

**CALIFICACIÓN:**

Octavo Programa de Papel Comercial	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	septiembre 2025

**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.

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 de la Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura de Emisión y de más documentos habilitantes

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para el Octavo Programa de Papel Comercial de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN en comité No. 053-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 11 de febrero de 2026; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha a diciembre 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00016231 el 3 de diciembre de 2024 por un monto de hasta USD 15.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- En los últimos años, la pesca y la acuicultura han presentado un desempeño económico superior al promedio de la economía ecuatoriana, consolidándose como uno de los sectores más estratégicos y relevantes del país. Este dinamismo se sustenta en el liderazgo del camarón, producto que no solo encabeza las exportaciones no petroleras del país, sino que posiciona al Ecuador como el principal exportador mundial de camarón. Al tercer trimestre de 2025, el sector registró un crecimiento interanual del 18,56%, convirtiéndose en el de mayor expansión dentro de la economía nacional en ese período. No obstante, el Banco Central del Ecuador proyecta que el crecimiento del sector se modere a 1,60% al cierre de 2025 y de 0,50% en 2026, resultado que estaría condicionado por factores clave como la inversión privada, la seguridad, las políticas comerciales y el desarrollo de energías renovables.
- En los últimos años, la pesca y la acuicultura han presentado un desempeño económico superior al promedio de la economía ecuatoriana, consolidándose como uno de los sectores más estratégicos y relevantes del país. Este dinamismo se sustenta en el liderazgo del camarón, producto que no solo encabeza las exportaciones no petroleras del país, sino que posiciona al Ecuador como el principal exportador mundial de camarón. Al tercer trimestre de 2025, el sector registró un crecimiento interanual del 18,56%, convirtiéndose en el de mayor expansión dentro de la economía nacional en ese período. No obstante, el Banco Central del Ecuador proyecta que el crecimiento del sector se modere a 1,60% al cierre de 2025 y de 0,50% en 2026, resultado que estaría condicionado por factores clave como la inversión privada, la seguridad, las políticas comerciales y el desarrollo de energías renovables.
- Entre los periodos 2022 a 2025, los ingresos mostraron volatilidad debido a que la empresa dejó de comercializar la línea de balanceados; no obstante, en 2024 se evidenció una recuperación gracias a mejores precios internacionales y a una diversificación comercial más amplia. Para diciembre de 2025, los ingresos reflejaron una disminución del 50,91% debido a restricciones de abastecimiento asociadas a condiciones climáticas que afectaron la producción de los proveedores. Aun así, la compañía logró fortalecer su margen bruto impulsado por eficiencias operativas y la priorización de clientes con mejores precios. En este entorno, la utilidad operativa se mantuvo positiva, al aumentar de USD 4,26 millones en 2023 a USD 14,70 millones en 2024 y alcanzar USD 19,40 millones a diciembre de 2025. Como consecuencia la cobertura de gastos financieros con el EBITDA fue se mantuvo en promedio en rangos superiores a la unidad.
- La compañía ha mantenido un indicador de liquidez superior a la unidad durante los períodos analizados, gracias a un adecuado calce de plazos entre cuentas por cobrar y cuentas por pagar. Asimismo, el nivel de apalancamiento mostró una mejora pese al crecimiento de la deuda financiera, pasando de 3,12 veces en 2022 a 2,64 veces en diciembre de 2025, apoyado en un patrimonio que ha aumentado de manera moderada como resultado de la reducción de pérdidas acumuladas y de la generación consistente de utilidades año tras año.
- El comportamiento del flujo de efectivo proveniente de las operaciones refleja la presión generada sobre el capital de trabajo durante el período analizado. En 2023 y 2024, la disminución significativa de las cuentas por pagar —tanto a proveedores como a partes relacionadas— redujo las fuentes naturales de financiamiento operativo, mientras que el aumento de las cuentas por cobrar a relacionadas en 2024 generó la necesidad de recursos. Esta situación derivó en flujos operativos negativos que debieron ser compensados mediante financiamiento externo. A diciembre de 2025, la dinámica se mantuvo, pues la continua contracción de las cuentas por pagar volvió a registrar flujos negativos a nivel operativo, obligando a la compañía a elevar su nivel de endeudamiento para sostener el ciclo productivo.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	oct-24	Class
AAA (-)	abr-25	Class
AAA (-)	sep-25	Class

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
mavila@globalratings.com.ec

- Las proyecciones muestran que, pese a la contracción en ingresos para 2025, los indicadores operativos y financieros tienden a mejorar en los años siguientes, con márgenes estables, un EBITDA creciente y una cobertura del gasto financiero superior a la unidad. Se espera que la empresa recupere la generación de flujos operativos a partir de 2026, lo que facilitará la reducción gradual del endeudamiento y permitirá sostener inversiones de mantenimiento. En conjunto, los resultados proyectados evidencian que la compañía podría generar recursos que le permitiría cumplir con sus obligaciones financieras.
- La emisión se encuentra debidamente estructurada y cumple con todas las normativas legales aplicables. EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene una participación constante en el mercado de valores, lo que evidencia su trayectoria de cumplimiento frente a sus obligaciones. Adicionalmente, cuenta con un límite de endeudamiento y resguardos de ley.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

EMPAGRAN opera bajo un modelo completamente integrado que abarca desde la producción de larvas hasta el procesamiento y exportación de camarón, destinando más del 80% de sus ventas a mercados internacionales. Entre 2022 y 2024, los ingresos mostraron una trayectoria volátil: tras la caída registrada en 2023 por la venta de la línea de balanceados, la empresa logró una recuperación significativa en 2024 gracias a mejores precios internacionales y a la diversificación de clientes y destinos. No obstante, a diciembre de 2025 se observa un retroceso del 51% debido a limitaciones de abastecimiento originadas por factores climáticos que afectaron a los proveedores, obligando a priorizar clientes con mayores márgenes.

La estructura de costos se mantuvo estable, con un costo de ventas promedio del 87,13% y mejoras relevantes en el margen bruto derivadas de eficiencias operativas y de la orientación comercial hacia clientes con mejores precios. El margen bruto pasó del 12% en 2022 a 14,05% en 2024, y alcanzó 30,50% al cierre de 2025.

Los gastos operativos se ajustaron a la dinámica del negocio exportador, pasando de representar el 7,32% de los ingresos en 2022 a 4,58% en 2024, lo que refleja una adecuada contención del gasto, coherente con la venta de la línea de balanceado que redujo los desembolsos en personal y transporte. Aunque en 2024 se registró un aumento en los gastos de ventas por mayores comisiones, el crecimiento de los ingresos permitió absorberlos sin afectar la eficiencia operativa. A diciembre de 2025, los gastos operativos se mantuvieron en 5,05% de los ingresos.

La utilidad operativa permaneció positiva durante todo el período. Tras caer a USD 4,26 millones en 2023 por la venta de la línea de balanceado, repuntó a USD 14,70 millones en 2024, y alcanzó un robusto 25,44% de los ingresos a diciembre de 2025, impulsada por la priorización de clientes de mayor margen. El EBITDA siguió una tendencia similar, mostrando capacidad sostenida para cubrir gastos financieros y alcanzar una razón de cobertura de 1,13 veces a diciembre de 2025.

El gasto financiero mantuvo un comportamiento creciente, asociado al incremento de financiamiento externo para capital de trabajo, expansión operativa y a la reducción del crédito comercial disponible. Por su parte, los otros ingresos no operacionales registraron niveles excepcionalmente altos en 2022 y 2023 debido a reversos de provisiones e intereses. A diciembre de 2025, estos ingresos ascendieron a USD 2,66 millones, correspondientes al usufructo derivado del acuerdo de cesión de la camaronera.

La utilidad neta de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se mantuvo positiva durante todo el período analizado, demostrando la capacidad de la empresa para sostener su rentabilidad en un entorno exigente. En 2024 alcanzó USD 920 mil (ROE: 1%). Asimismo, en los períodos 2024 - 2025, la utilidad neta mostró un desempeño positivo, creciendo hasta llegar a USD 1,69 millones, reflejando mejoras en eficiencia operativa y una gestión comercial más rentable. Este resultado fortalece la perspectiva futura de la compañía, siempre que continúe optimizando su estructura operativa y consolidando márgenes en un mercado altamente competitivo.

Entre 2022 y 2025, la estructura financiera de EMPAGRAN presentó variaciones importantes como resultado de decisiones estratégicas, cambios operativos y condiciones de mercado propias del sector acuícola. El activo total mostró un comportamiento fluctuante, pasando de USD 484,26 millones en 2022 a USD 443,78 millones en diciembre de 2025, explicado principalmente por la venta de la línea de balanceados, movimientos en cuentas por cobrar relacionadas y el efecto de la depreciación. La composición del activo se mantuvo acorde con el modelo de negocio, con una elevada participación de activos corrientes —principalmente cuentas por cobrar relacionadas y activos disponibles para la venta— y un activo no corriente que representó alrededor del 43,53% (43,17% en 2025) en del total en los períodos anuales.

Las cuentas por cobrar, tanto comerciales como relacionadas, continuaron siendo un componente relevante del balance, dadas las dinámicas de exportación y el soporte financiero a empresas vinculadas. A diciembre de 2025, las cuentas por cobrar relacionadas ascendieron a USD 201,78 millones a corto plazo y USD 20,79 millones en el largo plazo. La cartera comercial se mantuvo estable alrededor de USD 20 millones, aunque con un incremento en los días de rotación debido a mayores plazos otorgados en ciertos mercados. La diversificación de clientes permitió mantener una baja concentración comercial, mitigando riesgos de dependencia.

La calidad de cartera mostró indicadores positivos, con una proporción estable de saldos por vencer y provisiones suficientes para cubrir cartera con más antigüedad (83%). Los inventarios continuaron siendo marginales dentro de la estructura financiera, característica propia de un producto de alta rotación como el camarón, mientras que los activos disponibles para la venta se estabilizaron tras la cesión de la línea de balanceados en 2023. La cuenta de propiedades, planta y equipo creció de manera moderada, impulsada por inversiones en la empacadora y el laboratorio.

En materia de propiedad de inversión, la empresa mantiene activos destinados a la operación camaronera bajo acuerdos de usufructo, generando ingresos recurrentes que fortalecen el flujo de caja. Estos activos mostraron una ligera reducción asociada al ciclo de depreciación.

Los pasivos reflejaron un mayor apalancamiento orientado al financiamiento financiero. La deuda total, tras disminuir significativamente en 2023, volvió a crecer en 2024 y diciembre de 2025, alcanzando USD 244,16 millones. La composición del pasivo se inclinó hacia obligaciones financieras —que superaron el 60% del total— ante una menor participación de cuentas por pagar, impulsada por el aprovechamiento de descuentos por pronto pago y convenios de compensación con relacionadas.

El patrimonio mostró estabilidad, con un crecimiento moderado hasta alcanzar USD 121,92 millones en diciembre de 2025. Los indicadores de solvencia reflejan una mejora gradual del apalancamiento, que pasó de 3,12 veces en 2022 a 2,64 veces en 2025, evidenciando una estructura financiera más equilibrada a pesar del incremento en deuda con costo.

En conjunto, la estructura financiera de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene solidez patrimonial, liquidez suficiente y una capacidad operativa alineada con su modelo integrado, aunque continúa siendo altamente dependiente del financiamiento externo y del comportamiento de las cuentas relacionadas. La estabilidad en la calidad de cartera, la diversificación de clientes y la existencia de contratos de suministro de largo plazo constituyen factores positivos que mitigan riesgos inherentes al sector.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025
	REAL			
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	157.431	81.336	155.317	76.250
Utilidad operativa (miles USD)	7.377	4.259	14.704	19.399
Utilidad neta (miles USD)	1.108	1.448	920	1.693
EBITDA (miles USD)	12.652	9.196	16.560	21.716
Deuda neta (miles USD)	251.639	162.435	208.692	247.628
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	12.183	-30.097	-65.225	-41.541
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	204	-45.904	-2.469	13.564
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	10.626	211.598	120.040	162.383
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,19	0,04	0,14	0,14
Capital de trabajo (miles USD)	11.182	3.492	93.378	79.215
ROE	0,94%	1,20%	0,77%	1,23%
Apalancamiento	3,12	2,42	2,92	2,77

Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2022 – 2024 e internos 2025

## 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 EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN. 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.

- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- 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 EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. La compañía tiene contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- 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 EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN cuenta con pólizas de seguro contratadas que cubren riesgos de incendio multirriesgo, rotura de maquinaria y vehículos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- El fenómeno del estiaje y otros fenómenos climáticos pueden afectar en forma negativa a la producción acuícola, al causar alteraciones en las condiciones del agua, incluyendo disminución de oxígeno, proliferación de algas nocivas y cambios en la reproducción y crecimiento de las especies acuícolas.
- Las enfermedades virales representan una amenaza para el sector acuícola ya que podrían causar la disminución de la producción, afectando a especies como camarones, peces y moluscos en granjas acuícolas.
- La inseguridad alrededor de las piscinas acuícolas también puede representar una amenaza al sector, causando graves pérdidas para las empresas del sector, así como también poner en riesgo a sus trabajadores.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica los riesgos previsible 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 cuentas por cobrar comerciales netos, cuentas por cobrar relacionadas costo plazo, otras cuentas por cobrar, netos, inventarios y propiedades, planta y equipo neto. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadoradora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos con la aseguradora Seguros Unidos S.A.
- Los inventarios son 0,78% de los activos, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo o almacenamiento. EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN cuenta con las instalaciones necesarias que permiten mantener un alto nivel de control, lo que reduce el riesgo de pérdida de inventarios por daño o deterioro en el producto.
- 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 política de crédito que mantiene donde se definen los parámetros de cada cliente. Asimismo, dado el giro de negocio de la compañía las ventas se dirigen al mercado internacional por lo que tienen relaciones estratégicas de largo plazo.

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 222,58 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas representan 50,15% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es 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, por lo que generaría un efecto en los flujos de la empresa. Adicionalmente, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, manteniendo un riguroso proceso de cobranza.

## INSTRUMENTO

OCTAVO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	15.000.000	Hasta 720 días	720 días	Al vencimiento	Cero cupón
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía General	Conforme lo dispone el Art. 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a empresas y personas no vinculadas.					
Rescates anticipados	El presente Programa de Papel Comercial no contempla procedimientos de rescates anticipados.					
Underwriting	No contempla contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores Decevale S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.</li> </ul>					

OCTAVO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 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.</li></ul>
Límite de endeudamiento	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 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Octavo Programa de Papel Comercial 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,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.  
Presidente Ejecutivo

**PERFIL EXTERNO**

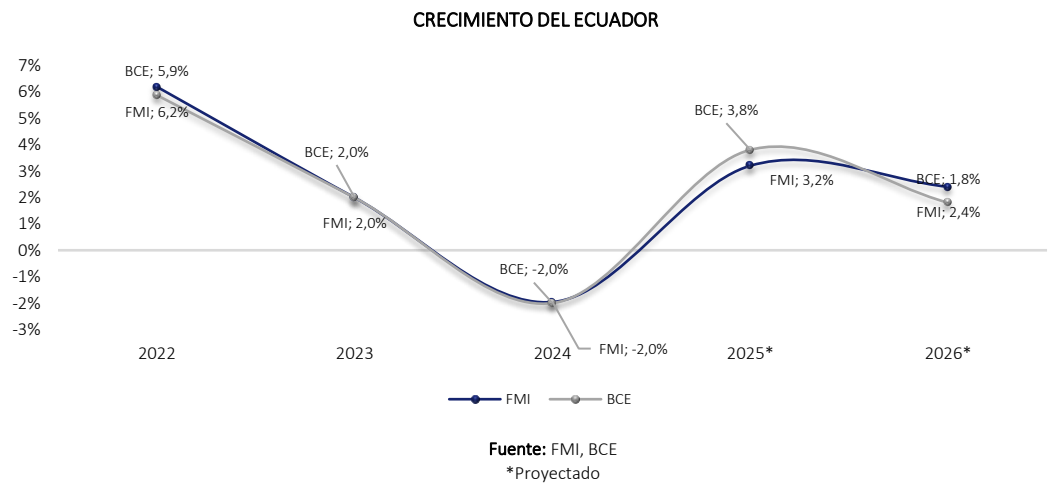
**ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025 - 2026**

**Contexto Mundial: La economía global crece moderadamente y de forma desigual.**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga moderado, con un pronóstico de 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,5 %, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4%, en un contexto de inflación aún desigual: más alta en EE. UU. y moderada en otras regiones. La actividad global se ha beneficiado de factores transitorios, como el adelanto del comercio, pero estos se están desvaneciendo en un entorno aún volátil y marcado por tensiones comerciales, vulnerabilidades fiscales y riesgos financieros. El FMI insta a los gobiernos a restaurar la confianza mediante políticas creíbles, transparentes y sostenibles, fortaleciendo los márgenes fiscales, preservando la independencia de los bancos centrales y profundizando las reformas estructurales para sostener la estabilidad y el crecimiento a largo plazo<sup>1</sup>.

Por otro lado, el Banco Mundial<sup>2</sup> proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,3% en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

[Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 3,2% para cerrar 2025 y de 2,4% en 2026.](#)

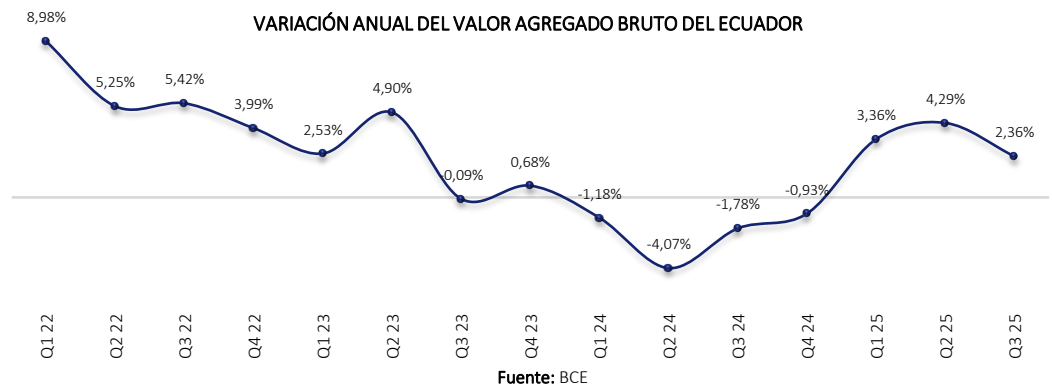


Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país<sup>3</sup>.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

En el resultado anual, tan solo cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

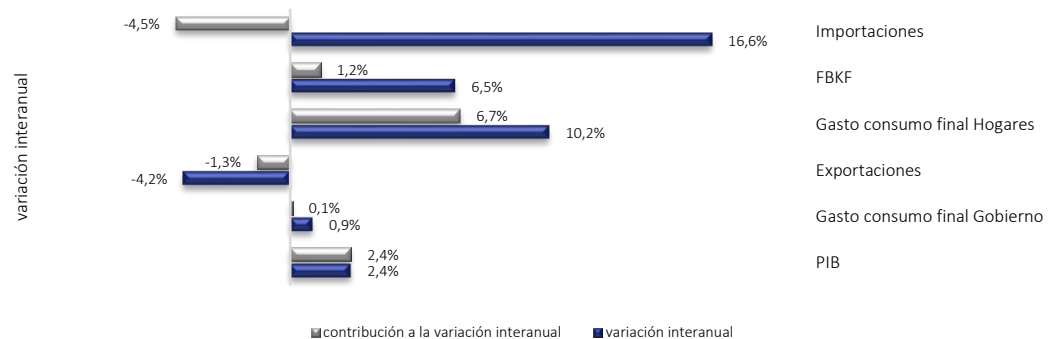
<sup>1</sup> FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)  
<sup>2</sup> Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)  
<sup>3</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



Al tercer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 2,36% anual, impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, lo que refleja una dinámica favorable en la demanda interna. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual estuvo impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias analizadas. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 4,9% y una contribución de 0,74 puntos porcentuales (p.p.); Manufactura de productos alimenticios, que creció 8,8% y aportó 0,60 p.p.; Actividades financieras y de seguros, con un incremento de 8,4% y una contribución de 0,38 p.p.; y Actividades profesionales y técnicas, que registraron un crecimiento de 5,7% y 0,37 p.p. al resultado global. En conjunto, estos sectores explicaron gran parte del dinamismo observado en el VAB de la economía.<sup>4</sup>

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el tercer trimestre del año anterior, periodo en el que agravó la crisis eléctrica.

**VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q3 2025**



El consumo de los hogares creció 10,2%, explicado por un mayor volumen en la adquisición de productos alimenticios, insumos de ferretería, combustibles, vehículos y electrodomésticos, así como por el incremento en el crédito de consumo y del flujo de remesas. Por otro lado, la formación bruta de capital fijo (FBKF) aumentó 6,5%, impulsada por una mayor demanda de equipos de transporte y bienes de capital en los sectores agrícola e industrial, además del dinamismo observado en el sector de la construcción. El gasto del gobierno presentó un incremento de 0,9%, asociado principalmente a un aumento en la adquisición de bienes y servicios en el sector educativo<sup>4</sup>. Por otro lado, las exportaciones registraron una disminución de 4,2%, atribuida principalmente a la reducción de la producción petrolera. Las importaciones aumentaron un 16,6%, impulsadas por mayores adquisiciones externas de bienes de consumo, combustibles, materiales de construcción y materias primas, en línea con la recuperación de la actividad económica.

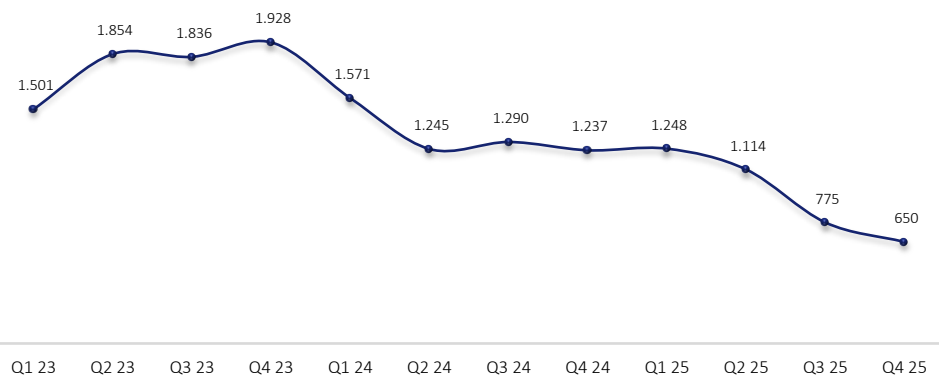
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

<sup>4</sup> BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales III 2025

### EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>5</sup>. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.

**RIESGO PAÍS PROMEDIO**



Fuente: BCE

En todo 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 492 puntos al 31 de diciembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, el valor más bajo desde febrero de 2018. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional<sup>6</sup>. El Gobierno de Daniel Noboa prevé volver a buscar deuda externa en el mercado de bonos a mediados de 2026, si el riesgo país cae entre 300 y 400 puntos, ha señalado la ministra de Economía y Finanzas, Sariha Moya<sup>7</sup>.

### NIVELES DE CRÉDITO

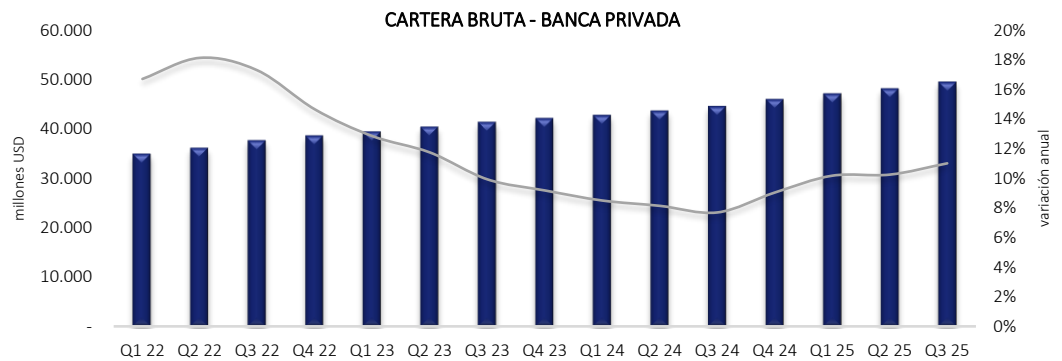
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).<sup>8</sup> En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

<sup>5</sup> El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

<sup>6</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

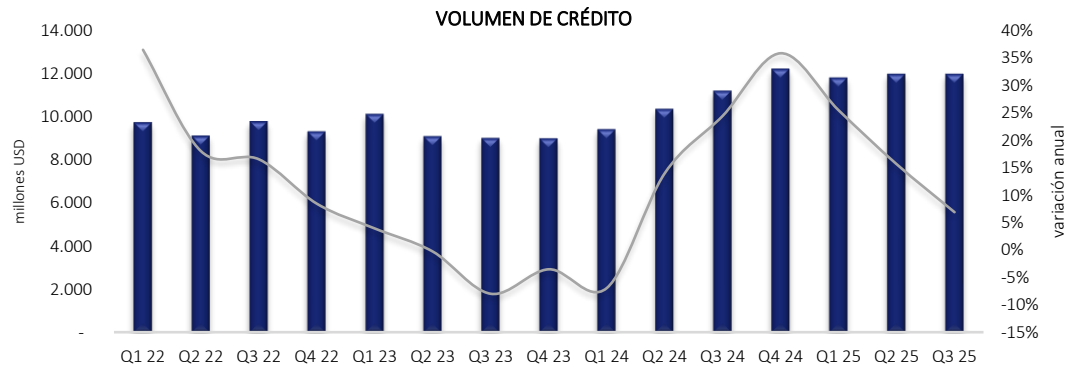
<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

<sup>8</sup> Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A septiembre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 11% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 15,44% anual entre enero y septiembre de 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 74,43% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo a lo largo de ese año. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.<sup>9</sup> Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma

<sup>9</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.<sup>10</sup>

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento en el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, tendencia que se mantuvo con un crecimiento de 2,4% en el tercer trimestre. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas, lo que evidencia una recuperación en la estructura productiva nacional. Entre las actividades que reportaron mayores tasas de crecimiento se encuentran: Pesca y acuicultura (18,6%); Suministro de electricidad y agua (14,1%); Manufactura de productos alimenticios (8,8%); Actividades financieras y seguros (8,4%); Manufactura de productos no alimenticios (6,4%); Construcción (6,2%)<sup>4</sup>.

Desde la perspectiva del gasto el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por el Gasto de Consumo Final de los Hogares, favorecido por el aumento del crédito, el mayor flujo de remesas y el dinamismo del comercio minorista. Asimismo, la Formación Bruta de Capital Fijo mostró una evolución favorable, reflejando una mayor inversión en construcción, maquinaria y equipo, y bienes de capital destinados a los sectores productivos.

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2% en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara al cierre de 2025 y a 2026, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

#### INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,42%	0,72%	-0,70 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	5,03%	0,83%	-4,20 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	36,1%	37,0%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,7%	3,2%	-0,50 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	69,65	63,53	-8,79%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.211	727	-39,97%
Ventas netas acumuladas (millones USD)	229.065	238.210	244.455	153.805	165.017	7,29%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

<sup>10</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.080	32.982	9,65%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	54.538	63.577	16,57%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	84.617	96.558	14,11%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.995	29.209	0,74%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	2,92	3,31	0,39 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	8.578	8.322	-2,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.798	5.820	-14,38%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,68	8,00	-3,68 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	8,25	5,73	-2,52 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO- SEPT 2024	ENERO- SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	17.584	17.484	-0,57%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	18.208	20.253	11,23%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-660	-2.769	319,55%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

## SECTOR PESCA Y ACUICULTURA

El sector de pesca y acuicultura es fundamental para la economía ecuatoriana, siendo una de las principales fuentes de generación de divisas no petroleras. Dentro de este sector, el camarón destaca como el producto estrella, evidenciando cifras que posicionan al Ecuador como el principal exportador global de camarón, por encima de países como la India, Vietnam, China y Tailandia.

En 2020, el sector demostró ser uno de los más resilientes a la pandemia y, en 2021, el camarón se convirtió en el principal producto de exportación no petrolera del país, superando al banano.<sup>11</sup> Siguiendo la misma línea, en 2023 destronó al petróleo crudo como primer producto de exportación<sup>12</sup>. En 2024, pese a una baja en los precios internacionales, el camarón mantuvo un rol clave gracias a su alto volumen de exportación. Este producto representa una parte significativa del ingreso por exportaciones, contribuye al equilibrio de la balanza comercial y es esencial para sostener la dolarización. Además, genera miles de empleos directos e indirectos a lo largo de toda su cadena productiva, desde la cría hasta la exportación, y tiene un efecto multiplicador en sectores como transporte, alimentación, insumos industriales y comercio exterior. Por ello, su protección y promoción son estratégicas para la estabilidad económica del país.

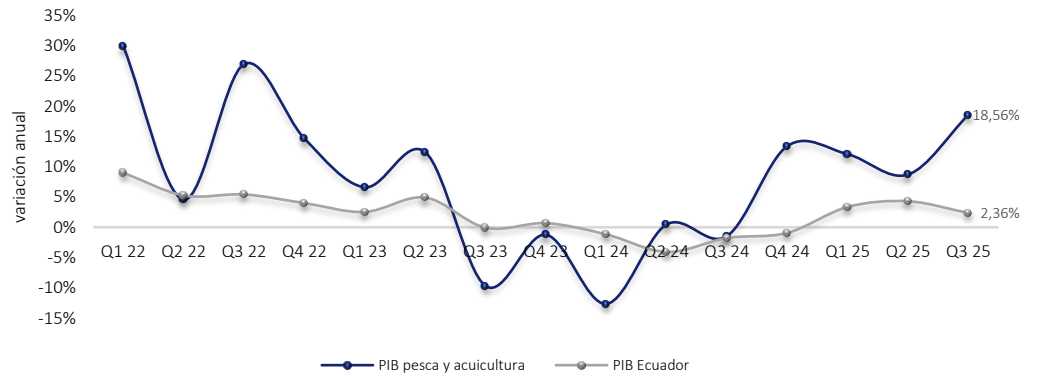
### CRECIMIENTO

En 2022, el sector de la pesca y acuicultura creció en un 18,96% anual a partir del precio del camarón y pescado a nivel mundial y del nivel de exportaciones que se recuperó tras años de pandemia. En 2023, la tendencia se mantuvo con una variación anual positiva 1,53%. Uno de los motivos principales que influyeron en una ralentización del PIB fue la devaluación del yuan, lo que provocó que los importadores de China tengan menos dinero disponible ante un dólar más caro. Finalmente, en 2024 el sector se contrajo en -0,68% a causa de variaciones negativas en los primeros tres semestres del año.

<sup>11</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-es-el-mayor-productor-mundial-de-camaron-segun-revista-aquaculture-nota/>

<sup>12</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/por-314-millones-el-camaron-destrono-por-primer-vez-al-petroleo-como-primer-producto-de-exportacion-nota/>

### CRECIMIENTO - PESCA Y ACUICULTURA



Fuente: BCE

Al tercer trimestre de 2025, el sector marcó un crecimiento importante al registrar una variación interanual de 18,56% con relación al mismo trimestre del año anterior, siendo el sector que más creció en el Ecuador en este periodo. Este dinamismo se ve reflejado desde el inicio de 2025 ante un incremento en las ventas reportadas por el SRI, con un comportamiento positivo en empresas de todos los tamaños<sup>13</sup>. La demanda externa sostenida, en especial de camarón, así como la mejora en las condiciones operativas del sector, contribuyeron significativamente al fortalecimiento de esta industria. El BCE del Ecuador espera que la pesca y acuicultura reporte un crecimiento de 1,60% al cerrar el año 2025 y de 0,50% en 2026.

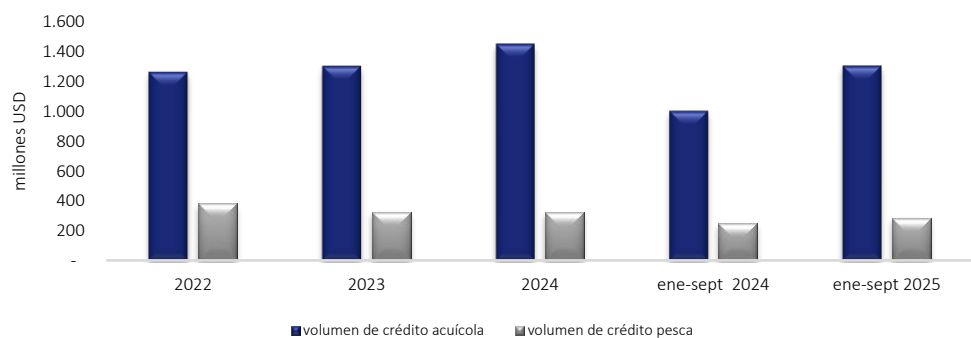
### CRÉDITO OTORGADO

Para evaluar el volumen de crédito otorgado para el sector acuícola, se toma en cuenta los subsectores de acuicultura de agua dulce y acuicultura marina, mientras que el de pesca toma en cuenta la pesca de agua dulce y pesca marina.

Desde 2022, el volumen de crédito otorgado al sector mantiene una tendencia creciente, lo que denota el dinamismo y el desarrollo que las industrias relacionadas a la pesca y acuicultura han experimentado en los últimos años. En 2023 el volumen de crédito de la acuicultura presentó una variación positiva de 3,16% con respecto a 2022 y contabilizó USD 1.301 millones. Esta tendencia se mantuvo en 2024 con un nuevo aumento de 11,34% en el monto de crédito otorgado, al contabilizar USD 1.449 millones. Las actividades que más crédito recibieron fueron Explotación de Criaderos de Camarones (Camaroneras) y Criaderos de Larvas de Camarón, Actividades de Acuicultura en Agua del Mar o en Tanques de Agua Salada, y Cría y Explotación de Criaderos de Peces (de Agua Dulce). Los bancos que más crédito otorgaron a la acuicultura fueron Banco Bolivariano C.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A.

Por otro lado, el sector de la pesca reflejó una disminución de -0,98% en el monto de crédito otorgado en 2024. La Pesca Marina recibió la mayor cantidad de crédito, que fue otorgada principalmente por Banco Guayaquil S.A, Banco de la Producción S.A. Produbanco, y Banco Internacional S.A.

### VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR ACUÍCOLA



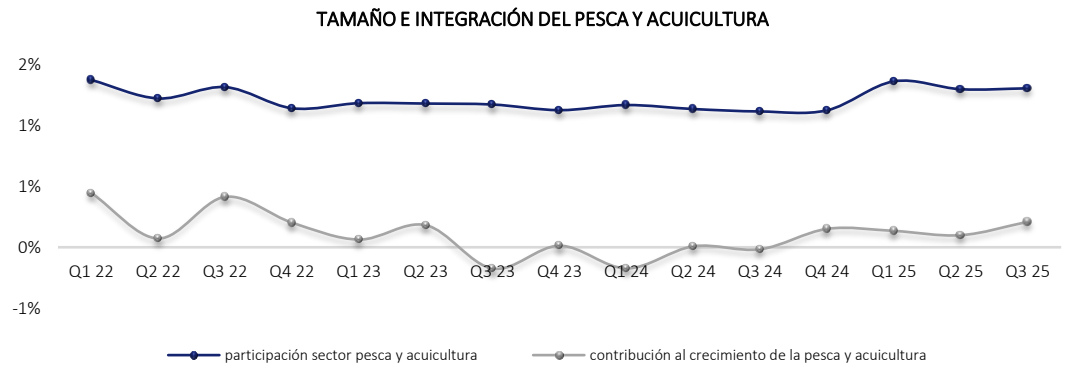
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

<sup>13</sup> BCE – Informe de resultados cuentas nacionales trimestrales I 2025

Entre enero y septiembre de 2025, el crédito al sector acuícola creció en 30,26% anual, mientras que el crédito a la pesca aumentó en 14,63% anual. Para la acuicultura, tanto marina como de agua dulce, los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Bolivariano C.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A. Mientras, para la pesca marina y de agua dulce los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco de la Producción S.A. Produbanco, Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A.

### TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El sector de pesca y acuicultura ha mantenido una participación promedio importante de 1,19% sobre el PIB total del Ecuador durante los últimos tres años; al tercer trimestre de 2025, esta cifra se ubicó en 1,31%.



En cuanto a la contribución al crecimiento interanual del PIB ecuatoriano, este sector presentó una cifra de 0,21% en el mismo periodo, manteniendo una tendencia positiva de 0,06% en promedio de contribución al crecimiento en los últimos años.

### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La importancia de la acuicultura dentro de la cadena alimenticia nacional e internacional la convirtieron en la segunda industria con mayor relevancia para las exportaciones del Ecuador. La producción camaronera estuvo favorecida por el aumento en la demanda externa en los últimos años, especialmente en mercados como China y EE. UU., a través de la exportación de camarón congelado. Las exportaciones no petroleras continúan mostrando una dinámica creciente y positiva, beneficiando a productos como el camarón, atún y pescado. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), se prevé un aumento en la producción y el consumo de los productos de origen acuático a nivel mundial lo cual favorecería al Ecuador<sup>14</sup>.

El sector camaronero ecuatoriano, principal motor de las exportaciones no petroleras, sufrió en 2024 una caída de -3,5% en valor exportado pese a mantener volúmenes, debido a la baja en el precio promedio por libra (USD 2,27, el más bajo desde 2020).

Sin embargo, al tercer trimestre de 2025, en el ámbito exportador, las exportaciones de camarón crecieron un 13,6% en TM y un 19,5% en valores FOB, impulsadas por una mayor demanda de China, Francia y España, así como por la apertura de nuevos mercados en Medio Oriente<sup>3</sup>. Por su parte, las exportaciones de atún y pescado disminuyeron un -3,1% en TM, aunque aumentaron en 1,9% en valores FOB.

Sin embargo, persisten desafíos estructurales: rezagos de la crisis energética de 2024, la dependencia del diésel, la vulnerabilidad frente a aranceles (especialmente de EE. UU.), competencia internacional y la concentración de mercado. Además, la alta dependencia de mercados como China y EE. UU. exige diversificación hacia destinos como Corea, Canadá, Japón o Medio Oriente<sup>15</sup>.

La Cámara Nacional de Acuicultura (CNA) advirtió que el nuevo arancel del 15% impuesto por Estados Unidos al camarón ecuatoriano (en vigor desde el 7 de agosto de 2025) representará un gasto mensual adicional de aproximadamente USD 20 millones mensuales para el sector, elevando el costo total estimado hasta fines de año en USD 120 millones; sumado al arancel base del 10% aplicado desde abril y al recargo del 3,78% por derechos compensatorios, el impacto total para 2025 podría alcanzar USD 170 millones, afectando la competitividad del

<sup>14</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-entre-mayores-exportadores-productos-acuaticos.html>

<sup>15</sup> <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/camaron-ecuatoriano-desafios-sector-economia-96353/>

producto, poniendo en riesgo más de 300 mil empleos y subrayando la urgencia de que el Gobierno negocie mejores condiciones comerciales.<sup>16</sup>

Por esta razón, de cara al cierre de 2025 y al año 2026, es necesario que las empresas dentro de la pesca y la acuicultura profundicen en estrategias que permitan expandir cartera de clientes y aumentar el dinamismo de las ventas al exterior. Por otro lado, los acuerdos comerciales con China, Costa Rica, Canadá y otros países podrían beneficiar las exportaciones al abrir puertas de forma preferencial a distintos mercados. La sostenibilidad del sector, y su aporte crítico en divisas para la dolarización, dependerá de mejoras en infraestructura, seguridad, política comercial y energías renovables. Para 2026, Rabobank y CNA<sup>17</sup> estiman un crecimiento más moderado pero sólido de este sector. En volumen la exportación de este crustáceo significaría entre 1,45 millones y 1,55 millones de toneladas métricas; y en valor entre USD 7.250 millones y USD 8.200 millones. Mientras tanto, el precio se estabilizaría entre USD 5 y USD 5,30 por kilo.

INDICADORES	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación peces y productos de la pesca (IPP)	-6,10%	0,76%	21,41%	-2,33%	0,32%	2,65 p.p.
Precio global camarón (USD/Kg)	7,75	7,05	8,02	7,69	6,73	-12,55%
Exportaciones camarón (USD FOB millones) *	7.289	7.205	6.992	5.191	6.204	19,51%
Exportaciones atún y pescado (USD FOB millones) *	385	294	333	268	273	1,94%
Empleo adecuado – agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	11,10%	11,40%	10,60%	12,00%	13,80%	1,80 p.p.
Desempleo - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	0,50%	0,60%	0,40%	0,50%	0,60%	0,10 p.p.
Ventas netas - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca (millones USD) *	18.406	19.792	22.490	15.115	17.775	17,60%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción, FMI, SRI

\*acumulado enero 2025-septiembre 2025

## POSICIÓN COMPETITIVA

En el contexto de la industria camaronera ecuatoriana, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN desarrolla sus actividades en un entorno altamente competitivo. La empresa enfrenta el riesgo constante de una mayor intensificación de la competencia, tanto a nivel nacional como internacional. En este panorama desafiante, factores como las estrategias de precios, la diferenciación de productos y la disputa por la cuota de mercado juegan un papel determinante en el posicionamiento y sostenibilidad de la compañía.

La compañía evalúa su participación en el mercado a través del informe de los principales exportadores de camarón, emitido por la Cámara Nacional de Acuicultura. Según este registro EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se ubica entre los 10 principales, con una participación alrededor del 10%. Su enfoque principal está en la exportación de camarón a destinos estratégicos como Norte América (Estados Unidos), Europa (Francia, Reino Unido, España, Italia y Portugal), Asia (China).

POSICIÓN COMPETITIVA DICIEMBRE 2024	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD NETA (USD)	ROE
Industrial Pesquera Santa Priscila S.A.	1.416.207.136	1.894.525.350	1.209.626.977	62.748.840	5,19%
Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S. A	705.248.968	593.639.885	262.257.200	24.454.421	9,32%
Sociedad Nacional de Galápagos C.A.	595.016.956	213.413.165	8.363.789	55.430.329	15,09%
Nirsa S.A.	546.047.253	504.758.551	144.757.836	23.675.250	16,36%
Expalsa Exportadora de Alimentos S.A.	379.387.870	151.854.419	106.384.616	7.152.746	6,72%
Promarisco S.A.	238.348.476	157.231.229	28.595.249	1.073.810	3,76%
Procesadora y Exportadora de Camarón Procamaronex C. Ltda.	171.561.572	76.323.461	4.785.163	234.997	4,91%
Emparecei S.A.	186.265.530	56.794.082	13.542.564	1.714.448	12,66%
<b>EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN</b>	<b>155.316.814</b>	<b>470.793.132</b>	<b>120.200.790</b>	<b>919.551</b>	<b>0,77%</b>
Cofimar S.A.	142.926.123	122.819.483	19.291.655	256.332	1,33%
Cultivo y Exportación Acuícola Cealexport S.A.	116.963.292	32.012.965	6.207.382	675.755	10,89%

Fuente: SCVS

El sector al que pertenece el Emisor es un sector altamente competitivo, con empresas grandes y robustas que generan ventas importantes al mercado internacional.

## 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

<sup>16</sup> <https://www.primicias.ec/economia/arancel-estados-unidos-gasto-camaron-exportaciones-102765/>

<sup>17</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/ecuador-domina-las-exportaciones-mundiales-de-camaron-y-deja-atras-asia-265712.html>

piscinas para el cultivo de camarón ubicadas en la costa ecuatoriana, laboratorios para el desarrollo, mejora y selección de nauplios y larvas, una planta empacadora y una planta de producción de alimento balanceado.

<b>2025</b> ACTUALIDAD	EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. (EMPAGRAN), con 53 años de trayectoria, se ha consolidado como un pilar de la industria camaronera en Ecuador, destacándose entre los principales productores y exportadores del país. A lo largo de su historia, la empresa y su equipo han mantenido un firme compromiso con la excelencia y con satisfacer las exigencias del mercado global.
<b>2022</b> EXPANSIÓN DE LA EXPORTACIÓN	La compañía ha penetrado en mercados internacionales, cumpliendo con estándares de calidad exportando a Canadá, Estados Unidos, Francia, Reino Unido, España, Italia, Portugal, China, Japón, Taiwán, y Chile.
<b>2021</b> EXPANSIÓN DEL NEGOCIO	La compañía ha expandido sus operaciones desde sus inicios logrando la integración de toda la cadena de producción del camarón, desde el origen de la larva hasta el empaque destinado al cliente final.
<b>2019</b> AUMENTO DE CAPITAL	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, con fecha 26 de noviembre de 2019, aprobó el aumento del capital social en USD 31.784.119 mediante la compensación de créditos registrados en la cuenta de aportes para futuras capitalizaciones de Skyline Equities Group LLC y el aporte de valores realizados por Skyvest EC Holding S.A., fijando el capital social en USD 90.053.534.
<b>2015</b> AUMENTO DE CAPITAL	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, celebrada el 26 de agosto de 2015, aprobó el aumento del capital social en USD 32 millones mediante la emisión de nuevas acciones ordinarias suscritas por el accionista Skyline Equities Group LLC, fijando el capital social en USD 58.269.425.
<b>1991</b> CAMBIO DE DENOMINACIÓN	El 17 de enero la compañía toma la actual denominación EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.
<b>1983</b> CAMBIO DE DENOMINACIÓN	El 23 de agosto la compañía cambió de denominación a Frescamar S.A.
<b>1972</b> CONSTITUCIÓN	EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN inició sus operaciones el 4 de julio bajo el nombre de Empacadora Shayne Cía. Ltda. con el objeto de dedicarse a la acuicultura, integrando todas las áreas del proceso de producción.

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

La compañía tiene como misión “Facilitar bienes, servicios y asesoría para el bienestar de las familias ecuatorianas, Colaboradores, Accionistas y a la Comunidad.” Su visión es: “Ser la numero uno a nivel mundial en la exportación de camarón y criaderos de camarón”.

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por USD 90.053.534 de participaciones ordinarias y nominativas de un dólar cada. El compromiso de los accionistas se evidencia mediante la participación de estos en la alta administración de la empresa, así como en el aumento de capital que han realizado en 2019.

COMPOSICIÓN ACCIONARIAL	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Skyline Equities Group LLC.	Estados Unidos de América	56.915.792	63,20%
Skyvest EC Holding S.A.	Ecuador	33.137.742	36,80%
<b>Total</b>		<b>90.053.534</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

ACCIONISTAS SKYLINE EQUITIES GROUP LLC.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Estrada Santistevan V. E.	Ecuador	-	-
<b>Total</b>			

ACCIONISTAS SKYVEST EC HOLDING S.A.	PAÍS	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
Estrada Santistevan V. E.	Ecuador	1	0,000001%
Skyline Equities Group Llc.	Estados Unidos de América	164.097.518	99,999999%
<b>Total</b>		<b>164.097519</b>	<b>100,00%</b>

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.

ACCIONISTA ACTUAL	CAPITAL INVERTIDO (USD)	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Biofeeder S.A.S.	1.661.008	4.242.296	39,15%
Vanam Air S.A.	15.999	16.000	99,99%
ALUGILAC C.A.	799	800	99,88%
Industrial-Aba Alimentos alanceados S.A.	1	50.000	0,00%

Fuente: SCVS

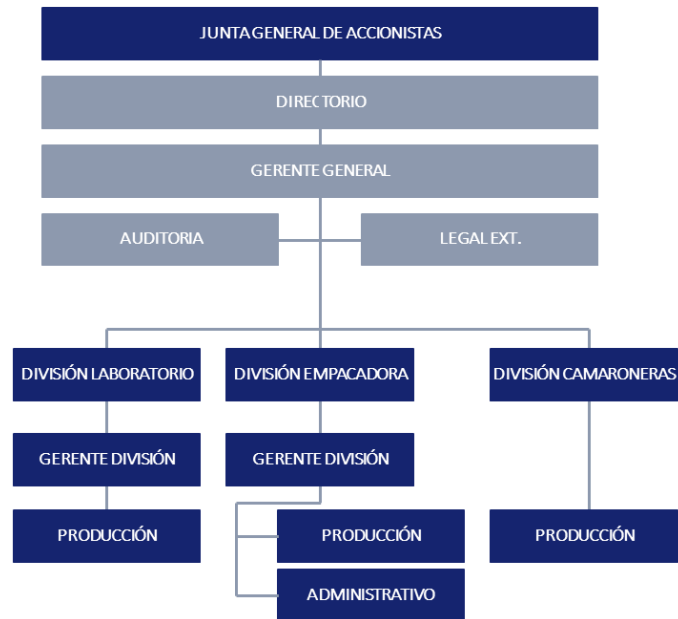
En referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales dueñas de la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Biorey S.A.	Accionariado	Activa
Marcascom S.A.	Accionariado	Activa
Productora Alimentos de Animales Padasa S.A.	Accionariado	Activa
Sociedad Anónima Civil Inmobiliaria del Salado S.A.	Accionariado	Activa
Inmobiliaria Rocafuerte C.A. (IRCA)	Accionariado	Activa
Inmobiliaria Plaza 500 Inmoplaza S.A.	Accionariado	Activa
Joyamar S.A.	Accionariado	Activa
MARCASCOM S.A.	Accionariado	Activa
Fontespai S.A.	Accionariado	Activa
Seknova S.A.	Accionariado	Activa
Camposantos del Ecuador S.A. (CAMPOECUADOR)	Accionariado	Activa
Lagoplata S.A.	Accionariado	Activa
Agrícola Agroguayas S.A.	Accionariado	Activa
Huindar S.A.	Accionariado	Activa
Elaky S.A.	Accionariado	Activa
Castelago S.A.	Accionariado	Activa
Industrial-Aba Alimentos Balanceados S.A.	Accionariado	Activa
Arolineas del Ecuador Aeroec S.A.	Accionariado	Activa
Alimentos Balanceados Del Ecuador Alibanec S.A.S.	Accionariado	Activa
Eje5181 S.A.S.	Accionariado	Activa
Plazaharbor Center S.A.S.	Accionariado	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 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 diciembre de 2025, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN contó con 367 empleados, divididos en las distintas áreas de la compañía, de los cuales 3 son ejecutivos, 47 son personal administrativo y 317 son operativos. La división empacadora concentró la mayor parte del personal, ocupando el 82,56%.



Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

Por otra parte, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene un Código de Ética que constituye una guía de actuación obligatoria para Empacadora Grupo Granmar S.A. (Empagran) y todas las empresas donde mantiene participación, aplicable a representantes legales, directivos, personal administrativo y colaboradores. Su finalidad es establecer los principios, valores y normas que orientan la conducta diaria conforme a la cultura organizacional, alineando el comportamiento de todo el personal y asegurando que sus decisiones y actividades se desarrollen en coherencia con las políticas y lineamientos corporativos.

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 acorde 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*, 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.

El Consejo de Administración de EMPAGRAN S.A., como órgano rector dentro de la estructura organizacional y en cumplimiento de lo establecido en los Estatutos de Creación y Constitución de la empresa, así como de los lineamientos de innovación continua, asume la responsabilidad de definir la estrategia corporativa y las directrices de la Política de Responsabilidad Social Empresarial (RSE). Entre sus atribuciones se incluyen la formulación de programas y proyectos, la definición de objetivos institucionales y la aprobación de políticas que orienten la ejecución de las actividades comprendidas en el objeto social de EMPAGRAN S.A. En este marco, le corresponde aprobar, entre otras disposiciones, la política de responsabilidad social corporativa.

La contribución de EMPAGRAN S.A. al desarrollo sostenible se evidencia a través de la aplicación de principios y prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, orientadas a atender de manera proactiva las necesidades, expectativas y riesgos asociados a nuestros diversos grupos de interés.

En coherencia con su compromiso institucional de promover la prosperidad y el bienestar social, EMPAGRAN S.A. adopta un enfoque ético de gestión responsable, cuyo fundamento se articula en los diez principios rectores que guían su conducta empresarial y su desempeño sostenible. 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

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN reafirma su compromiso con la Gestión de la Calidad y con la integración de los principios de Responsabilidad Social Empresarial (RSE), de conformidad con los lineamientos establecidos en las normas ISO 26000:2010, SA 8000:2014, SMETA y BAP, aplicables a las actividades y procesos de la organización.

La Compañía se posiciona como una entidad empresarial con presencia activa en comunidades de las provincias de Guayas, Santa Elena y en otras zonas del país, impulsando el desarrollo social sostenible mediante acciones orientadas a mejorar las condiciones de vida de poblaciones vulnerables, con especial atención a niños, adolescentes y mujeres, y actuando sobre las causas estructurales de la pobreza y las desigualdades.

De forma complementaria, la empresa ejecuta iniciativas de impacto social en los ámbitos de educación, salud y desarrollo comunitario, bajo un enfoque de derechos, equidad intergeneracional y sostenibilidad. Estas acciones se materializan a través de la implementación de proyectos, programas y actividades que contribuyen al mejoramiento continuo de la calidad de vida de las personas y fortalecen su capacidad de participación en los procesos de desarrollo comunitario. La gestión se orienta a proyectos de largo plazo, reforzada mediante procesos de sensibilización, formación y acciones educativas que promueven una conciencia social sostenible. Para ello, EMPAGRAN S.A. asegura la disponibilidad y administración eficiente de los recursos necesarios.

Actualmente, la intervención social de EMPAGRAN S.A. abarca diversas parroquias y cantones de las provincias de Guayas y Santa Elena, guiándose por principios institucionales que sustentan nuestro actuar: Honestidad, Solidaridad, Compromiso Social, Empatía, Respeto, Convicción, Sostenibilidad y Sustentabilidad. Estos principios se ejercen respetando los valores fundamentales de dignidad humana, justicia social, reflexión crítica y solidaridad, los cuales orientan nuestras decisiones estratégicas y operativas.

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

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

- **ASA Aquaculture Stewardship Council:** Certificación que garantiza la acuicultura responsable, enfocada en sostenibilidad ambiental, bienestar social y trazabilidad.
- **FDA – Food and Drug Administration (Estados Unidos):** Reconocimiento regulatorio que avala el cumplimiento de requisitos de seguridad alimentaria para productos destinados al mercado estadounidense.
- **BRCGS – Global Standard for Food Safety:** Norma internacional que certifica la seguridad, integridad, legalidad y calidad en la producción de alimentos.
- **HACCP – Hazard Analysis and Critical Control Points:** Sistema preventivo de gestión de la inocuidad alimentaria basado en el análisis de peligros y puntos críticos de control.
- **BAP – Best Aquaculture Practices:** Certificación integral para la acuicultura responsable que abarca medio ambiente, bienestar animal, inocuidad alimentaria, responsabilidad social y trazabilidad.

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 que demuestran una activa participación y compromiso con la compañía y que se traslada a los administradores y al personal en general.

A la fecha del presente informe, la compañía no registra obligaciones patronales en mora con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. La compañía no mantiene deudas en firme y registró deudas impugnadas por 8 cifras altas con el Servicio de Rentas Internas y el certificado del buró de crédito evidencia que la compañía no mantiene operaciones en mora con el sistema financiero. La compañía no registra demandas judiciales, ni registra cartera castigada. Por otra parte, la compañía presenta cumplimiento en el pago de obligaciones a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

## NEGOCIO

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se dedica a la acuicultura, específicamente a la integración de toda la cadena de producción del camarón desde el origen de la larva hasta el empaque destinado al cliente final. A partir de 1998, la compañía adquirió la Planta de Alimento Balanceado ABA, con el objetivo de cubrir todo el ciclo de producción del camarón. Actualmente, constituye una de las principales plantas productoras de alimento balanceado del Ecuador. A pesar de que el laboratorio tiene la capacidad de producir todo tipo de alimentos, se ha especializado en la elaboración de alimentos para camarón y tilapia. La planta tiene una capacidad de producción de aproximadamente 12 toneladas por hora, y cuenta con una estricta política de control de calidad. La producción de balanceado es destinada principalmente a la comercialización en los mercados acuicultores de Ecuador, Panamá y Colombia. Por lo tanto, la compañía mantiene cuatro líneas de negocios principales:

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
CAMARONERA	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>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.</li> <li>Las fincas productoras cuentan con certificados internacionales que garantizan su calidad.</li> </ul>
LABORATORIOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>Producción de hasta 50 millones de nauplios diarios para la crianza de larvas requerida para las camaroneras, así como para la venta a terceros.</li> <li>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.</li> <li>Centro de investigaciones para desarrollo de tecnologías de cultivo de camarón y otros.</li> </ul>
EMPACADORA	<ul style="list-style-type: none"> <li>División encargada del proceso de empaque de una amplia gama de variedades de camarón, desde presentaciones tradicionales hasta productos con valor agregado, incluyendo láminas, cartón, bandejas decorativas y empaques personalizados. Esta capacidad le permite a la compañía mantener un control integral sobre sus productos finales y asegurar estabilidad y confiabilidad en el cumplimiento de sus compromisos comerciales, tanto en mercados mayoristas como en canales de venta al detalle. La empresa cuenta con cuatro líneas de clasificado y una capacidad de congelamiento de hasta 210.000 libras por día. Sus marcas Frescamar Sea Sun, Seatouch e Imperial se comercializan en los mercados internacionales de Norteamérica, Europa, Asia y América del Sur.</li> </ul>

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

Con fecha 12 de julio de 2023, la Junta General de Accionistas de la Compañía de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN aprobó la cesión de la división de balanceados al Accionista Skyvest Ec Holding por un monto de USD 33,74 con el objetivo de que posteriormente sea aportada a una tercera entidad.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
BALANCEADO	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>ABA para cultivo extensivo</b>, es un alimento económico reconocido por la consistencia de su calidad, a través de la cual se obtienen mejores resultados de sobrevivencia y crecimiento.</li> <li>■ <b>ABA Plus para cultivo intensivo y semi intensivo</b>, 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.</li> <li>■ <b>Mega Plus 35</b>, 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.</li> </ul>

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

### 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.

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Todo Riesgo de incendio	Seguros Unidos S.A.	06/21/2026
Robo y/o asalto	Seguros Unidos S.A.	06/21/2026
Rotura de máquina	Seguros Unidos S.A.	06/21/2026
Lucro cesante por rotura de maquinaria	Seguros Unidos S.A.	06/21/2026
Equipo y maquinaria de contratistas	Seguros Unidos S.A.	06/21/2026
Equipo electrónico	Seguros Unidos S.A.	06/21/2026
Fidelidad, dinero y valores	Seguros Unidos S.A.	06/21/2026
Transporte interno	Seguros Unidos S.A.	06/21/2026
Transporte	Seguros Unidos S.A.	06/21/2026
Vehículo	Seguros Unidos S.A.	06/21/2026
Valores	Seguros Unidos S.A.	06/21/2026

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

### PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene vigentes las siguientes emisiones de obligaciones y programas de papel comercial.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00038771	40.000.000	Cancelado
Segunda Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00004131	20.000.000	Cancelado
Primer Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00004130	6.000.000	Cancelado
Segundo Programa de Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00003920	7.000.000	Cancelado
Tercera Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00006676	20.000.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00004995	25.000.000	Vigente
Tercer Programa de Papel Comercial	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00001071	8.000.000	Cancelado
Cuarto Programa de Papel Comercial	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00004996	10.000.000	Vigente
Quinto Programa de Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00037425	10.000.000	Vigente
Sexto Programa de Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-2023-00069195	10.000.000	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-2023-00069194	25.000.000	Vigente
Séptimo Programa de Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00010542	10.000.000	Vigente
Octavo Programa de Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00016231	15.000.000	Vigente
Sexta Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00016202	10.000.000	Vigente
Séptima Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00020558	15.000.000	Vigente
Noveno Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00020544	10.000.000	Vigente
Octava Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00027035	16.000.000	Vigente
Décimo Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00027072	14.000.000	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	CLASES	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
Cuarta Emisión de Obligaciones	F	63	7	17.544.313
	G	79	11	6.708.521
Tercer Programa de Papel Comercial	SS	32	75	8.000.000
Cuarto Programa de Papel Comercial	SC	78	60	9.380.087
Quinto Programa de Papel Comercial	SC	77	65	9.578.985
Sexto Programa de Papel Comercial	SC	72	90	9.581.265
	H	198	11	2.894.696
Quinta Emisión de Obligaciones	I	169	16	1.921.002
	J	130	15	14.193.185
	K	148	4	5.116.721
Séptimo Programa de Papel Comercial	SC	32	47	10.000.000
Octavo Programa de Papel Comercial	SC	28	54	9.701.445
	N	7	8	870.000
Sexta Emisión de Obligaciones	O	73	34	8.280.000
	Q	1	1	350.000
	R	1	1	500.000
	T	13	4	85.969
Séptima Emisión de Obligaciones	U	48	257	12.576.516
	W	16	2	2.337.515
Noveno Programa de Papel Comercial	SC	28	46	10.000.000
Octava Emisión de Obligaciones	C	14	113	16.000.000
Décimo Programa de Papel Comercial	SS	38	182	14.000.000

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. observa consistencia en la presencia bursátil.

## INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN celebrada en la ciudad de Guayaquil, Provincia del Guayas, el 27 de septiembre de 2024, autorizó la realización del Octavo Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 15.000.000,00.

OCTAVO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	15.000.000	Hasta 720 días	720 días	Al vencimiento	Cero cupón
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía General	Conforme lo dispone el Art. 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a empresas y personas no vinculadas.					
Rescates anticipados	El presente Programa de Papel Comercial no contempla procedimientos de rescates anticipados.					
<i>Underwriting</i>	No contempla contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores Decevale S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.</li> </ul>					

OCTAVO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	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 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Circular de Oferta Pública

ACTIVOS DEPURADOS

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 diciembre de 2025, la compañía mantuvo un total de activos por USD 443,78 millones, de los cuales USD 241,63 millones son activos menos deducciones, resultando en una cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 2,11.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de diciembre de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos depurados: "Al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por 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".

ACTIVOS DEPURADOS (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>443.784.539</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	861.666
(-) Activos gravados	6.179.614
(-) Activos en litigio	2.572.381
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	13.271.744
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	179.269.176
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
<b>Total Activos Depurados</b>	<b>241.629.958</b>
<b>Saldo de obligaciones en circulación</b>	<b>112.277.193</b>
<b>Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación</b>	<b>2,15</b>

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

Por otro lado, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Octavo Programa de Papel Comercial de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, así como de los valores que mantiene en circulación, representan el 46,05% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2025 y el 92,09% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>121.920.699</b>
200% Patrimonio	243.841.398

200% PATRIMONIO (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Aceptante de facturas comerciales	-
Tercera Emisión de Obligaciones	1.138.199
Cuarta Emisión de Obligaciones	11.652.653
Quinta Emisión de Obligaciones	13.868.906
Sexta Emisión de Obligaciones	7.619.228
Séptima Emisión de Obligaciones	12.649.509
Octava Emisión de Obligaciones	16.000.000
Séptimo Programa de Papel Comercial	10.000.000
Octavo Programa de Papel Comercial	15.000.000
Noveno Programa de Papel Comercial	10.000.000
Décimo Programa de Papel Comercial	14.000.000
Novena Emisión de Obligaciones (Nueva)	6.000.000
<b>Total Emisiones</b>	<b>112.277.193</b>
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>46,05%</b>

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

## PERFIL FINANCIERO

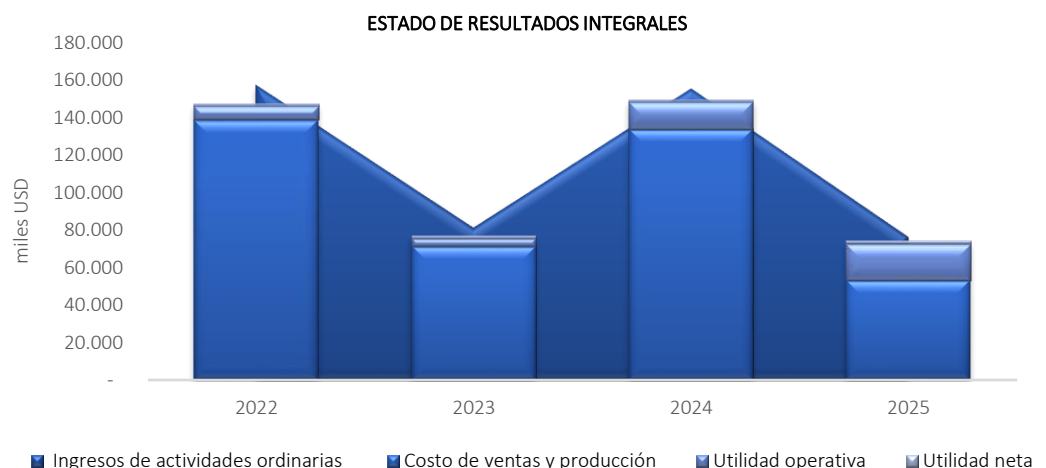
## PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados de los años 2022 y 2023, auditados por BDO Ecuador S.A., y 2024 por Vizhñay, Asociados C. Ltda. Estos Estados Financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente, se analizó información interna con corte diciembre 2024 y 2025 según consta en anexos.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Las ventas de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN provienen de un modelo integrado que abarca todas las etapas de producción del camarón, desde la fertilización y obtención de larvas hasta el procesamiento y empaque del producto final. Más del 80% de las ventas corresponde a la comercialización de camarón en el exterior, mientras que el porcentaje restante proviene del mercado local, generado principalmente por las operaciones del laboratorio y por la línea de empacadora.

Durante el período 2022–2024, la compañía mantuvo niveles fluctuantes de ventas pasando de USD 157,43 millones en 2022 a USD 81,34 millones en 2023 siendo este el nivel más bajo presentado. Este retroceso respondió a la venta de la línea de balanceados, aunque se benefició con mayores márgenes. No obstante, para el año 2024 se registró una recuperación de ventas de 90,96% respecto el período anterior registrando un valor de USD 155,32 millones producto de una oportunidad de vender a diferentes clientes en varios mercados, acompañado de un leve incremento en el precio de camarón en 2024.



Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2022 – 2024 e internos 2025

Al cierre del 2025 los ingresos se ubicaron en USD 76,25 evidenciando una contracción del 51% con respecto del cierre 2024, esta disminución responde principalmente a las limitaciones de abastecimiento derivadas de condiciones climáticas que afectaron la producción de los proveedores, impidiéndoles cumplir con los volúmenes previstos. En consecuencia, la empresa se vio restringida en su capacidad de atender la demanda. Adicionalmente,

debido a la menor disponibilidad de producto, no se realizaron ventas de camarón “songa”, priorizándose la atención a clientes con mejores condiciones de precio.

COMPOSICIÓN INGRESOS	2024		2025	
	(USD)	PARTICIPACIÓN	(USD)	PARTICIPACIÓN
<b>Exportaciones</b>	<b>141.645.785</b>	<b>101,73%</b>	<b>62.285.803</b>	<b>104,26%</b>
Camarón con cabeza	41.403.807	29,74%	38.777.722	64,91%
Camarón sin cabeza	13.868.482	9,96%	14.677.070	24,57%
Valor agregado (Pelado y desvenado)	2.977.301	2,14%	8.831.010	14,78%
Camarones Songa	83.396.194	59,90%	-	0,00%
<b>Venta local</b>	<b>13.773.777</b>	<b>9,89%</b>	<b>14.073.747</b>	<b>23,56%</b>
Camarón con cabeza	46.649	0,03%	184	0,00%
Camarón sin cabeza	445.173	0,32%	195.260	0,33%
Valor agregado (Pelado y desvenado)	86.818	0,06%	81.427	0,14%
Camarón cocido	455	0,00%	1.394	0,00%
otras (laboratorio)	8.938.472	6,42%	6.791.079	11,37%
Otras (empacadora)	4.256.210	3,06%	7.004.404	11,72%
<b>Devolución en ventas</b>	<b>-102.748</b>	<b>-0,07%</b>	<b>-109.436</b>	<b>-0,18%</b>
<b>Total Ventas</b>	<b>155.316.814</b>	<b>100,00%</b>	<b>76.250.114</b>	<b>127,64%</b>

Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2022 – 2024 e internos 2025

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantuvo una estructura de costos relativamente estable, con un costo de ventas promedio del 83% sobre los ingresos y un comportamiento decreciente, especialmente para diciembre 2025 en que se ubicó en 69,5%. Esta tendencia fue consistente con un entorno de precios internacionales favorables y con una operación que no integra el producto de balanceado —cuya inclusión habría reducido los márgenes—, manteniéndose así los costos propios del laboratorio y de la empacadora dentro de niveles controlados.

En 2024, el margen bruto se incrementó con respecto a 2022 alcanzando una relación sobre ventas del 14,05% superior al 12% de 2022 y suficiente para cubrir la carga operativa. Esta tendencia se mantuvo hacia el cierre de 2025, llegando a USD 23,25 millones, un crecimiento del 6,54%.

#### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operacionales de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN., compuestos principalmente por egresos administrativos y de ventas, se alinearon con la complejidad operativa que implica su modelo de negocio orientado a la exportación (más del 80% de las ventas). Históricamente su principal componente correspondió a sueldos y salarios del personal administrativo, impuestos y contribuciones, transporte y seguridad reflejando una estructura funcional intensiva en gestión logística, regulatoria y comercial.

En 2022, los gastos operativos representaron el 7,32% de los ingresos, proporción que se mantuvo prácticamente estable en 7,31% en 2023. A pesar de la disminución en las ventas ocasionada por la venta de la línea de balanceado, la compañía logró ajustar sus costos operativos en la misma magnitud. Para 2024, esta participación se redujo a 4,58%, en línea con el incremento de ingresos que permitió absorber una mayor proporción de los gastos fijos; sin embargo, se registró un aumento en los gastos de ventas asociado al pago de mayores comisiones. En términos absolutos, los gastos operativos pasaron de USD 11,52 millones en 2022 a USD 5,95 millones en 2023, y a USD 7,12 millones en 2024, reflejando la estrategia implementada tras la venta de la línea de balanceado. A diciembre de 2025, la participación de los gastos sobre las ventas se mantuvo estable en 5,05%.

Como resultado de la optimización en los costos y gastos, la utilidad operativa mostró una mejora relativa y se mantuvo positiva durante todo el período. Al cierre de 2023, la utilidad operativa fue de USD 4,26 millones, un 42,27% menos que en 2022 y equivalente al 5% de los ingresos, reflejando el impacto de la reducción de ventas tras la venta de la línea de balanceado. En diciembre de 2024, la utilidad operativa ascendió a USD 14,70 millones, evidenciando un crecimiento significativo en términos absolutos y una rentabilidad relativa estable del 9,47% de los ingresos, lo que demuestra una adecuada contención de costos y resiliencia de los márgenes. Para 2025, este indicador alcanzó el 25,44%, muy superior al 9% registrado en el mismo período del año anterior, reflejando una mayor eficiencia operativa y la estrategia de priorizar a clientes con mejores márgenes ante un menor nivel de abastecimiento.

El comportamiento del EBITDA durante el período respondió principalmente a la evolución de los resultados operativos y, en menor medida, a la dinámica de los gastos por depreciación. Aunque entre 2022 y 2023 se registró una disminución asociada a la venta de la línea de balanceado, entre 2023 y 2024 el indicador mostró un crecimiento significativo. A lo largo del período, el EBITDA fue suficiente para cubrir de manera holgada los gastos financieros, con excepción de 2023, cuando el impacto de los cambios estratégicos mantuvo el indicador en niveles

moderados. A diciembre de 2025, el EBITDA cubrió los gastos financieros en 1,13 veces, evidenciando una estabilidad con relación a los niveles históricos y manteniendo un margen operativo que permite sostener el servicio de deuda con un grado de holgura aceptable.

El gasto financiero, por su parte, estuvo compuesto por el costo del financiamiento externo contratado principalmente con entidades bancarias, en función de las necesidades de capital de trabajo y expansión de activos. Durante el período en estudio 2023, 2024 y 2025, dicho gasto mantuvo una tendencia creciente, consistente con el aumento en el tamaño de la operación y del balance de la empresa. Esta evolución se mostró alineada con el crecimiento registrado en el nivel de activos, lo que derivó en una mayor necesidad de apalancamiento financiero. En términos interanuales, el comportamiento creciente del gasto financiero se mantuvo coherente con el aumento de la deuda con costo y la reducción de cuentas por pagar a proveedores para aprovechar descuentos por pronto pago.

Durante los períodos 2022 y 2023 se registraron ingresos significativos en la cuenta de otros ingresos no operacionales, por valores de USD 5,95 millones y USD 8,95 millones, respectivamente. Estos montos correspondieron principalmente a reversos de provisiones de jubilación por liquidación anticipada e intereses ganados por Agrícola Batán S.A. Al concluir estas operaciones en 2024, el rubro disminuyó de manera importante, ubicándose en USD 672 mil para luego recuperarse un poco al cierre de 2025, ubicándose en USD 2,66 millones, monto asociado al usufructo del alquiler de la camaronera.

Finalmente, en la última línea del estado de resultados, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN logró mantener una utilidad neta positiva de forma consistente durante todo el período analizado, a pesar de la volatilidad en las ventas y de los ajustes implementados en costos de ventas y gastos operacionales. Al cierre de 2025, la utilidad neta alcanzó USD 1,69 millones, cifra que representó un incremento respecto a 2024. Este resultado generó un retorno sobre el patrimonio (ROE) del 1,4%, nivel considerado modesto dentro del sector acuícola exportador. La sostenibilidad futura de esta rentabilidad dependerá, en gran medida, de la capacidad de la empresa para contener el crecimiento del gasto operativo respecto al ingreso y fortalecer la generación de márgenes en un entorno de alta competencia.

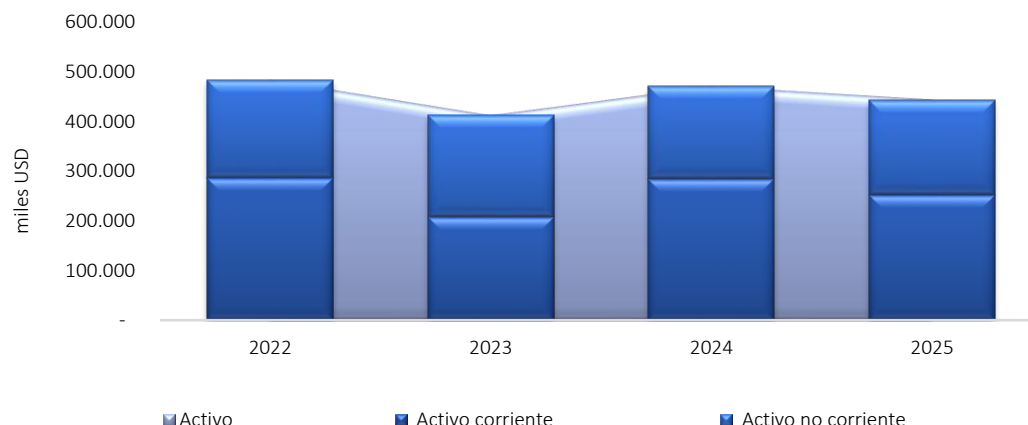
#### CALIDAD DE ACTIVOS

Entre 2022 y 2025, los activos de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mostraron un comportamiento fluctuante acorde con las decisiones estratégicas de la compañía. El activo total pasó de USD 484,26 millones en 2022 a USD 412,45 millones en 2023, para luego incrementarse a USD 470,79 millones en 2024 y nuevamente disminuir a USD 443,78 millones en diciembre de 2025. Estas variaciones se explican principalmente por el comportamiento de las cuentas por cobrar a relacionadas, la disminución del activo disponible para la venta tras la venta de la línea de balanceado en 2023 —que se encontraba registrada en esta cuenta— y el incremento de la depreciación acumulada. A diciembre de 2025, los activos reflejaron una contracción del 5,74% respecto al cierre de 2024.

La composición del activo reflejó las particularidades del modelo de negocio, que requiere una elevada rotación de inventarios, la importante presencia de cuentas por cobrar relacionadas y capacidad instalada para el procesamiento. En promedio, el activo no corriente representó un 43,44% del total en el período de análisis, con una tendencia a la baja en los dos últimos ejercicios como resultado de la disminución de cuentas por cobrar relacionadas y no relacionadas en 2025. Paralelamente, el activo corriente —principalmente cuentas por cobrar y activos disponibles para la venta— mantuvo una participación superior al 50% del activo total, con niveles de 60,18% a diciembre de 2024. Sin embargo, para diciembre de 2025 la estructura disminuyó, alcanzando el 56,83%, debido a menores cuentas por cobrar a relacionadas.

Como consecuencia del modelo de negocio, que exige altos niveles de inversión tanto en activos fijos como en operación corriente, el índice de liquidez corriente permaneció por sobre la unidad durante el período analizado. Entre 2022 y 2025, este indicador promedió 1,21, apoyado por una estructura de financiamiento orientada al largo plazo y una, menor, concentración de inversiones en activos no líquidos. Para 2025, la liquidez se situó en 1,28, apoyado en una estructura de pasivo no corriente, pero que mantiene una necesidad continua sobre la capacidad de respuesta frente a obligaciones inmediatas.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2022 – 2024 e internos a diciembre 2025

Las cuentas por cobrar a partes relacionadas registraron saldos de USD 192,43 millones en 2022, USD 157,03 millones en 2023 y USD 231.48 millones en 2024. En este último año, los principales valores correspondieron a Agrícola Batán S. A. y a Skyline Equities Group LLC, equivalentes al 75% del saldo relacionado de 2024. A diciembre de 2025, el valor registrado asciende a USD 201,78 millones en el corto plazo y USD 20,79 millones en el largo plazo y corresponde a cuentas de tipo comercial y préstamos.

Las políticas de cuentas por cobrar establecen condiciones diferenciadas según el destino de venta. Para Asia, se requiere un anticipo del 20% al 30% del valor total y el saldo debe cancelarse diez días antes de la llegada del buque al puerto de destino. En Europa, se admite transferencia directa, un anticipo del 20% al 30% con pago del saldo contra documentos finales, o cobranza bancaria a 30 o 60 días desde la fecha de embarque. Para Chile, los pagos se gestionan mediante cobranza bancaria a 90 días de la fecha de embarque, mientras que en Estados Unidos se aceptan transferencias directas y cobranzas bancarias a 90 días. Estas condiciones permiten gestionar adecuadamente el riesgo de crédito y asegurar flujos de cobro consistentes según mercado.

Las cuentas por cobrar a corto plazo de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN. estuvieron compuestas principalmente por saldos generados por ventas de camarón al mercado internacional. Entre 2022 y 2025, el saldo de cartera mostró un comportamiento decreciente en los dos primeros años de análisis para luego reflejar estabilidad, pasando de USD 27,45 millones en 2022 a USD 18,71 millones en 2023 y USD 18,32 millones en 2024, en línea con el componente comercial del sector y los respectivos cambios en los ingresos. Este comportamiento estable se mantuvo a diciembre de 2025 la con un monto de USD 20,09 millones, y los días de rotación de cartera incrementaron ligeramente a 46 comparado con un índice de rotación de 42 días al cierre de 2024..

Al analizar la concentración de los principales clientes, tanto locales como del exterior, se observó que el mayor comprador, Shell & Fish Import & Export. Asimismo, los seis principales clientes registraron un Índice de Herfindahl de 797 puntos, lo que evidencia una baja concentración y, por tanto, una estructura comercial saludable. Este nivel de diversificación reduce la dependencia de clientes individuales y contribuye a una mayor estabilidad en los ingresos.

En cuanto a la antigüedad de la cartera, la proporción de saldos por vencer se mantuvo alrededor del 27% durante el período histórico, ubicándose en 31,20% a diciembre de 2025. La provisión para cuentas incobrables ascendió a USD 8,07 millones, lo que representa una cobertura del 83,06% de la cartera vencida con plazos superiores a 360 días. Este nivel de provisiones constituye un respaldo significativo frente a los saldos de mayor antigüedad, contribuyendo a mitigar pérdidas potenciales y fortaleciendo la posición financiera de la empresa ante escenarios adversos.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2022 (USD)	PARTICIPACIÓN	2023 (USD)	PARTICIPACIÓN	2024 (USD)	PARTICIPACIÓN	2025 (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	5.977.462	21,79%	5.201.434	27,80%	5.082.661	27,75%	6.271.018	31,20%
Vencida 30 a 60 días	7.533.496	27,46%	1.139.908	6,09%	1.284.914	7,02%	1.742.165	8,67%
Vencida 61 a 90 días	416.936	1,52%	335.408	1,79%	325.139	1,78%	452.490	2,25%
Vencida 91 a 180 días	1.063.229	3,88%	795.119	4,25%	962.315	5,25%	828.109	4,12%
Vencida 181 a 360 días	1.087.139	3,96%	3.635.043	19,43%	748.466	4,09%	1.089.730	5,42%
Vencida Mas de 360 días	11.353.006	41,39%	7.602.731	40,64%	9.912.822	54,12%	9.713.665	48,33%
<b>Total</b>	<b>27.431.268</b>	<b>100,00%</b>	<b>18.709.643</b>	<b>100,00%</b>	<b>18.316.316</b>	<b>100,00%</b>	<b>20.097.177</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2022 – 2024 e internos 2025

Los inventarios registraron saldos de USD 23,11 millones en 2022, USD 3,70 millones en 2023, USD 3,24 millones en 2024 y USD 3,44 millones a diciembre de 2025. Al tratarse de camarón, son bienes perecibles de alta rotación, lo que explica la baja acumulación de saldos entre periodos. En todos los años analizados, representaron menos del 1% del total del activo, reflejando un impacto marginal en la estructura financiera. Adicionalmente, la venta de la línea de balanceados realizada en el año 2023 provocó que la rotación pase de 60 días en 2022 a 19 días en 2023 y finalmente 9 días en 2024. Al cierre de 2025, la rotación se ubicó en 46 días, un comportamiento coherente con la estrategia de abastecimiento implementada por la compañía para compensar la disminución temporal asociada a los cambios climáticos y a la menor producción de sus proveedores.

Los activos disponibles para la venta ascendieron a USD 37,63 millones en 2022 y se redujeron a USD 17,57 millones en 2023. Esta disminución se explica por la cesión de la división de balanceados, aprobada por la Junta General de Accionistas el 12 de julio de 2023, mediante la cual se transfirió dicha línea al accionista Skyvest Ec Holding por USD 33,74 millones. Posteriormente, el 9 de agosto de 2023, la Junta General de Accionistas de Cargill Aquanutrition Ecuador Cía. Ltda. aprobó un aumento de capital por USD 40,26 millones, aportado por Skyvest Ec Holding a través de derechos fiduciarios correspondientes a la planta de balanceado (USD 33,74 millones), así como maquinarias, repuestos e inventarios por USD 6,52 millones.

Tras esta operación, los activos disponibles para la venta se mantuvieron en niveles similares durante 2024 y 2025. Esta estabilidad está asociada a la decisión adoptada en la Sesión de Directorio del 31 de diciembre de 2024, en la que se resolvió ceder a Skyvest Ec Holding S.A. las acciones mantenidas en C.I. Océanos S.A.

La cuenta de propiedades, planta y equipo mostró un crecimiento moderado, pasando de USD 28,20 millones en 2022 a USD 29,25 millones en 2023 y USD 29,54 millones en 2024, alcanzando USD 38 millones a 2025. La depreciación acumulada aumentó de USD 10,22 millones en 2022 a USD 11,40 millones en 2023 y USD 12,71 millones en 2024, hasta situarse en USD 15 millones en 2025. Los terrenos permanecieron en USD 6,10 millones entre 2022 y 2024, y en 2025 ya no se refleja valor coherente con una venta realizada durante el período. Las construcciones en curso crecieron de USD 0,62 millones en 2022 a USD 2,51 millones en 2023 y USD 2,91 millones en 2024, siendo activadas a diciembre de 2025, coherentes construcciones en proceso de la empacadora y el laboratorio.

La propiedad de inversión corresponde a edificios; infraestructura en terrenos de terceros e infraestructura en camaroneras —depreciados a 40 años—; así como instalaciones, maquinaria, equipos, muebles y enseres, equipos de laboratorio y comunicación —depreciados a 10 años—; vehículos —a 5 años— y equipos de computación —a 3 años—, todos bajo el método de línea recta.

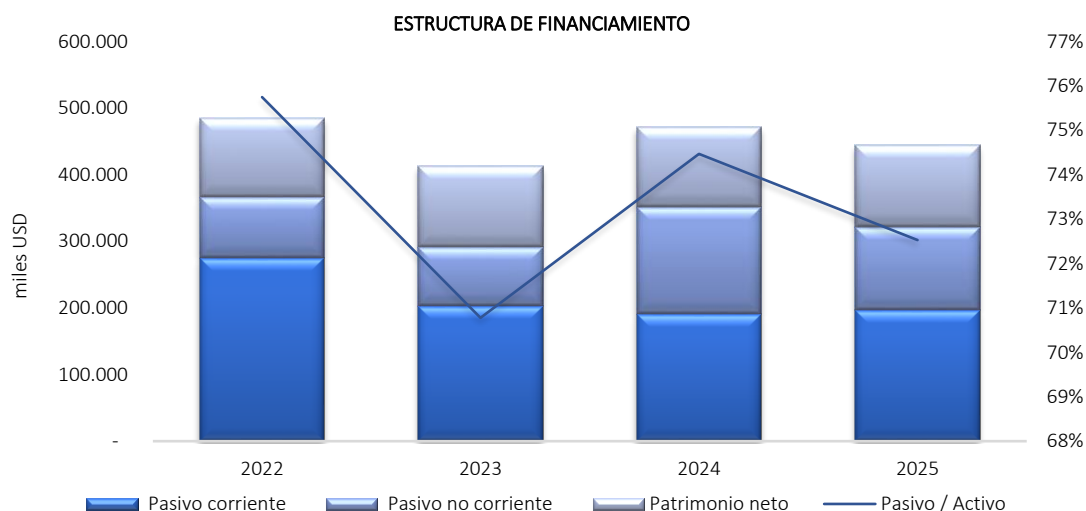
Adicionalmente, mediante acuerdo del 16 de noviembre de 2022, la Compañía cedió por un período de nueve años los activos de la división camaronera a Naturisa S.A. y Aquanaturisa S.A.S. por un valor de USD 148,14 millones, manteniéndolos clasificados como propiedad de inversión. A cambio, la empresa recibirá el 50% de las utilidades netas de Aquanaturisa S.A.S. a través del usufructo de la mitad de sus acciones, sin que ello implique derechos de participación accionaria, decisión o voto.

En cuanto a su comportamiento, la propiedad de inversión registró una ligera disminución a lo largo del período, pasando de USD 148,14 millones en 2022 a USD 144,14 millones en 2023, USD 143,60 millones en 2024 y USD 143,31 millones a diciembre de 2025, reducción asociada principalmente al efecto de la depreciación anual.

#### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

En el periodo de análisis, los pasivos de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se mantuvieron predominantemente concentrados en el corto plazo, con una tendencia decreciente es así como pasaron de 74,93% en 2022 a 54,18% en 2024 y a 61,12% a 2025. Esta estructura estuvo principalmente compuesta por obligaciones con entidades financieras, mercado de valores y cuentas por pagar a proveedores, rubros que mostraron una tendencia variante coherente con la salida de la línea de balanceado y posterior crecimiento para financiar mayores cuentas por cobrar relacionadas ante el incremento de las ventas que se dio en 2024.

En términos de estructura de financiamiento, la deuda financiera representó consistentemente más del 55% del total de pasivos durante el período analizado. En 2023 alcanzó el 55,90%, incrementándose a 60,67% en diciembre de 2024 y a 75,86% en 2025. Estos niveles reflejan una alta dependencia del financiamiento externo, mientras que la participación de cuentas por pagar —tanto a proveedores relacionados como no relacionados— mostró una disminución hacia la fecha de análisis, evidenciando una estrategia de apalancamiento enfocada principalmente en deuda financiera.



**Fuente:** Estados de situación financieros Auditados 2022 – 2024 e internos diciembre 2025

Tal como se detalló previamente, una porción significativa del financiamiento de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se originó en cuentas por pagar a proveedores, tanto relacionados como no relacionados. En 2022, las obligaciones con proveedores no relacionados representaron el 13,73% del pasivo total, alcanzando USD 50,36 millones, principalmente vinculadas a adquisiciones de alimento para camarón y harinas y soluciones de pescado. Este valor se elevó a USD 68,31 millones en 2023, en línea con una mayor dinámica operativa. Durante ese año, los días promedio de pago se situaron en 346 días, superando consistentemente los días de cobro y reflejando una adecuada sincronización de flujos de efectivo.

En cuanto a los principales proveedores, la empresa se especializa en la explotación de camaronerías y laboratorios de larvas, lo que explica su peso dentro de la cadena productiva. El Índice de Herfindahl obtenido fue inferior a 1.000 puntos, reflejando una baja concentración. La existencia de acuerdos formales y de largo plazo brinda estabilidad en el abastecimiento y reduce la exposición a interrupciones en la cadena de suministro.

Para diciembre de 2024, las cuentas por pagar a proveedores no relacionados representaron el 6,85% del pasivo total, con un saldo de USD 24,03 millones. Este rubro se ubicó en USD 36,81 millones a diciembre de 2025, equivalente al 11,44% del total de pasivos. En línea con estas variaciones, el indicador de días de pago se situó en 65 días al cierre de 2024 y en 171 días a diciembre de 2025. Durante 2024 y 2025, los días de pago se mantuvieron por encima de los días de cobro, evidenciando un uso estratégico del crédito comercial como fuente de financiamiento operativo.

La política de pago a proveedores de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN establece condiciones diferenciadas según el tipo de suministro, priorizando liquidez y eficiencia operativa. Para la materia prima, el camarón propio —que representa aproximadamente el 95% de las compras— se paga entre 30 y 45 días, mientras que el camarón adquirido a terceros —alrededor del 5%— se cancela entre 15 y 21 días. En cuanto a insumos y servicios, que constituyen el 20% restante, el material de empaque se paga entre 60 y 90 días, y los demás proveedores operan con plazos de 30 a 60 días, incluyendo un grupo adicional con condiciones de 60 a 90 días. Esta estructura permite a la empresa gestionar adecuadamente su ciclo de efectivo, optimizar su capital de trabajo y mantener relaciones comerciales sólidas con sus proveedores.

En cuanto a proveedores relacionados, estas transacciones no cuentan con una fecha específica de vencimiento y mostraron un comportamiento creciente, pasando de representar el 2,84% del pasivo total en 2022 al 13,77% en 2024. Las operaciones corresponden principalmente a Agrícola Agroguayas S.A., empresa dedicada a la explotación de camaronerías y laboratorios de larvas, así como a Nuevo Rancho S.A. (NURANSA) y Pesquera Magistral S.A. A diciembre de 2025, las cuentas por pagar a relacionadas de corto y largo plazo registraron un saldo de USD 5,04 millones, equivalente al 1,86% de los pasivos. La reducción observada se explica por un convenio de compensación entre partes relacionadas.

La deuda total muestra una trayectoria fluctuante, con un fuerte descenso en 2023 seguido de incrementos en 2024 y nuevamente en diciembre de 2025. En 2022, el subtotal ascendía a USD 252,3 millones; posteriormente cayó a USD 163,17 millones en 2023 (-35%), reflejando una reducción temporal del endeudamiento financiero

asociada a la venta de la línea de balanceado, que disminuyó las necesidades de financiamiento. Sin embargo, en 2024 la deuda volvió a incrementarse hasta USD 212,71 millones (+30,3%), impulsada principalmente por mayores préstamos de corto plazo y un repunte en las obligaciones emitidas para financiar el crecimiento operativo, lo cual también se reflejó en un aumento de las cuentas por cobrar a relacionadas. A diciembre de 2025, el subtotal de deuda alcanzó USD 244,18 millones, acercándose nuevamente al nivel de 2022, en línea con un menor uso de financiamiento por parte de proveedores para aprovechar descuentos por pronto pago. La deuda con entidades financieras oscila entre tasa entre 2% y 14% y plazos hasta el año 2031.

DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025
			REAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	141.713	44.130	66.241	62.149
Obligaciones emitidas CP	49.261	40.083	48.223	65.313
Préstamos con terceros CP	10.233	26.005	32.387	6.757
Obligaciones con entidades financieras LP	25.053	31.478	33.920	26.391
Obligaciones emitidas LP	21.539	21.479	31.937	46.964
Préstamos con terceros LP	4.500	-	-	36.602
<b>Total deuda</b>	<b>252.300</b>	<b>163.174</b>	<b>212.708</b>	<b>244.175</b>

Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2022 – 2024 e internos 2025

Durante 2023 y 2024, la reducción de las cuentas por pagar a proveedores y a relacionadas, junto con el incremento de las cuentas por cobrar a relacionadas en el último año, generó flujos operativos negativos que fueron cubiertos mediante financiamiento externo con entidades financieras. A diciembre de 2025, esta tendencia se mantuvo, registrándose nuevamente un flujo operativo negativo, el cual fue compensado con un mayor nivel de endeudamiento, en coherencia con la marcada contracción de las cuentas por pagar a proveedores relacionados y no relacionados.

El patrimonio mostró una evolución estable, pasando de USD 117,44 millones en 2022 a USD 120,52 millones en 2023 y USD 120,20 millones en 2024, hasta alcanzar USD 121,92 millones en diciembre de 2025. El capital suscrito o asignado se mantuvo constante en USD 90,05 millones durante todos los períodos analizados, reflejando una estructura de capital sólida y sin variaciones. Los indicadores de solvencia evidencian una mejora gradual: el apalancamiento, medido como la relación entre el pasivo total y el patrimonio, pasó de 3,12 veces en 2022 a 2,42 veces en 2023; aunque aumentó a 2,92 veces en 2024, retomó una tendencia favorable al ubicarse en 2,64 veces al cierre de 2025, lo que sugiere una posición financiera más equilibrada.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones, aspectos importantes para analizar la capacidad de pago de la emisión por lo que se medirá el progreso de las proyecciones originales hasta la fecha de corte.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024			2025		
	PROYECTADOS (MILES USD)	REALES (MILES USD)	CUMPLIMIENTO	PROYECTADOS (MILES USD)	REALES (MILES USD)	CUMPLIMIENTO
Ingresos	153.434	155.988	101,70%	161.105	78.913	49,00%
Costo de ventas	-123.349	-133.493	108,20%	-129.516	-52.998	40,90%
Gastos de operación	-10.529	-7.120	67,60%	-11.055	-3.854	34,90%
Gastos financieros	-15.043	-13.837	92,00%	-15.795	-19.296	122,20%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>4.513</b>	<b>1.538</b>	<b>34,10%</b>	<b>4.739</b>	<b>2.766</b>	<b>58,40%</b>

Fuente: Circular de Oferta Pública y Estados de situación financieros Auditados 2024 e internos 2025

Durante el ejercicio 2024, los resultados reales presentaron diferencias relevantes frente a las proyecciones incluidas en el prospecto original de la emisión, principalmente asociadas a un mayor nivel de costo de ventas. Los gastos financieros, se mantuvieron en niveles acordes con la escala real del negocio, aunque con una incidencia menor sobre los resultados debido a la mayor generación de ingresos. Como consecuencia, la utilidad antes de impuestos se ubicó en USD 1,54 millones, por debajo de la proyección de USD 4,51 millones, evidenciando un desempeño inferior al esperado, pero aún positivo, lo que permitió a la compañía preservar resultados operativos favorables en un escenario menos dinámico.

En cuanto al período 2025, al contrastar las proyecciones los resultados reales, se observa una disminución significativa de ingresos versus lo proyectado, los cuales alcanzaron USD 78,9 millones, lo que evidencia una contracción en la actividad comercial, pero manteniendo márgenes y generando negocio, ya que logró una eficiencia en el costo de venta que dio como resultado que tanto la utilidad operativa como la utilidad neta sean positivas. Un desempeño que, si bien inferior a lo estimado, mantiene resultados positivos y sugiere oportunidades de mejora en eficiencia y control de costos de cara a los siguientes períodos.

**PROYECCIONES GLOBALRATINGS**

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

PREMISAS PROYECCIÓN	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ingresos de actividades ordinarias		-48%	91%	-51%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Costo de ventas y producción	88%	87%	86%	70%	70%	71%	72%	72%	72%	72%	73%
Gasto de operativos	0%	0%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Cuentas por cobrar (CP)	63	83	42	46	40	40	40	40	40	40	40
Cuentas por cobrar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Provisiones	29%	43%	44%	83%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%
Inventarios	60	19	9	23	27	27	27	27	27	27	27
Cuentas por pagar (CP)	131	346	65	171	90	90	90	90	90	90	90

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Con base a las proyecciones financieras presentadas por el emisor en el Prospecto original de la emisión y las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., se observan diferencias relevantes en el enfoque de crecimiento y supuestos operativos, siendo las estimaciones de la calificadora más conservadoras en el porcentaje de crecimiento en ingresos y la representación del costo sobre las ventas, además de gastos financieros para el periodo proyectado. En conjunto, este ajuste busca evaluar la capacidad de pago y resiliencia del emisor bajo supuestos menos favorables, concentrando el estrés en la dinámica de ingresos y en la holgura operativa/financiera derivada de esos ingresos.

Las proyecciones de ingresos de actividades ordinarias para el período 2026-2032 se construyen a partir del desempeño histórico 2022-2024 y la información disponible a diciembre de 2025, incorporando un escenario conservador de normalización del crecimiento. Para 2026, se proyectan ingresos por USD 80,06 millones, lo que representa leve crecimiento frente a lo registrados en 2025, consistente con el comportamiento del último año. A partir del año 2027 se proyecta una recuperación moderada del 5%, alcanzando aproximadamente USD 84,06 millones en ese año, reflejando una estabilización del nivel de ventas y una recuperación gradual del dinamismo.

Considerando los resultados de la empresa al cierre de 2025, se proyecta que al cierre del año los ingresos registrarían una disminución cercana al 51% en comparación con 2024. Sin embargo, la finalización de las construcciones en curso —tanto en el proceso de empaquetado como en el laboratorio— permitirá estabilizar los ingresos en los años siguientes, previéndose un crecimiento anual cercano al 5%. Estas estimaciones podrían variar en función del comportamiento del sector acuícola, los precios internacionales del camarón y la demanda externa.

En términos de costos de ventas y producción, las proyecciones contemplan mantener la eficiencia operativa alcanzada al cierre de 2025, el costo de ventas se estima en 70% de los ingresos, lo que permite una expansión del margen bruto. Esta tendencia se mantiene a partir del 2027, con una participación de costos estabilizada en torno al 70% de los ingresos, fortaleciendo el margen bruto como resultado de una gestión conservadora de compras, precios y mezcla de productos.

Los gastos operativos se proyectan relativamente estables en términos reales a lo largo del período, alineados con la escala operativa del negocio y con un enfoque de control y eficiencia. A partir de 2026 se proyectan incrementos moderados que responden principalmente a ajustes inflacionarios y al soporte de la operación, sin generar presiones significativas sobre los márgenes. En paralelo, los gastos financieros muestran una tendencia estable durante el plazo proyectado, producto de las necesidades futuras de financiamiento para la operación.

Como resultado del comportamiento proyectado de ingresos, costos y gastos, la utilidad neta presenta una trayectoria creciente y sostenida. Para 2026, la utilidad neta se estima en USD 1,2 mil, mientras que en 2027 alcanzaría USD 2,23 millones, apoyada principalmente en la mejora del margen bruto y el crecimiento de ingresos.

El EBITDA proyectado refleja una mejora gradual en la capacidad de generación de flujo operativo de la compañía. Para 2026 se proyecta llegue a USD 21,87 millones con un crecimiento estable a partir de 2027, lo que evidencia una operación más estable y predecible, con márgenes operativos fortalecidos y mayor resiliencia financiera en el mediano plazo.

Desde una perspectiva de riesgo financiero, las proyecciones para el periodo 2026-2032 evidencian una estructura de resultados de crecimiento. La recuperación gradual de los ingresos a partir de 2026 evidencia una dependencia de la estabilidad del mercado y de la capacidad de la compañía para sostener su volumen de ventas en un entorno competitivo y sensible al ciclo económico. Este comportamiento proyectado implica el riesgo de que, ante una desaceleración mayor a la esperada o la pérdida de clientes relevantes, los ingresos se ubiquen por debajo de los niveles considerados, afectando directamente la generación de márgenes y resultados.

Las proyecciones asumen una estabilidad en la relación costo de ventas/ingresos, lo que introduce un riesgo operativo relevante, ya que la sostenibilidad de esta eficiencia depende de factores externos como precios de insumos, condiciones de importación, logística y tipo de cambio. Dado que el margen bruto proyectado se sustenta en el comportamiento de los costos, cualquier desviación adversa podría erosionar con rapidez los márgenes, especialmente en un escenario de ingresos contenidos. En este sentido, la estructura de costos proyectada revela una sensibilidad elevada ante shocks de costos, lo que constituye un riesgo para la estabilidad operativa de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

La utilidad neta proyectada muestra una trayectoria creciente; sin embargo, parte de niveles relativamente ajustados, lo que implica un riesgo de alta sensibilidad ante desviaciones operativas. Posibles variaciones en ingresos, costos o gastos financieros podrían traducirse en un impacto sobre la rentabilidad. Esto evidencia un riesgo latente de volatilidad en los resultados finales, especialmente en los primeros años del período proyectado.

Las proyecciones de flujo de efectivo para el período 2026-2032 muestran un escenario de transición desde una generación de caja operativa positiva, aunque limitada hacia una posición progresivamente más sólida. En 2025, el flujo proveniente de las actividades de operación fue negativo, financiado a través del incremento del endudamiento. A partir de 2026, se proyecta un incremento del flujo operativo, el cual permite prácticamente equilibrar las salidas de caja, dando lugar a una reducción marginal del efectivo disponible.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

***Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente 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.*

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 de la Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos del Octavo Programa de Papel Comercial de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
 Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025
	REAL			
<b>ACTIVO</b>	<b>484.261</b>	<b>412.446</b>	<b>470.793</b>	<b>443.785</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>286.045</b>	<b>206.916</b>	<b>283.342</b>	<b>252.221</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	660	489	1.365	2.194
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	27.451	18.710	18.316	9.731
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	192.431	157.025	231.482	201.779
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(8.078)	(8.068)	(8.068)	(8.068)
Inventarios	23.115	3.697	3.240	3.447
Activos disponibles para la venta CP	37.629	17.572	17.572	17.572
Otros activos corrientes	12.836	17.490	19.434	25.565
<b>Activo no corriente</b>	<b>198.217</b>	<b>205.530</b>	<b>187.451</b>	<b>191.563</b>
Propiedades, planta y equipo	28.199	29.245	29.542	38.321
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(10.224)	(11.395)	(12.711)	(15.028)
Terrenos	6.096	6.096	6.096	-
Construcciones en curso	618	2.505	2.914	-
Propiedad de inversión	148.138	144.140	143.601	143.311
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	7.534	32.137	15.356	20.794
Otros activos no corrientes	17.856	2.801	2.652	4.166
<b>PASIVO</b>	<b>366.822</b>	<b>291.922</b>	<b>350.592</b>	<b>321.864</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>274.862</b>	<b>203.423</b>	<b>189.965</b>	<b>196.737</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	50.363	68.310	24.026	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	2.769	3.574	16.891	6.561
Obligaciones con entidades financieras CP	141.713	44.130	66.241	62.149
Obligaciones emitidas CP	49.261	40.083	48.223	65.313
Préstamos con terceros CP	10.233	26.005	32.387	6.757
Otros pasivos corrientes	14.924	4.236	2.197	55.957
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>91.959</b>	<b>88.499</b>	<b>160.628</b>	<b>125.127</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	25.053	31.478	33.920	26.391
Obligaciones emitidas LP	21.539	21.479	31.937	46.964
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	7.645	27.716	31.379	5.038
Provisiones por beneficios a empleados LP	6.964	3.945	4.496	4.397
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	20.517	-	54.605	-
Pasivo por impuestos no corrientes	5.741	3.881	4.291	4.291
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>117.440</b>	<b>120.524</b>	<b>120.201</b>	<b>121.921</b>
Capital suscrito o asignado	90.054	90.054	90.054	90.054
Reserva legal	3.125	3.236	3.380	3.472
Superávit por revaluación	102.420	94.283	94.283	-
Resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF	(66.346)	(66.346)	(66.346)	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	(12.921)	(2.150)	(2.090)	26.702
Ganancia o pérdida neta del periodo	1.108	1.448	920	1.693
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	REAL				PROYECTADO						
Ingresos de actividades ordinarias	157.431	81.336	155.317	76.250	80.063	84.066	88.269	92.682	97.317	102.182	107.292
Costo de ventas y producción	138.531	71.130	133.493	52.998	56.044	59.687	63.554	66.731	70.496	73.980	78.323
<b>Margen bruto</b>	<b>18.899</b>	<b>10.207</b>	<b>21.824</b>	<b>23.252</b>	<b>24.019</b>	<b>24.379</b>	<b>24.715</b>	<b>25.951</b>	<b>26.820</b>	<b>28.202</b>	<b>28.969</b>
(-) Gastos de administración	(11.522)	(5.948)	(7.120)	(3.042)	(3.194)	(3.354)	(3.522)	(3.838)	(4.201)	(4.579)	(5.014)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	(812)	(881)	(925)	(971)	(1.020)	(1.070)	(1.124)	(1.180)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>7.377</b>	<b>4.259</b>	<b>14.704</b>	<b>19.399</b>	<b>19.944</b>	<b>20.100</b>	<b>20.223</b>	<b>21.093</b>	<b>21.549</b>	<b>22.499</b>	<b>22.775</b>
(-) Gastos financieros	(11.287)	(11.129)	(13.837)	(19.296)	(19.664)	(18.281)	(18.032)	(18.137)	(18.409)	(19.593)	(19.557)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	5.953	8.951	672	2.663	1.601	1.681	1.748	1.020	779	1.124	1.180
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>2.043</b>	<b>2.080</b>	<b>1.538</b>	<b>2.766</b>	<b>1.881</b>	<b>3.501</b>	<b>3.939</b>	<b>3.976</b>	<b>3.918</b>	<b>4.030</b>	<b>4.398</b>
(-) Participación trabajadores	(629)	(344)	(231)	(415)	(282)	(525)	(591)	(596)	(588)	(605)	(660)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>1.415</b>	<b>1.737</b>	<b>1.307</b>	<b>2.351</b>	<b>1.599</b>	<b>2.976</b>	<b>3.348</b>	<b>3.379</b>	<b>3.331</b>	<b>3.426</b>	<b>3.738</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(306)	(289)	(388)	(658)	(400)	(744)	(837)	(845)	(833)	(856)	(935)
<b>Utilidad neta</b>	<b>1.108</b>	<b>1.448</b>	<b>920</b>	<b>1.693</b>	<b>1.199</b>	<b>2.232</b>	<b>2.511</b>	<b>2.534</b>	<b>2.498</b>	<b>2.569</b>	<b>2.804</b>
EBITDA	12.652	9.196	16.560	21.716	21.875	22.070	22.232	23.142	23.639	24.631	24.949

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	REAL				PROYECTADO							
<b>MÁRGENES</b>												
Costo de Ventas / Ventas	88%	87%	86%	70%	68%	70%	71%	72%	72%	72%	72%	73%
Margen Bruto/Ventas	12,00%	13%	14,05%	30%	32%	30%	29%	28%	28%	28%	28%	27%
Utilidad Operativa / Ventas	5%	5%	9%	25%	27%	25%	24%	23%	23%	22%	22%	21%
<b>LIQUIDEZ</b>												
Capital de trabajo (miles USD)	11.182	3.492	93.378	55.485	79.215	43.372	93.693	88.793	85.831	91.894	102.036	102.137
Prueba ácida	0,96	1,00	1,47	1,26	1,39	1,18	1,54	1,49	1,44	1,48	1,54	1,52
Índice de liquidez	1,04	1,02	1,49	1,28	1,41	1,20	1,56	1,51	1,47	1,51	1,57	1,56
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	12.183	(30.097)	(65.225)	(41.800)	(41.541)	22.365	4.300	3.837	866	974	877	1.349

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	REAL				PROYECTADO							
<b>SOLVENCIA</b>												
Pasivo total / Activo total	76%	71%	74%	73%	74%	72%	72%	71%	71%	71%	71%	70%
Pasivo corriente / Pasivo total	75%	70%	54%	61%	58%	66%	52%	54%	56%	55%	54%	55%
EBITDA / Gastos financieros	1,12	0,83	1,20	1,13	1,09	1,11	1,21	1,23	1,28	1,28	1,26	1,28
Años de pago con EBITDA (APE)	19,89	17,66	12,60	11,14	10,92	9,95	9,72	9,53	9,16	9,01	8,69	8,61
Años de pago con FLE (APF)	20,66	-	-	-	-	9,74	49,89	55,20	244,73	218,66	244,16	159,18
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	10.626	211.598	120.040	127.320	162.383	187.242	162.971	113.828	118.820	128.319	126.700	122.643
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,19	0,04	0,14	0,17	0,14	0,12	0,14	0,20	0,19	0,18	0,19	0,20
Capital social / Patrimonio	77%	75%	75%	74%	74%	73%	72%	70%	69%	68%	66%	65%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,12	2,42	2,92	2,64	2,77	2,63	2,57	2,51	2,49	2,47	2,46	2,43
<b>ENDEUDAMIENTO</b>												
Deuda financiera / Pasivo total	68,78%	55,90%	60,67%	75,86%	75%	68%	67%	67%	66%	66%	66%	65%
Deuda largo plazo / Activo total	10%	13%	14%	17%	18%	16%	26%	24%	22%	23%	24%	22%
Deuda neta (miles USD)	251.639	162.435	208.692	241.981	247.628	217.722	214.529	211.807	212.062	213.015	214.105	214.764
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	204	(45.904)	(2.469)	13.178	13.564	10.653	11.178	11.730	12.316	12.929	13.576	14.249
<b>RENTABILIDAD</b>												
ROA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
ROE	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
<b>EFICIENCIA</b>												
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	14	14	22	34	21	35	35	35	33	31	30	28
Días de inventario	60	19	9	23	27	27	27	27	27	27	27	27
CxC relacionadas / Activo total	41,29%	45,86%	52,43%	50,15%	52,04%	50,52%	51,38%	52,21%	52,53%	52,95%	53,20%	53,59%
Días de cartera CP	63	83	42	46	90	50	50	50	50	50	50	50
Días de pago CP	131	346	65	-	65	30	30	30	30	30	30	30

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	REAL				PROYECTADO							
Obligaciones con entidades financieras CP	141.713	44.130	66.241	62.149	60.225	54.701	54.027	66.410	80.640	82.333	78.458	83.354
Obligaciones emitidas CP	49.261	40.083	48.223	65.313	59.593	46.771	11.778	5.734	1.021	453	220	43
Préstamos con terceros CP	10.233	26.005	32.387	6.757	50.387	45.800	32.200	32.200	31.700	29.000	29.000	29.000
Obligaciones con entidades financieras LP	25.053	31.478	33.920	26.391	46.195	53.827	111.634	107.932	101.646	104.417	111.063	106.958
Obligaciones emitidas LP	21.539	21.479	31.937	46.964	36.417	19.250	7.472	1.738	717	264	43	-
Préstamos con terceros LP	4.500	-	-	36.602	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>252.300</b>	<b>163.174</b>	<b>212.708</b>	<b>244.175</b>	<b>252.817</b>	<b>220.349</b>	<b>217.111</b>	<b>214.014</b>	<b>215.724</b>	<b>216.467</b>	<b>218.785</b>	<b>219.356</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	660	489	1.365	2.194	5.189	2.628	2.582	2.208	3.662	3.452	4.679	4.592
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	250	2.650	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Deuda neta</b>	<b>251.639</b>	<b>162.435</b>	<b>208.692</b>	<b>241.981</b>	<b>247.628</b>	<b>217.722</b>	<b>214.529</b>	<b>211.807</b>	<b>212.062</b>	<b>213.015</b>	<b>214.105</b>	<b>214.764</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	REAL				PROYECTADO							
Inventarios	23.115	3.697	3.240	3.447	3.881	4.203	4.477	4.767	5.005	5.287	5.549	5.874
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	27.451	18.710	18.316	9.731	19.026	11.120	11.676	12.260	12.873	13.516	14.192	14.902
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	50.363	68.310	24.026	-	9.344	4.670	4.974	5.296	5.561	5.875	6.165	6.527
<b>NOF</b>	<b>204</b>	<b>(45.904)</b>	<b>(2.469)</b>	<b>13.178</b>	<b>13.564</b>	<b>10.653</b>	<b>11.178</b>	<b>11.730</b>	<b>12.316</b>	<b>12.929</b>	<b>13.576</b>	<b>14.249</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	REAL				PROYECTADO							
Obligaciones con entidades financieras CP	-	141.713	44.130	44.130	66.241	60.225	54.701	54.027	66.410	80.640	82.333	78.458
Obligaciones emitidas CP	-	49.261	40.083	40.083	48.223	59.593	46.771	11.778	5.734	1.021	453	220
Préstamos con terceros CP	-	10.233	26.005	26.005	32.387	50.387	45.800	32.200	32.200	31.700	29.000	29.000
(-) Gastos financieros	11.287	11.129	13.837	19.296	20.721	19.664	18.281	18.032	18.137	18.409	19.593	19.557
Efectivo y equivalentes al efectivo	660	739	4.015	2.194	5.189	2.628	2.582	2.208	3.662	3.452	4.679	4.592
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>10.626</b>	<b>211.598</b>	<b>120.040</b>	<b>127.320</b>	<b>162.383</b>	<b>187.242</b>	<b>162.971</b>	<b>113.828</b>	<b>118.820</b>	<b>128.319</b>	<b>126.700</b>	<b>122.643</b>

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 calificadoradora [www.globalratings.com.ec](http://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	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Numeral 1, Artículo 75 y Numeral 4, Artículo 76 Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

ACTIVOS DEPURADOS	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. 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