operacional positivo, y creciente, que pasó de 4,81% de los ingresos en el año 2023 a 9,69% en diciembre de 2024. En el análisis interanual, se observa una mejora significativa en su margen operativo pasando de 11,47% de los ingresos en enero de 2024 a 26,59% en enero de 2025.
- Tras el cómputo de los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos, neto y los respectivos impuestos de ley, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN registró utilidad para todos los periodos analizados, misma que representó el 1,78% de los ingresos en el año 2023 y 0,47% en diciembre 2024. Para el periodo interanual de enero de 2025 el margen neto representó el 0,64% de los ingresos.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía pasó de representar el 11,00% de los ingresos en el año 2023 y 11,11% de los ingresos en diciembre de 2024. Al 31 de enero de 2025 el EBITDA (acumulado) representó el 29,23% de los ingresos, porcentaje superior a lo registrado en enero de 2024 cuando fue de 16,50%. Estos porcentajes le permitieron cubrir de forma adecuada sus gastos financieros específicamente en el año 2024 y enero 2025.
- Los activos totales presentaron una tendencia fluctuante durante el periodo analizado, como efecto de los movimientos registrados en sus cuentas por cobrar relacionadas e inventarios, principalmente, pasando de USD 412,45 millones en diciembre de 2023 a USD 469,93 millones en diciembre de 2024 y USD 474,26 millones en enero de 2025.
- Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes de la compañía, se revela que, al 31 de enero de 2025, la cartera por vencer de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN representó el 25,36% del total de la cartera (33,34% en diciembre de 2024), mientras que la cartera vencida más de 360 días significó el 53,23% de la cartera total (48,53% en diciembre de 2024). Los resultados mencionados eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la compañía.
- Durante el periodo analizado se privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de los activos, es así como pasaron de significar el 70,78% en diciembre de 2023 a 74,26% en diciembre de 2024 y 74,49% en enero de 2025.
- El financiamiento del patrimonio sobre los activos se mantuvo dentro de un rango del 20% a lo largo del periodo analizado, pasando de 29,22% en el año 2023 al 25,74% en diciembre de 2024 y 25,51% en enero de 2025. La disminución en este último periodo se debe a una menor utilidad generada durante el ejercicio.
- Al 31 de enero de 2025, la deuda financiera fondeó el 38,82% (38,55% en diciembre 2024) de los activos. Las obligaciones con costo se conforman por obligaciones con instituciones financieras locales y del exterior, y obligaciones con el mercado de valores.
- Se debe destacar que la deuda financiera entre diciembre de 2022 y diciembre de 2023 disminuyó monetariamente en USD 84,63 millones, resultado de la cancelación de varias obligaciones con costo,

como efecto de la venta parcial de la División de Balanceados. Al 31 de enero de 2025, la deuda financiera fondeó el 38,82% (38,55% en diciembre 2024) de los activos, siendo importante indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 52,11% y 152,18% respectivamente.

- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía posee recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, celebrada el 27 de febrero de 2025, resolvió autorizar que la compañía realice la Séptima Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 15,00 millones.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como representante de obligacionistas, suscribieron el contrato de la Séptima Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- 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 80% de los Activos de la empresa.
- La Emisión contará con la garantía específica consistente en la Fianza solidaria otorgada por la COMPAÑÍA NUEVO RANCHO S.A. NURANSA la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN producto de la presente emisión.
- Al 31 de enero de 2025, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa es de USD 156,83 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 125,47 millones. Dicho valor genera una cobertura de 5,02 veces sobre el monto de las emisiones que estima emitir, de esta manera se puede determinar que la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- Fenómenos naturales como es el caso de las inundaciones podrían afectar y hasta destruir los criaderos de camarón tanto de la empresa como de sus proveedores, al igual, si se presentasen enfermedades o plagas en los criaderos, ocasionaría pérdidas para la compañía, al disminuir la disponibilidad de camarón para su procesamiento y posterior comercialización.
- Fluctuaciones en el precio internacional del camarón, que, en caso de no poder trasladarse sus efectos al precio de venta, podrían afectar a los márgenes de la compañía.

- Regulaciones o restricciones impuestas por parte del Gobierno ecuatoriano sobre la adquisición de insumos, maquinarias u otras similares que se relacionen con la actividad productiva de la compañía podrían afectar de manera directa sus resultados.
- Cambio del comportamiento de consumo del mercado nacional e internacional, podría afectar los resultados de la compañía.
- Mayores exigencias fitosanitarias en el país y en los países donde se exporta el producto, podría acarrear complicaciones para exportar los productos producidos por EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN y consecuentemente afectar sus resultados.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos) u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.
- Posibles variaciones en los precios de la materia prima que se utiliza para el alimento de los camarones, así como el incremento de los costos de mano de obra, podrían encarecer el proceso productivo del camarón en sus piscinas propias y afectar los resultados de la compañía, si esta no logra trasladar dichos incrementos de costos al precio final, que está establecido por la oferta y demanda internacional.
- Crisis económicas en sus principales mercados como es el caso de Asia, América el Norte y del Sur y Europa podrían afectar negativamente la demanda de camarón y por lo tanto el flujo de la compañía.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, podrían afectar directamente la actividad comercial del sector industrial.
- Debido a la crisis energética que enfrenta el Ecuador, el sector comercial y tecnológico también ha visto afectada su operación en varios aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética continúe.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL