

CALIFICACIÓN:

Cuarta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	septiembre 2025

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Cuarta Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN en comité No. 087-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 25 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 con Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00006676 el 11 de agosto de 2021 por un monto de hasta USD 20.000.000).

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.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, con más de 50 años de trayectoria, se ha consolidado como un pilar de la industria camaronera en Ecuador, destacándose entre los principales productores y exportadores del país. Opera un modelo integrado que abarca toda la cadena de valor del camarón, respaldado por infraestructura especializada y procesos de alta eficiencia, con una participación en el mercado de alrededor del 10%. La compañía cuenta con una estructura de gobierno corporativo formal, donde la Contraloría y Auditoría Interna garantizan controles efectivos, transparencia y cumplimiento. Asimismo, mantiene un Código de Ética de aplicación obligatoria y certificaciones internacionales como ASC, BRCS, HACCP, FDA y BAP, que aseguran calidad, sostenibilidad e inocuidad. La gestión corporativa se complementa con programas de impacto social en educación, salud y desarrollo comunitario. En conjunto, estos elementos fortalecen su posicionamiento, reducen riesgos operativos y respaldan su sostenibilidad a largo plazo.
- Entre 2022 y 2025, los ingresos presentaron variaciones derivadas de la salida estratégica de la línea de balanceados; sin embargo, la compañía demostró capacidad de recuperación, alcanzando en 2024 un importante repunte sustentado en mejores precios internacionales y una diversificación comercial más amplia. Si bien a diciembre de 2025 los ingresos se redujeron en 50,91% debido a restricciones temporales de abastecimiento asociadas a factores climáticos externos, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN logró preservar y fortalecer su margen bruto, apoyado en eficiencias operativas, control de costos y la priorización de clientes con mejores condiciones de precio. Esta gestión permitió que la utilidad operativa mantuviera una tendencia positiva, pasando de USD 4,26 millones en 2023 a USD 14,70 millones en 2024 y alcanzando USD 19,40 millones en 2025. Como resultado, la empresa sostuvo una cobertura de gastos financieros mediante EBITDA superior a 1 vez en promedio, reflejando estabilidad operativa y adecuada capacidad de generación de flujo para atender el servicio de deuda.
- 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 operativo refleja una gestión activa del capital de trabajo durante el período analizado. Si bien en 2023 y 2024 se observaron ajustes relevantes en las cuentas por pagar —tanto a proveedores como a partes relacionadas— y un mayor volumen de cuentas por cobrar relacionadas, la compañía logró administrar estas variaciones mediante una estrategia oportuna de financiamiento externo, que permitió sostener el ciclo productivo sin interrupciones y preservar la continuidad operativa. A diciembre de 2025, pese a una nueva reducción en las cuentas por pagar, la empresa volvió a respaldar sus requerimientos de capital de trabajo con endeudamiento de corto y largo

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA-	may-2022	GlobalRatings
AAA-	nov-2022	GlobalRatings
AAA-	jun-2023	CLASS
AAA-	dic-2023	CLASS
AAA-	jun-2024	CLASS
AAA-	dic-2024	CLASS
AAA-	abr-2025	CLASS
AAA-	sep-2025	CLASS

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

plazo, evidenciando capacidad de acceso a fuentes de financiamiento y flexibilidad financiera, elementos favorables dentro del análisis de capacidad de pago y estabilidad operativa del emisor.

- 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 esperaría que la empresa recupere la generación de flujos operativos a partir de 2026, lo que facilitará la reducción gradual del endeudamiento y permitiría sostener inversiones de mantenimiento. En conjunto, los resultados proyectados evidencian que la compañía podría generar recursos que le permitirían 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 una garantía específica consistente en una fianza solidaria otorgada por NUEVO RANCHO S.A. NURANSA. Que registró activos gravados al 31 de diciembre de 2025 por un monto de USD 149,22 millones, por lo que el monto de activos menos deducciones presenta una cobertura de 4,37 veces sobre el saldo vigente de la Cuarta Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. 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. El desempeño cuantitativo muestra una estructura financiera que, pese a la volatilidad registrada en los ingresos entre 2022 y 2025, mantiene solidez operativa y capacidad de generación de resultados. Aun con caídas significativas asociadas a decisiones estratégicas —como la venta de la línea de balanceados en 2023— y con la reducción de ventas del 50,91% en 2025 por factores climáticos que limitaron el abastecimiento, la compañía logró fortalecer sus márgenes, elevando el margen bruto hasta 14,05% en 2024 y consolidando un margen operativo que pasó de 4,7% en 2022 a 9,5% en 2024 y alcanzó 25,44% en 2025. Este comportamiento permitió que el EBITDA se mantuviera suficiente para cubrir los gastos financieros con holgura superior a una vez, incluso en los años de mayor presión operativa, evidenciando resiliencia y estabilidad en la capacidad de pago.

El costo de ventas, que históricamente se ubicó entre el 86% y 88% de los ingresos, presentó una reducción relevante hasta 69,5% en 2025, reflejando la optimización de procesos productivos, mayor disciplina en compras y beneficios derivados de la priorización de clientes con mejores precios. Esta tendencia permitió que el margen bruto mantenga una evolución positiva, alcanzando USD 23,25 millones en 2025, un incremento del 6,54% frente al año previo, incluso en un entorno de menores ingresos.

Este fortalecimiento del margen repercutió directamente en la generación de utilidades. La utilidad operativa evidenció una recuperación significativa al pasar de USD 4,26 millones en 2023 a USD 14,70 millones en 2024 y USD 19,40 millones en 2025, demostrando la capacidad de la empresa para ajustar su estructura de costos y sostener sus niveles de rentabilidad en escenarios desafiantes. En consecuencia, el EBITDA también mostró resiliencia, manteniendo una cobertura del gasto financiero superior a 1 vez en la mayoría del periodo analizado, lo que respalda la capacidad de pago del emisor y otorga un punto favorable en la evaluación de solvencia operativa y financiera.

La liquidez de la empresa se mantiene adecuada, con un índice corriente de 1,28 en 2025 y un ciclo de conversión de efectivo favorable gracias a días de cartera de 46, rotación de inventarios de 46 días y un nivel de proveedores de 171 días, lo que contribuye a sostener el capital de trabajo. La cartera comercial presenta un bajo nivel de concentración —reflejado en un índice de Herfindahl de 797 puntos— y provisiones que cubren cerca del 80% de la cartera vencida de más de 360 días, elementos que fortalecen la calidad del activo corriente. Si bien las cuentas por cobrar a relacionadas continúan siendo elevadas, superando los USD 200 millones en algunos ejercicios, la empresa ha demostrado capacidad para gestionarlas mediante acceso fluido a financiamiento y activos corrientes suficientes para sostener sus necesidades operativas.

La estructura del activo refleja coherencia con el modelo integrado del emisor, con más del 50% del activo en componentes corrientes y un nivel moderado de inversión fija asociada principalmente a infraestructura de laboratorio, empacadora y camaroneras. La calidad del activo no corriente se mantiene estable, respaldada por propiedad de inversión que supera los USD 143 millones y que garantiza una base sólida de respaldo operativo.

Las cuentas por cobrar constituyen uno de los componentes más relevantes dentro de su activo corriente y reflejan tanto la dinámica comercial de la empresa como su interacción con el grupo económico. Entre 2022 y 2025, los saldos han mostrado variaciones importantes, ubicándose entre USD 157 millones y USD 231 millones, con un nivel preliminar de USD 201,78 millones a diciembre de 2025. Una porción significativa corresponde a cuentas por cobrar a partes relacionadas, vinculadas principalmente a empresas del mismo grupo y que representan un porcentaje elevado del activo corriente.

En cuanto a la cartera comercial vinculada a las exportaciones, se observa un comportamiento saludable. Los saldos originados en ventas al exterior disminuyeron en línea con la dinámica de ingresos y se ubicaron en USD 9,73 millones en 2025, con días de cartera de 46, un nivel adecuado para el sector acuícola exportador. La concentración por cliente es baja, con un índice de Herfindahl de 797 puntos, lo que reduce el riesgo de dependencia comercial. Asimismo, la política de provisiones es prudente: la empresa mantiene cerca del 80% de cobertura sobre la cartera vencida con antigüedad superior a 360 días. La calidad de la cartera también se refleja en que la porción “por vencer” ha aumentado hasta 31,2% en 2025, fortaleciendo la liquidez y el ciclo operativo.

La cuenta de propiedades, planta y equipo se ha mantenido estable en torno a USD 28 millones entre 2022 y 2024, y asciende preliminarmente a USD 38,32 millones en 2025, integrando activos relacionados con camaroneras, laboratorios, empacadora y construcciones en curso. Esta estabilidad refleja un manejo adecuado de inversiones productivas, orientadas a sostener la capacidad operativa y mejorar la eficiencia en la cadena de valor.

Por su parte, la propiedad de inversión representa uno de los activos estratégicos más relevantes. Con saldos superiores a USD 143 millones durante el período 2022–2025, esta cuenta incorpora infraestructura operativa clave —como instalaciones en camaroneras— arrendada bajo contratos de usufructo que generan ingresos recurrentes. La cesión de activos camaroneros a Naturisa S.A. y Aquanaturisa S.A.S. en 2022, por un valor cercano a USD 200 millones, permitió transformar activos operativos en activos generadores de retornos estables, lo que fortalece la calidad del portafolio de activos y contribuye a la estabilidad del flujo operativo en el largo plazo. La depreciación natural ha reducido marginalmente esta cuenta, pero sin comprometer su valor estratégico ni su función dentro de la estructura del negocio.

En materia de solvencia, el patrimonio se mantiene estable en torno a USD 120 millones, mientras que el apalancamiento, aunque elevado históricamente, muestra una tendencia de mejora en los últimos años, reduciéndose de 3,12 veces en 2022 a 2,64 veces en 2025. La deuda financiera continúa representando más del 60% del pasivo, pero la empresa ha demostrado acceso constante a crédito bancario y al mercado de valores, lo que ha permitido financiar su expansión y compensar los ciclos operativos del sector. La rotación de activos se mantiene acorde al modelo de negocio, con una media de 0,17 a 0,33 veces según los ciclos productivos y comerciales de cada año.

En cuanto a la estructura del pasivo, la empresa mantiene una composición dominada por obligaciones financieras, que representan más del 60% del pasivo total, mientras que las cuentas por pagar —tanto a proveedores como a relacionadas— han mostrado una tendencia decreciente en algunos ejercicios debido a decisiones estratégicas orientadas a fortalecer relaciones comerciales y aprovechar descuentos por pronto pago. El pasivo de corto plazo representó el 61,12% del total en 2025, aunque esta proporción ha venido ajustándose frente a niveles superiores al 70% en años anteriores, reflejando una evolución hacia un perfil más equilibrado entre plazos. La trayectoria de la deuda total, que pasó de USD 252 millones en 2022 a USD 244 millones en 2025, muestra que la empresa ha sido capaz de gestionar su apalancamiento de forma coherente con las necesidades de capital de trabajo, manteniendo un apalancamiento que se redujo desde 3,12 veces en 2022 hasta 2,64 veces en 2025. La existencia de fuentes de financiamiento diversificadas —banca nacional, internacional y mercado de valores— constituye una fortaleza que ha permitido sostener las operaciones y cubrir los ciclos del negocio.

El patrimonio muestra una trayectoria estable y consistente a lo largo del período analizado, consolidándose como uno de los pilares más sólidos dentro de su estructura financiera. Entre 2022 y 2025, el patrimonio osciló dentro de un rango estrecho, pasando de USD 117,44 millones en 2022 a USD 120,52 millones en 2023, USD 120,20 millones en 2024 y alcanzando USD 121,92 millones a diciembre de 2025. Esta estabilidad refleja que, a pesar de la volatilidad del entorno y de los cambios estratégicos en el modelo de negocio, la compañía ha mantenido una base de capital robusta, sin registrar deterioros ni procesos que comprometan su solvencia.

El capital suscrito, que asciende a USD 90,05 millones, no ha experimentado variaciones desde su último incremento significativo, lo que evidencia una sólida estructura accionarial y un nivel de capitalización acorde con la escala operativa del negocio. Las utilidades retenidas y reservas no han sufrido descensos relevantes, incluso en años con presiones sobre los ingresos, lo que confirma la capacidad de la empresa para sostener resultados positivos y fortalecer paulatinamente su posición patrimonial. Esta estabilidad patrimonial se traduce en un

apalancamiento que, ha mostrado señales de mejora: de 3,12 veces en 2022 se redujo a 2,64 veces en 2025, reforzando la capacidad del patrimonio para absorber fluctuaciones en los pasivos.

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 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
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	205.379
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	12.183	(30.097)	(65.225)	(33.870)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	204	(45.904)	(2.469)	(11.932)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	10.626	211.598	120.040	163.953
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,19	0,04	0,14	0,13
Capital de trabajo (miles USD)	11.182	3.492	93.378	55.485
ROE	0,94%	1,20%	0,77%	1,39%
Apalancamiento	3,12	2,42	2,92	2,64

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

FACTORES DE RIESGO

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

- Fenómenos climáticos como el estiaje pueden generar impactos adversos en la producción al modificar las condiciones del agua, reducir los niveles de oxígeno y favorecer la proliferación de algas nocivas. Este riesgo puede limitar el rendimiento de las piscinas y afectar los volúmenes de cosecha. Para mitigarlo, el sector ha avanzado en la implementación de sistemas de monitoreo continuo de parámetros físico-químicos, aireadores de alta eficiencia, recirculación de agua, captación alternativa y protocolos de ajuste rápido en densidades de siembra. Estas medidas permiten mantener condiciones más estables aun frente a variaciones ambientales severas.
- La presencia de enfermedades virales se mantiene como uno de los riesgos inherentes más relevantes, dado que puede provocar reducciones significativas en la biomasa disponible y afectar los ciclos productivos. Su mitigación se basa en programas estrictos de bioseguridad, la utilización de larvas certificadas y libres de patógenos, esquemas de desinfección de piscinas, manejo adecuado de densidades, cuarentenas preventivas y pruebas periódicas de diagnóstico. La industria también ha fortalecido sus laboratorios, mejorado cepas y adoptado prácticas de cultivo más robustas que reducen la vulnerabilidad ante brotes.
- La inseguridad en zonas rurales donde operan las piscinas acuícolas representa un riesgo operativo y patrimonial relevante, tanto por posibles pérdidas económicas como por la integridad del personal. Para reducir este riesgo, las empresas del sector han adoptado estrategias como contratación de vigilancia privada, instalación de cercas perimetrales, cámaras y sistemas de alarma, monitoreo satelital de accesos, protocolos de seguridad para trabajadores y coordinación periódica con las autoridades locales. Estas acciones contribuyen a disminuir la frecuencia y severidad de incidentes delictivos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son 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:

- La compañía enfrenta riesgos asociados a eventos extraordinarios como catástrofes naturales, robos o incendios que podrían afectar parcial o totalmente sus activos fijos e inventarios, generando pérdidas

económicas relevantes. Este riesgo se encuentra mitigado a través de una póliza multirriesgo contratada con Seguros Unidos S.A., que cubre los principales activos operativos y brinda un resguardo financiero adecuado ante contingencias de esta naturaleza.

- Las inventarios representan únicamente el 0,78% de los activos totales, por lo que, aunque existe el riesgo de daños por manejo o almacenamiento inadecuado, su impacto potencial sobre la estructura financiera es acotado. Adicionalmente, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN dispone de infraestructura especializada y procesos estrictos de control que permiten mantener la calidad y trazabilidad del producto, reduciendo al mínimo la probabilidad de pérdidas por deterioro.
- La calidad de las cuentas por cobrar podría verse afectada bajo escenarios económicos adversos que limiten la capacidad de pago de los clientes. Sin embargo, este riesgo se mitiga mediante políticas de crédito claramente definidas, que incluyen condiciones diferenciadas según mercado, anticipos, esquemas de cobranza bancaria y seguimiento permanente del comportamiento de pago. A ello se suma que la empresa mantiene relaciones comerciales de largo plazo con compradores internacionales, lo que fortalece la recuperabilidad y reduce la exposición a incumplimientos significativos.

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 el 50,15% de los activos totales, lo que implica que su adecuado comportamiento es relevante para el respaldo financiero de la Emisión de Obligaciones. Si bien un eventual incumplimiento por parte de estas entidades —ya sea por factores internos o por shocks externos derivados de condiciones económicas adversas— podría afectar los flujos de la compañía, este riesgo se ve atenuado por la estructura de control establecida dentro del grupo empresarial. La administración mantiene estas operaciones debidamente documentadas, cuenta con soportes contractuales y ejecuta un seguimiento permanente sobre la evolución financiera de las compañías vinculadas. Adicionalmente, existe un proceso riguroso de cobranza intragrupo, lo que fortalece la recuperabilidad de estos saldos y mitiga el impacto potencial sobre la liquidez y la capacidad de pago del emisor.

INSTRUMENTO

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
CARACTERÍSTICAS	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	F	6.708.521	2.520	8,00%	Trimestral	Trimestral
	G	17.544.086	1.800	8,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (diciembre 2025)	F: USD 4.154.005 G: USD 7.498.648					
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía general	Conforme lo dispone el Art. 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Contará con la garantía específica consistente en la Fianza Solidaria otorgada por NUEVO RANCHO S.A. NURANSA.					
Destino de los recursos	35% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 65% restante para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: inversiones y adquisiciones de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a empresas y personas no vinculadas.					
Valor nominal	Múltiplos de USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil.					
Rescates y sorteos anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.					
Contrato <i>Underwriting</i>	No contempla contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
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: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Cuarta Emisión de Obligaciones 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

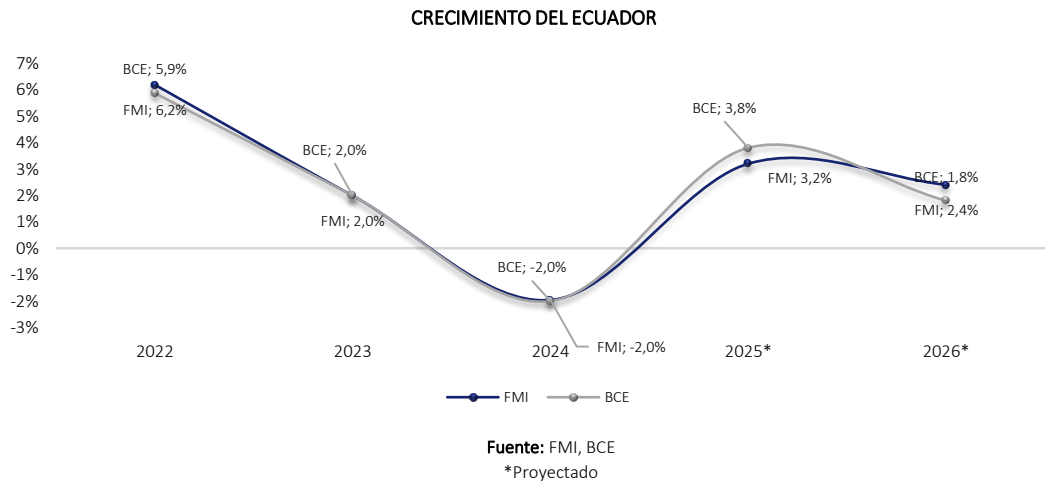
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025 - 2026

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 plazo¹.

Por otro lado, el Banco Mundial² 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.](#)

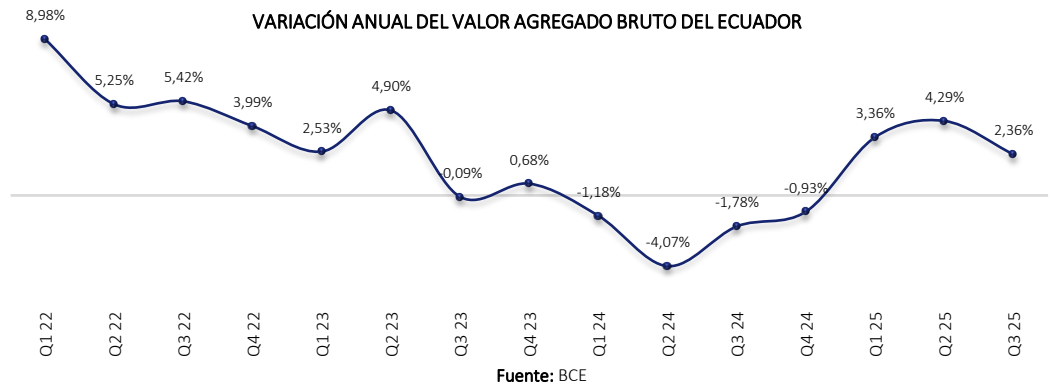


Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales 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 país³.

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.

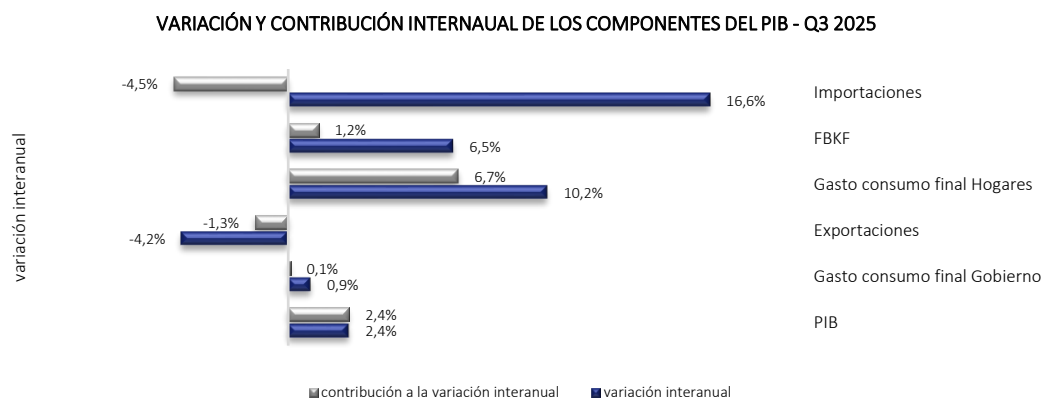
En el resultado anual, tan solo cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores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

¹ FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)
² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)
³ 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.⁴

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.



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 educativo⁴. 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.

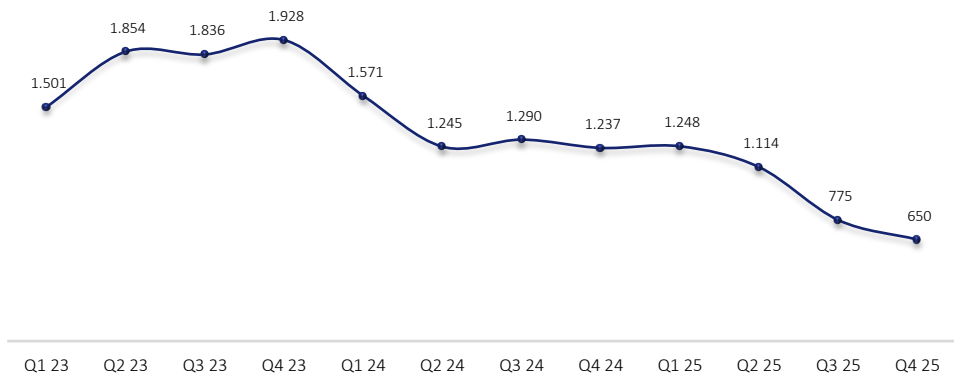
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

⁴ 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 inversionistas⁵. 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 institucional⁶. 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 Moya⁷.

NIVELES DE CRÉDITO

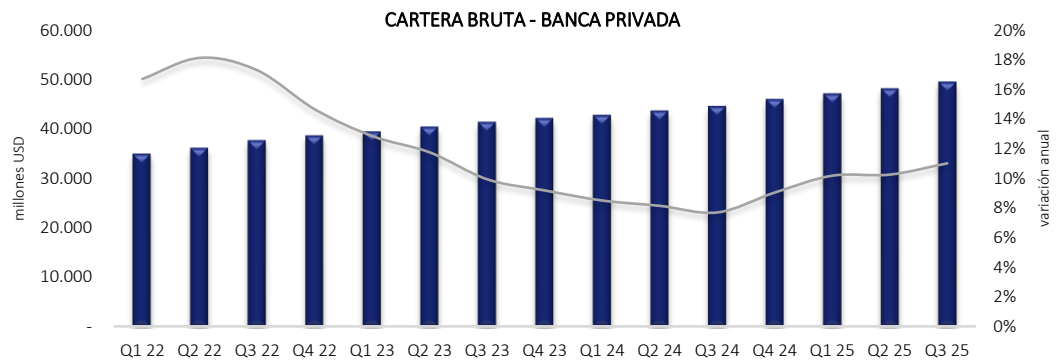
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁸ 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.

⁵ 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.'

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

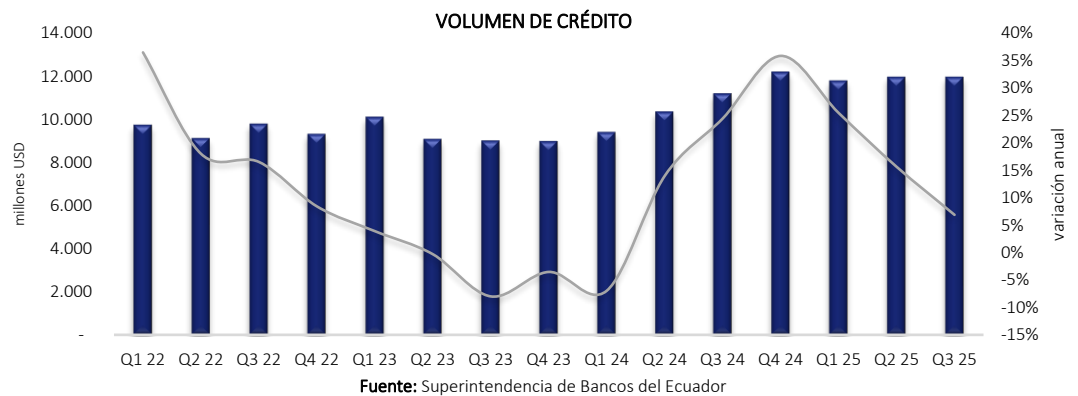
⁷ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

⁸ 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.⁹ 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

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

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 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.¹⁰

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%)⁴.

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

¹⁰ 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

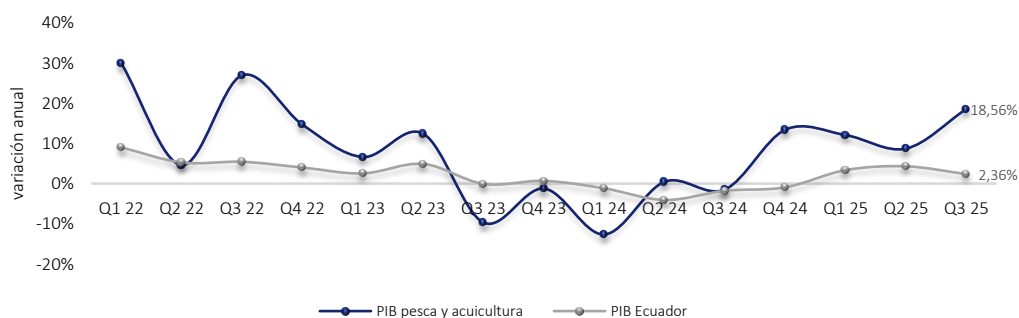
El sector de pesca y acuicultura es fundamental para la economía ecuatoriana, siendo una de las principales fuentes de generación de divisas no petroleras. Dentro de este sector, el camarón destaca como el producto estrella, evidenciando cifras que posicionan al Ecuador como el principal exportador global 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.¹¹ Siguiendo la misma línea, en 2023 destronó al petróleo crudo como primer producto de exportación¹². 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.

CRECIMIENTO - PESCA Y ACUICULTURA



Fuente: BCE

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

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

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 tamaños¹³. 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.

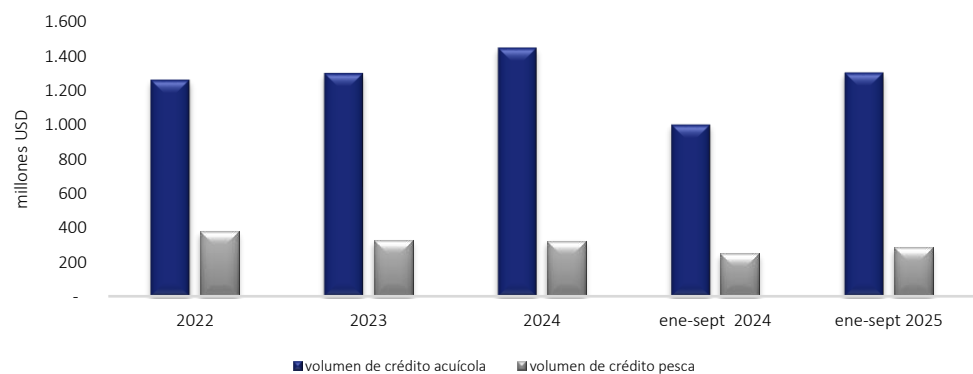
CRÉDITO OTORGADO

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

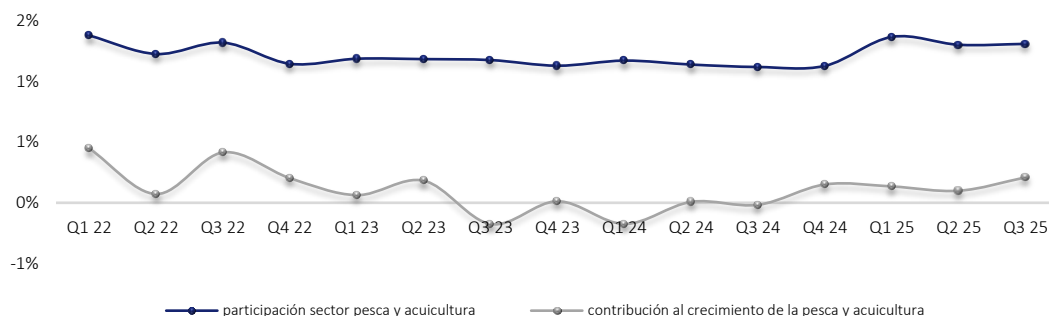
Entre enero y septiembre de 2025, el crédito al sector acuícola creció en 30,26% anual, mientras que el crédito a la pesca aumentó en 14,63% anual. Para la acuicultura, tanto marina como de agua dulce, los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Bolivariano C.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional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

¹³ BCE – Informe de resultados cuentas nacionales trimestrales I 2025

TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL PESCA Y ACUICULTURA



Fuente: BCE

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 Ecuador¹⁴.

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 Oriente³. 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 Oriente¹⁵.

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

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 CNA¹⁷ 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

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

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

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

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

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%
Empacreci S.A.	186.265.530	56.794.082	13.542.564	1.714.448	12,66%
EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN	155.316.814	470.793.132	120.200.790	919.551	0,77%
Cofimar S.A.	142.926.123	122.819.483	19.291.655	256.332	1,33%
Cultivo y Exportación Acuícola Ceexport S.A.	116.963.292	32.012.965	6.207.382	675.755	10,89%

Fuente: SCVS

El sector de pesca y acuicultura se encuentra caracterizado por su alta relevancia económica y su exposición a factores externos que condicionan su desempeño. A pesar de las presiones derivadas de la caída del precio internacional del camarón en 2024, los rezagos energéticos y el incremento de aranceles —especialmente en Estados Unidos, cuyo impacto anual podría superar los USD 170 millones—, la industria ha mostrado una recuperación notable en 2025. El crecimiento interanual de 18,56% al tercer trimestre, la expansión del crédito y el aumento en volúmenes de exportación evidencian resiliencia, sostenida por la demanda global y la apertura de nuevos mercados. Sin embargo, persisten riesgos asociados a la concentración comercial en China y EE. UU., la competencia internacional y la dependencia energética, lo que mantiene el riesgo sectorial en un nivel moderado con tendencia estable.

En este entorno, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN opera con una participación relevante dentro de la industria, ubicándose entre los diez principales exportadores de camarón con aproximadamente 10% de participación en el ranking de la Cámara Nacional de Acuicultura. No obstante, sus indicadores financieros reflejan una rentabilidad y eficiencia inferiores a las de empresas líderes del sector. Si bien la diversificación de destinos hacia Norteamérica, Europa y Asia constituye una fortaleza, la baja generación de utilidades frente a su volumen de activos restringe su capacidad para enfrentar presiones de precios, costos y aranceles. En consecuencia, la empresa mantiene una presencia relevante, pero con desafíos significativos en términos de competitividad.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se dedica a la producción de camarón en todas las instancias de la cadena de valor, desde la fertilización de las hembras y la obtención de la larva, hasta el empaque y

comercialización del producto final en distintas presentaciones. Para esto, cuenta con miles de hectáreas de piscinas para el cultivo de camarón ubicadas en la costa ecuatoriana, laboratorios para el desarrollo, mejora y selección de nauplios y larvas, una planta empacadora y una planta de producción de alimento balanceado.

2026 ACTUALIDAD	EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. (EMPAGRAN), con más de 50 años de trayectoria, se ha consolidado como un pilar de la industria camaronesa 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.
2022 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.
2021 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.
2019 AUMENTO DE CAPITAL	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, con fecha 26 de noviembre, 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.
2015 AUMENTO DE CAPITAL	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, celebrada el 26 de agosto, 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.
1991 CAMBIO DE DENOMINACIÓN	El 17 de enero la compañía toma la actual denominación EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.
1983 CAMBIO DE DENOMINACIÓN	El 23 de agosto la compañía cambió de denominación a Frescamar S.A.
1972 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.

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%
Total		90.053.534	100,00%

Fuente: SCVS

ACCIONISTAS SKYLINE EQUITIES GROUP LLC.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Estrada Santistevan V. E.	Ecuador	-	-
Total			
ACCIONISTAS SKYVEST EC HOLDING S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Estrada Santistevan V. E.	Ecuador	1	0,000001%
Skyline Equities Group LLC.	Estados Unidos de América	164.097.518	99,999999%
Total		164.097519	100,00%

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

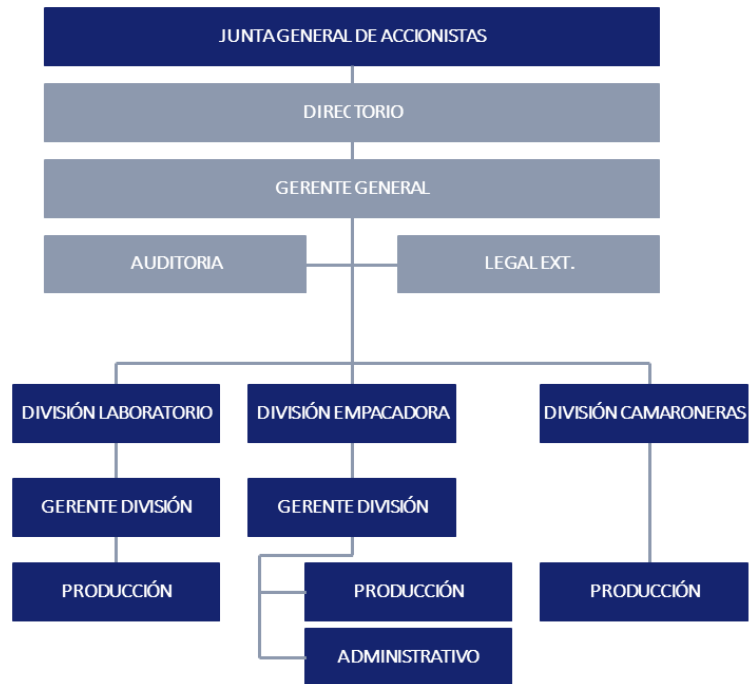
En referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales dueñas de la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran 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
Aerolíneas 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 esta 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 EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN., 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. En este marco, le corresponde aprobar, entre otras disposiciones, la política de responsabilidad social corporativa.

La contribución de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN 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, la empresa 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, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, asegura la disponibilidad y administración eficiente de los recursos necesarios.

Actualmente, la intervención social de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN 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.

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 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 tres líneas de negocios principales:

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
CAMARONERA	<ul style="list-style-type: none"> División dedicada al cultivo de camarón, con 8 fincas y más de 3.000 hectáreas destinadas al cultivo extensivo. Las camaroneras extensivas cuentan con un promedio de producción de 2.000 libras por hectárea, lo cual le permite a la compañía producir más de 18 millones de libras anuales, procesadas en su totalidad por la división Empacadora de la compañía. Las camaroneras se encuentran en constante crecimiento debido a mejoras implementadas continuamente, que incluyen sistemas de captación, recirculación y manejo de agua, control y monitoreo eficiente del ambiente, métodos de alimentación con alimentadores automáticos, que permiten que los programas de alimentación sean más efectivos, entre otros. Las fincas productoras cuentan con certificados internacionales que garantizan su calidad.
LABORATORIOS	<ul style="list-style-type: none"> Producción de hasta 50 millones de nauplios diarios para la crianza de larvas requerida para las camaroneras, así como para la venta a terceros. Producción de larvas para los propios estanques de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN y para proveer a terceros, incluidos clientes de las divisiones de Alimento Balanceado y Empacadoras. Actualmente Semacua tiene capacidad para proveer de 80 a 100 millones de post-larvas mensuales. Centro de investigaciones para desarrollo de tecnologías de cultivo de camarón y otros.
EMPACADORA	<ul style="list-style-type: none"> 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 clasificación 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.

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 millones con el objetivo de que posteriormente sea aportada a una tercera entidad.

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	Cancelado
Quinto Programa de Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00037425	10.000.000	Cancelado
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
Novena Emisión de Obligaciones	2025	SCVC-INMV-DNAR-2025-0083850	6.000.000	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
	B	299	99	11.518.395
Segunda Emisión de Obligaciones	C	217	9	6.608.814
	D	144	49	6.000.000
Primer Programa de Papel Comercial	SC	30	59	7.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial	D	117	124	14.309.006
	E	117	13	5.641.395
Tercera Emisión de Obligaciones	F	63	7	17.937.607
	G	79	11	6.897.393
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

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	CLASES	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
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
Novena Emisión de Obligaciones	I	4	1	3.000.000
	K	4	30	3.000.000
Décimo Programa de Papel Comercial	SS	38	182	14.000.000

Fuente: SCVS

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN presenta un marco de gobierno corporativo formalizado y con estructuras definidas, sustentado en una Junta General, Directorio y órganos ejecutivos que cumplen con la normativa societaria. La existencia de áreas especializadas —Auditoría Interna, Contraloría, Gestión de Calidad e Inocuidad y sistemas informáticos propios— constituye un elemento favorable para la transparencia, control interno y confiabilidad de la información operativa. El amplio repertorio de certificaciones internacionales (ASC, BAP, BRCS, HACCP, FDA, entre otras) respalda la calidad de sus procesos y la idoneidad para operar en mercados exigentes. No obstante, la alta concentración accionarial —con el 63,20% en manos de Skyline Equities Group LLC y el 36,80% de Skyvest EC Holding S.A.— evidencia que la toma de decisiones estratégicas depende de un grupo familiar reducido, lo cual podría limitar la independencia en el Directorio y la separación efectiva de funciones. La presencia de compañías relacionadas numerosas y transversalmente vinculadas al grupo económico también constituye un aspecto a monitorear, dado la necesidad de políticas claras de revelación y aprobación.

Desde la perspectiva operativa, la empresa exhibe un modelo de negocio completamente integrado, desde la producción de larvas hasta el empaque y comercialización del camarón, lo que constituye una fortaleza significativa frente a riesgos de oferta, calidad y trazabilidad. El tamaño y diversificación de sus líneas de negocio, junto con la infraestructura instalada posicionan a EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN como un actor robusto del sector. Sin embargo, esta misma escala implica complejidad operativa, una dependencia elevada de mano de obra y procesos intensivos en agua, energía y bioprotección, lo que incrementa la exposición a fallas operativas, brotes sanitarios, interrupciones energéticas o fallas tecnológicas. La compañía mitiga estos riesgos mediante pólizas de seguro amplias, sistemas de información con respaldos periódicos y controles internos formales. En conjunto, la empresa mantiene fortalezas técnicas y de control destacables, pero con desafíos importantes derivados de la amplitud del grupo económico y la complejidad de su operación integrada.

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 11 de abril de 2022, autorizó la realización de la Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 25.000.000,00. El agente colocador inició las colocaciones el 12 de julio de 2022, colocando un total de USD 24.925.000, es decir, 99,7% del monto aprobado.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
CARACTERÍSTICAS	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	F	6.708.521	2.520	8,00%	Trimestral	Trimestral
	G	17.544.086	1.800	8,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (diciembre 2025)	F: USD 4.154.005 G: USD 7.498.648					
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía general	Conforme lo dispone el Art. 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Contará con la garantía específica consistente en la Fianza Solidaria otorgada por NUEVO RANCHO S.A. NURANSA.					
Destino de los recursos	35% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 65% restante para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: inversiones y adquisiciones de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a empresas y personas no vinculadas.					

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Valor nominal	Múltiplos de USD 1,00
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil.
Rescates y sorteos anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.
Contrato <i>Underwriting</i>	No contempla contrato de <i>underwriting</i> .
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
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: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización se basan en la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN en las respectivas clases.

AMORTIZACIÓN CLASE F	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	20/10/2022	6.708.521	40.233	134.170	174.403	6.668.288
2	20/01/2023	6.668.288	40.902	133.366	174.267	6.627.387
3	20/04/2023	6.627.387	40.902	132.548	173.449	6.586.485
4	20/07/2023	6.586.485	40.902	131.730	172.631	6.545.583
5	20/10/2023	6.545.583	183.562	130.912	314.474	6.362.021
6	20/01/2024	6.362.021	276.002	127.240	403.242	6.086.019
7	20/04/2024	6.086.019	276.002	121.720	397.722	5.810.017
8	20/07/2024	5.810.017	276.002	116.200	392.202	5.534.015
9	20/10/2024	5.534.015	276.002	110.680	386.682	5.258.013
10	20/01/2025	5.258.013	276.002	105.160	381.162	4.982.011
11	20/04/2025	4.982.011	276.002	99.640	375.642	4.706.009
12	20/07/2025	4.706.009	276.002	94.120	370.122	4.430.007
13	20/10/2025	4.430.007	276.002	88.600	364.602	4.154.005
14	20/01/2026	4.154.005	276.002	83.080	359.082	3.878.003
15	20/04/2026	3.878.003	276.002	77.560	353.562	3.602.001
16	20/07/2026	3.602.001	276.002	72.040	348.042	3.325.999
17	20/10/2026	3.325.999	276.002	66.520	342.522	3.049.997
18	20/01/2027	3.049.997	276.002	61.000	337.002	2.773.995
19	20/04/2027	2.773.995	276.002	55.480	331.482	2.497.993
20	20/07/2027	2.497.993	276.002	49.960	325.962	2.221.991
21	20/10/2027	2.221.991	276.002	44.440	320.442	1.945.989
22	20/01/2028	1.945.989	276.002	38.920	314.922	1.669.987
23	20/04/2028	1.669.987	276.002	33.400	309.402	1.393.985
24	20/07/2028	1.393.985	276.002	27.880	303.882	1.117.983
25	20/10/2028	1.117.983	276.002	22.360	298.362	841.981
26	20/01/2029	841.981	276.002	16.840	292.842	565.979
27	20/04/2029	565.979	276.002	11.320	287.322	289.977
28	20/07/2029	289.977	289.977	5.800	295.776	-

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

AMORTIZACIÓN CLASE G	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	20/10/2022	11.619.086	3.051	261.429	264.481	11.616.034
2	20/1/2023	11.616.034	11.821	261.361	273.182	11.604.213
3	20/4/2023	11.604.213	52.903	261.095	313.998	11.551.310
4	20/7/2023	11.551.310	145.991	259.904	405.895	11.405.319
5	20/10/2023	11.405.319	705.690	256.620	962.310	10.699.629
6	20/1/2024	10.699.629	712.348	240.742	953.089	9.987.281

AMORTIZACIÓN CLASE G	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
7	20/4/2024	9.987.281	712.348	224.714	937.061	9.274.934
8	20/7/2024	9.274.934	712.348	208.686	921.034	8.562.586
9	20/10/2024	8.562.586	712.348	192.658	905.006	7.850.239
10	20/1/2025	7.850.239	712.348	176.630	888.978	7.137.891
11	20/4/2025	7.137.891	712.348	160.603	872.950	6.425.543
12	20/7/2025	6.425.543	712.348	144.575	856.922	5.713.196
13	20/10/2025	5.713.196	712.348	128.547	840.895	5.000.848
14	20/1/2026	5.000.848	712.348	112.519	824.867	4.288.501
15	20/4/2026	4.288.501	712.348	96.491	808.839	3.576.153
16	20/7/2026	3.576.153	712.348	80.463	792.811	2.863.806
17	20/10/2026	2.863.806	712.348	64.436	776.783	2.151.458
18	20/1/2027	2.151.458	712.348	48.408	760.755	1.439.110
19	20/4/2027	1.439.110	712.348	32.380	744.728	726.763
20	20/7/2027	726.763	726.763	16.352	743.115	0

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

AMORTIZACIÓN CLASE G SPLIT	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	20/10/2022	5.925.000	-	118.500	118.500	5.925.000
2	20/01/2023	5.925.000	75.000	118.500	193.500	5.850.000
3	20/04/2023	5.850.000	75.000	117.000	192.000	5.775.000
4	20/07/2023	5.775.000	75.000	115.500	190.500	5.700.000
5	20/10/2023	5.700.000	355.800	114.000	469.800	5.344.200
6	20/01/2024	5.344.200	355.800	106.884	462.684	4.988.400
7	20/04/2024	4.988.400	355.800	99.768	455.568	4.632.600
8	20/07/2024	4.632.600	355.800	92.652	448.452	4.276.800
9	20/10/2024	4.276.800	355.800	85.536	441.336	3.921.000
10	20/01/2025	3.921.000	355.800	78.420	434.220	3.565.200
11	20/04/2025	3.565.200	355.800	71.304	427.104	3.209.400
12	20/07/2025	3.209.400	355.800	64.188	419.988	2.853.600
13	20/10/2025	2.853.600	355.800	57.072	412.872	2.497.800
14	20/01/2026	2.497.800	355.800	49.956	405.756	2.142.000
15	20/04/2026	2.142.000	355.800	42.840	398.640	1.786.200
16	20/07/2026	1.786.200	355.800	35.724	391.524	1.430.400
17	20/10/2026	1.430.400	355.800	28.608	384.408	1.074.600
18	20/01/2027	1.074.600	355.800	21.492	377.292	718.800
19	20/04/2027	718.800	355.800	14.376	370.176	363.000
20	20/07/2027	363.000	363.000	7.260	370.260	-

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

El Emisor estableció, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó que se cumplen las garantías, resguardos de ley, incluido el límite de activos depurados.

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	Con corte diciembre de 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/pasivos de 1,29.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.	No existen obligaciones en mora.	CUMPLE
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.	Con corte diciembre de 2025, la empresa presentó una relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 2,15 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	Con corte diciembre de 2025, el nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses fue de 46,77%	CUMPLE

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

GARANTÍA ESPECÍFICA

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

Al 31 de diciembre de 2025, NUEVO RANCHO S.A. NURANSA registró un monto de activos de USD 245,99 millones, correspondiente principalmente a inversiones a largo plazo (USD 146 millones), propiedades de inversión (USD 2,87 millones), cuentas por cobrar compañías relacionadas de largo plazo (USD 45,78 millones). Mantiene pasivos por un total de USD 131,76 millones, siendo el más representativo el pasivo no corriente con un 80,74% y estuvo compuesto por impuestos diferidos (USD 44,27 millones), otras cuentas por pagar de largo plazo (USD 47,47 millones y cuentas por pagar proveedores de corto plazo USD 14,14 millones. El activo fue financiado en un 46,44% mediante recursos propios, con un patrimonio total de USD 114,23 millones.

La compañía registró activos gravados al 31 de diciembre de 2025 por un monto de USD 149,22 millones, quedando activos libres de gravamen por USD 96,77 millones, y si a estos se disminuye las cuentas por cobrar relacionadas por USD 45,78 millones se obtiene un saldo de USD 50,99 millones, los que ofrecen una cobertura de 4,38 veces sobre el saldo de USD 11,62 millones de la Cuarta Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

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 de USD 443,78 millones, de los cuales USD 241,63 millones son activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 2,15 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

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)
Activo Total	443.784.539
(-) 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	1

ACTIVOS DEPURADOS (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Total Activos Depurados	241.629.957
Saldo de obligaciones en circulación	112.277.193
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	2,15

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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 de la Tercera Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, así como de los valores que mantiene en circulación, representa 46,05% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2025 y 92,09% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO (USD)
Patrimonio	121.920.699
200% Patrimonio	243.841.398
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	112.277.193
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total Emisiones	112.277.193
Total Emisiones/200% Patrimonio	46,05%

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

La Cuarta Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN con un saldo de USD 11,62 millones sustentada en una combinación de garantías, resguardos y límites de endeudamiento que contribuyen a la protección de los obligacionistas con una estructura de dos clases con tasa fija anual del 9,00% y pagos trimestrales de capital e intereses, lo que favorece la visibilidad del flujo de servicio de deuda y reduce el riesgo de refinanciamiento. La emisión cuenta con garantía general, respaldada por activos depurados que cubren en 2,15 veces las obligaciones en circulación y además con una garantía específica bajo la modalidad de fianza solidaria emitida por NUEVO RANCHO S.A. NURANSA, cuyos activos libres de gravamen —después de descontar cuentas por cobrar relacionadas— ofrecen una cobertura de aproximadamente 9 veces sobre el monto emitido, lo que constituye un factor de mitigación importante frente a eventuales tensiones de liquidez del emisor.

Desde la perspectiva regulatoria, el conjunto de emisiones de obligaciones y programas de papel comercial en circulación representan el 46,05% del 200% del patrimonio y 92,09% del patrimonio a diciembre de 2025, por debajo del límite normativo, lo que evidencia holgura frente al tope permitido y limita el riesgo de concentración de pasivos de mercado. No obstante, el instrumento permanece expuesto a la capacidad de generación de flujos de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN —marcada por niveles de rentabilidad acotados— y al riesgo propio del grupo económico, dado que la garantía específica proviene de una compañía vinculada. En conjunto, la emisión se beneficia de una estructura de garantías y resguardos sólida, aunque su perfil de riesgo se encuentra condicionado por el contexto financiero del emisor y su entorno sectorial.

PERFIL FINANCIERO

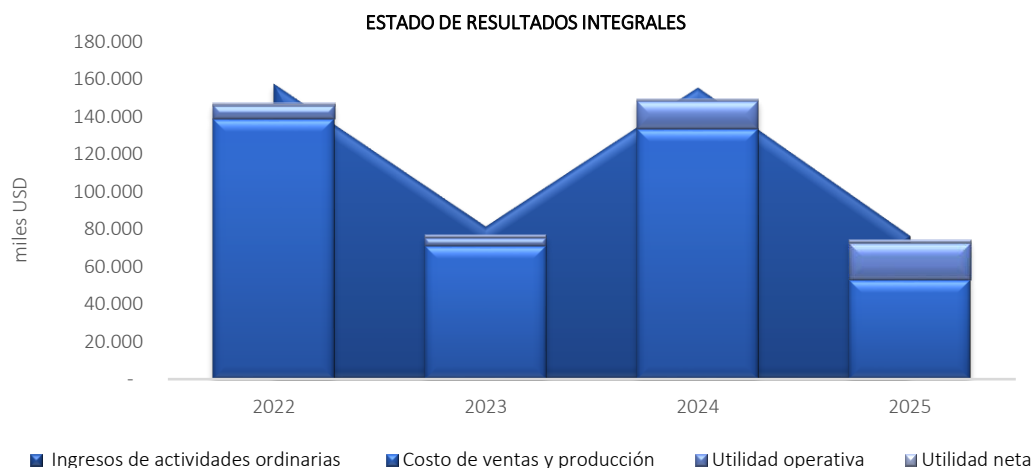
PERFIL HISTÓRICO

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 preliminar con corte diciembre 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 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 y llegando a USD 155,32 millones 2024. El comportamiento de 2023 respondió a la venta de la línea de balanceados, que por un lado afectó las ventas, pero por otro beneficio los márgenes. Para el año 2024, la recuperación de ventas de 90,96% respecto al período anterior fue producto de la oportunidad de vender a diferentes clientes en varios mercados, acompañado de la recuperación del precio de camarón.



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

En tanto que, al cierre del año 2025 los ingresos fueron de USD 76,25 millones, una contracción del 51% con respecto del cierre del año 2024, atado 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. Además, 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	
	VENTAS (USD)	PARTICIPACIÓN	VENTAS (USD)	PARTICIPACIÓN
Exportaciones	141.645.785	101,73%	62.285.803	104,26%
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%
Venta local	13.773.777	9,89%	14.073.747	23,56%
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%
Devolución en ventas	(102.748)	-0,07%	(109.436)	-0,18%
Ventas totales	155.316.814	100,00%	76.250.114	127,64%

Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2024 e internos 2025

Por el lado de costos, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantuvo una participación del costo de ventas de 88,00% en 2022, 87,45% en 2023 y 85,95% en 2024, estructura que evidencia una tendencia a la baja, pero; es para el año 2025 en que se observa una mejora en esta participación ya que se ubica en 69,5%. El comportamiento del costo de ventas es consistente con un entorno de precios internacionales, además refleja los costos propios del laboratorio y de la empacadora dentro de niveles controlados y refleja que la salida de la empacadora si permitió la mejora de márgenes.

El comportamiento del costo de ventas llevó a que el margen bruto en 2024 se incremente con respecto a 2022 alcanzando una relación sobre ventas del 14,05% superior al 12% que mantenía; 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 el modelo de negocio orientado a la exportación (más del 80% de las ventas). Históricamente, sus principales componentes corresponden 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 7,32% de los ingresos, proporción que se mantuvo prácticamente estable en 7,31% en 2023; a pesar de la disminución en los ingresos ocasionada por la venta de la línea de balanceado ya que 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%.

La relación de la utilidad operativa frente a los ingresos ha sido creciente al pasar de 4,69% en 2022, a 5,24% en 2023, a 9,47% en 2024 y llegar a 25,44% en 2025. En cuanto a monto, a excepción de 2023 que fue de USD 4,26 millones, un 42,27% menos que en 2022, se ha mantenido en 2024 en USD 14,70 millones, evidenciando un crecimiento significativo en términos absolutos y en 2025 en USD 19,40 millones; reflejando una mayor eficiencia operativa y la estrategia de priorizar a clientes con mejores márgenes ante un menor nivel de abastecimiento.

Entonces, 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 2023 se registró una disminución asociada a la venta de la línea de balanceado, en 2024 este 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, en tanto que, en 2025, el EBITDA cubrió los gastos financieros en 1,13 veces, evidenciando estabilidad por medio de un margen operativo que permitió sostener el servicio de deuda con un grado de holgura aceptable.

El gasto financiero estuvo compuesto por el costo del financiamiento externo con entidades bancarias y mercado de valores, en función de las necesidades de capital de trabajo. Presentó una tendencia creciente, pasando de USD 11,29 millones en 2022 a USD 19,30 millones en 2025, el endeudamiento permitió la reducción de cuentas por pagar a proveedores con la finalidad de aprovechar descuentos por pronto pago.

Además, se mantuvieron movimientos en la cuenta de ingresos no operacionales desde valores de USD 5,95 millones en 2022 a USD 8,95 millones en 2023; montos que 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 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, se debe tomar en cuenta que todavía es un balance preliminar; que evidencia un retorno sobre el patrimonio (ROE) de 1,4%, nivel considerado modesto dentro del sector acuícola exportador.

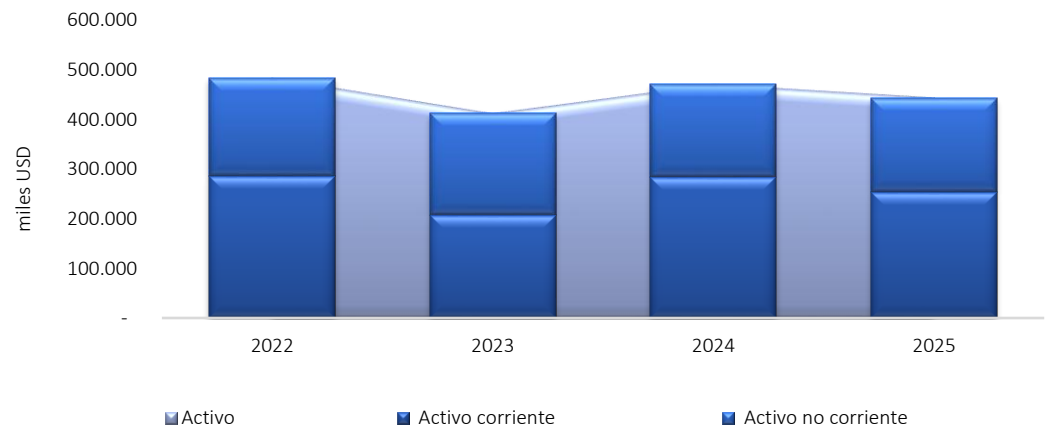
CALIDAD DE ACTIVOS

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 negociación 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 la necesidad de capacidad instalada para el procesamiento. En promedio, el activo no corriente representó un 43,44% del total en el periodo 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 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 periodo analizado. Entre 2022 y 2025, este indicador promedió 1,21, apoyado por una estructura de financiamiento orientada al largo plazo y una, menor, concentración 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, USD 231,48 millones en 2024 y USD 201,78 millones en 2025. En 2024, los principales valores correspondieron a Agrícola Batán S. A. y a Skyline Equities Group LLC, equivalentes al 75% del saldo relacionado. A diciembre de 2025, también se registró USD 20,79 millones en el largo plazo y corresponden 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.

En este sentido, los saldos por ventas de camarón al mercado internacional entre 2022 y 2025 mostraron un comportamiento decreciente pasando de USD 27,45 millones en 2022 a USD 18,71 millones en 2023 a USD 18,32 millones en 2024, y a USD 9,73 millones en 2025; comportamiento en línea con el componente comercial del sector y los respectivos cambios en los ingresos. Los días de rotación de cartera incrementaron ligeramente a 46 en el año 2025 frente a los 42 días al cierre de 2024, los años anteriores no son comparables por la composición de las ventas incluida la empacadora.

Al analizar la concentración de los principales clientes, tanto locales como del exterior, se observó que el mayor comprador, Shell & Fish Import & Export junto con 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.

En cuanto a la antigüedad de la cartera, la proporción de saldos por vencer se mantuvo en 21,79% en 2022, pasó a 27,80% en 2023, a 27,75% en 2024 hasta ubicarse en 31,20% en 2025. La provisión para cuentas incobrables en

todos los periodos se ha encontrado alrededor de USD 8 millones, lo que representa una cobertura cercana al 80% de la cartera vencida con plazos superiores a 360 días.

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 más de 360 días	11.353.006	41,39%	7.602.731	40,64%	9.912.822	54,12%	9.713.665	48,33%
Total	27.431.268	100,00%	18.709.643	100,00%	18.316.316	100,00%	20.097.177	100,00%

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 en 2025. Se debe recordar que el camarón es un bien perecible por lo que es de alta rotación para mantener su cadena de frío, 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 USD 17,57 millones entre 2023 y 2025.

En el activo no corriente, 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. 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. Los terrenos permanecieron en USD 6,10 millones entre 2022 y 2024. 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. El dato en el balance preliminar a 2025 refleja un solo monto por USD 38,32 millones entre propiedad, planta y equipo, terrenos y construcciones en curso.

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, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN cedió por un periodo de nueve años los activos de la división camaronera a Naturisa S.A. y Aquanaturisa S.A.S. por un valor de USD 199,92 millones, con su respectiva depreciación; 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 este sentido, la propiedad de inversión registró una ligera disminución a lo largo del periodo, 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 al efecto de la depreciación mencionada.

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 69,68% en 2023 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 especialmente en 2024.

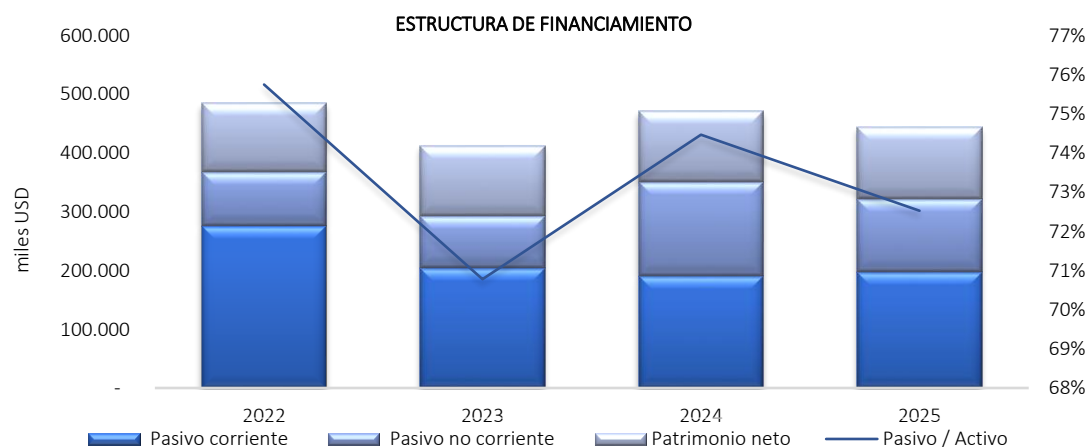
En términos de estructura de financiamiento, la deuda financiera representó consistentemente en promedio más del 60% del total de pasivos durante el período analizado, compuesta por deuda con entidades financieras nacionales y del exterior, deuda con el mercado de valores de corto y largo plazo y finalmente préstamos de terceros de corto y largo plazo. En 2023 la deuda total alcanzó 55,90% del pasivo, incrementándose a 60,67% en diciembre de 2024 y a 64,49% 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 fluctuaciones con una disminución hacia 2025 en que se ubicó con una participación de 22,78%, evidenciando una estrategia de apalancamiento enfocada principalmente en deuda financiera.

La trayectoria de la deuda total ha sido fluctuante, con un fuerte descenso en 2023. Los saldos en 2022, ascendieron a USD 252,3 millones; a USD 163,17 millones en 2023 (-35% asociado a la venta de la línea de balanceado, que disminuyó las necesidades de financiamiento), en 2024 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) y finalmente a diciembre de 2025 fueron USD 244,18 millones, acercándose nuevamente a niveles 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 NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
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	-	-	-
Subtotal deuda	252.300	163.174	212.708	207.573

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

Tal como se detalló previamente, en 2022, las obligaciones con proveedores no relacionados representaron el 13,73% del pasivo total, alcanzando USD 50,36 millones, principalmente por adquisiciones de alimento para camarón, harinas y soluciones de pescado; valor que se elevó a USD 68,31 millones en 2023, en línea con una mayor dinámica operativa. Para diciembre de 2024, representaron el 6,85% del pasivo total, con un saldo de USD 24,03 millones y se ubicaron 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, en tanto que, los días de cobro, se mantuvieron en 42 días en 2024 y 46 días en 2025; evidenciando un uso estratégico del crédito comercial como fuente de financiamiento operativo.



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

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.

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 entre el corto y largo plazo el 2,84% del pasivo total en 2022 al 13,77% en 2024 y el 3,60% en 2025. Las operaciones corresponden principalmente a Agrícola Agroguayas S.A., empresa dedicada a la explotación de camarónicas y laboratorios de larvas, así como a Nuevo Rancho S.A. (NURANSA) y Pesquera Magistral S.A. La reducción observada en 2025 se explica por un convenio de compensación entre partes relacionadas.

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 generó flujos operativos negativos que fueron cubiertos mediante financiamiento externo. 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, 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.

Desde el punto de vista cuantitativo, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN muestra alta volatilidad en ingresos y márgenes, con fuertes caídas en 2023 y 2025, aunque mantuvo resultados netos positivos en todo el período. La mejora en la estructura de costos permitió elevar el margen bruto y alcanzar en 2025 un margen operativo del 25,44%, reflejando eficiencia pese a la contracción de ventas. Sin embargo, la rentabilidad continúa siendo baja para el tamaño del negocio, con un ROE preliminar de 1,4% en 2025 y un EBITDA que, aunque suficiente, cubre los gastos financieros con una holgura ajustada (1,13 veces).

En materia de solvencia y liquidez, la empresa mantiene un apalancamiento de 2,64 veces en 2025 y una alta dependencia de deuda financiera, que supera el 60% del pasivo y presenta tasas de hasta 14%. La liquidez corriente se mantiene adecuada 1,28, pero no holgada para el nivel de operación. La alta concentración en cuentas por cobrar relacionadas (más de USD 200 millones en varios ejercicios) y los flujos operativos negativos recurrentes financiados con endeudamiento incrementan la exposición mitigada parcialmente por un patrimonio estable, bajas pérdidas crediticias y la mejora reciente en eficiencia operativa.

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	PROYECTADOS (MILES USD)	PRELIMINARES (MILES USD)
Ingresos	195.327	155.317	242.597	76.250
Costo de ventas y gastos de operación	(164.390)	(133.493)	(195.994)	(52.998)
Gastos financieros	(25.038)	(13.837)	(24.260)	(19.296)
Utilidad antes de impuestos	8.031	920	11.609	2.351

Fuente: Prospecto de Oferta Pública, Estados Financieros Auditados 2024 e interno 2025.

El análisis del cumplimiento de proyecciones evidencia que, si bien los ingresos reales de 2024 y 2025 se ubicaron por debajo de lo estimado debido a factores externos no controlables —particularmente la limitación de abastecimiento— la compañía mostró una capacidad destacable para ajustar su estructura operativa y financiera, lo que permitió contener de manera efectiva los costos y gastos. En 2024, el costo de ventas y los gastos operativos se redujeron frente a lo proyectado, y los gastos financieros se mantuvieron por debajo de lo esperado, logrando una utilidad antes de impuestos positiva, aunque menor a la estimada, pero consistente con el entorno sectorial.

En 2025, pese a una caída marcada en los ingresos, la empresa volvió a demostrar resiliencia y disciplina financiera, alcanzando una utilidad antes de impuestos de USD 2,35 millones, valor que, aunque inferior al proyectado, refleja una mejora significativa frente al año previo y evidencia la capacidad del emisor para preservar resultados positivos incluso bajo escenarios exigentes. La combinación de control de costos, eficiencia operativa y generación de utilidades en contextos adversos constituye un elemento favorable dentro del análisis crediticio, reforzando la confianza en su capacidad de pagos.

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
Ingresos de actividades ordinarias		-48%	91%	-51%	5%	5%	5%
Costo de ventas y producción	88%	87%	86%	70%	70%	70%	70%
Cuentas por cobrar (CP)	63	83	42	46	45	45	45
Provisiones	29%	43%	44%	83%	45%	45%	45%
Inventarios	60	19	9	23	25	25	25
Cuentas por pagar (CP)	131	346	65	171	171	171	171

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 2026-2028 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, manteniendo una recuperación moderada del 5% anual de ahí en adelante en la búsqueda de una estabilización del nivel de ventas. 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. Estas estimaciones podrían variar en función del comportamiento del sector acuícola, los precios internacionales del camarón y la demanda externa.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias	80.063	84.066	88.269
Costo de ventas y producción	55.647	58.430	61.351
Margen bruto	24.415	25.636	26.918
(-) Gastos de administración	(3.072)	(3.103)	(3.134)
Utilidad operativa	21.343	22.533	23.783
(-) Gastos financieros	(20.984)	(20.880)	(20.526)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026	2027	2028
		PROYECTADO	
Ingresos (gastos) no operacionales neto	2.402	673	-
Utilidad antes de participación e impuestos	2.760	2.325	3.258
(-) Participación trabajadores	(414)	(349)	(489)
Utilidad antes de impuestos	2.346	1.977	2.769
(-) Gasto por impuesto a la renta	(587)	(494)	(692)
Utilidad neta	1.760	1.482	2.077
EBITDA	23.544	24.844	26.095

Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

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 se mantenga en 70% de los ingresos, lo que permitiría una expansión del margen bruto. Esta tendencia generaría el fortalecimiento del 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 se muestran coherentes con la necesidad de capital de trabajo.

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 estimaría en USD 1,76 millones apoyada principalmente en la mejora del margen bruto y el crecimiento de ingresos, lo que permitiría que se genere una tendencia creciente hacia adelante.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2026	2027	2028
		PROYECTADO	
Flujo Actividades de Operación	2.769	5.106	5.575
Flujo Actividades de Inversión	(383)	(387)	(391)
Flujo Actividades de Financiamiento	(2.868)	(5.170)	(5.213)
Saldo Inicial de Efectivo	2.194	1.712	1.262
Flujo del período	(482)	(451)	(29)
Saldo Final de efectivo	1.712	1.262	1.232

Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

El EBITDA proyectado refleja una mejora gradual en la capacidad de generación de flujo operativo, para 2026 se proyecta llegue a USD 23,54 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.

Las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.S.A. presentan un escenario conservador, en el que se prioriza evaluar la capacidad de pago del emisor bajo supuestos prudentes de crecimiento y eficiencia operativa. A diferencia de las estimaciones del emisor, el modelo de la calificadoradora incorpora tasas moderadas de expansión en ingresos (5% anual desde 2026), una estructura de costos estable en torno al 70% de las ventas —coherente con la eficiencia alcanzada en 2025— y gastos operativos y financieros controlados. Este enfoque refleja el reconocimiento de la alta volatilidad histórica de los ingresos y márgenes de la empresa, así como de la sensibilidad del negocio a factores exógenos como precios internacionales del camarón, condiciones climáticas y disponibilidad de materia prima.

Bajo estos supuestos, las proyecciones muestran una operación que sería capaz de sostener márgenes positivos, con mejora gradual del EBITDA (USD 23,5 millones en 2026) y utilidades netas crecientes, aunque en niveles aún moderados. La estabilidad esperada en el margen bruto y en el ciclo de capital de trabajo sugiere una mayor previsibilidad operativa en el mediano plazo; sin embargo, la dependencia del financiamiento, la presión sobre la liquidez y la persistencia del riesgo de concentraciones comerciales continúan siendo factores por monitorear. En conjunto, las proyecciones reflejan un escenario razonable de sostenibilidad financiera, pero con un grado de holgura limitado ante las condiciones del mercado acuícola.

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

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
ACTIVO	484.261	412.446	470.793	443.785
Activo corriente	286.045	206.916	283.342	252.221
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
Anticipos a proveedores	6.040	3.146	6.617	-
Inventarios	23.115	3.697	3.240	3.447
Otros activos corrientes	36.347	23.849	22.322	35.070
Activo no corriente	198.217	205.530	187.451	191.563
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	-
Inversiones en subsidiarias	16.271	0	0	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	7.534	32.137	15.356	20.794
Otros activos no corrientes	149.723	146.941	146.253	147.476
PASIVO	366.822	291.922	350.592	321.864
Pasivo corriente	274.862	203.423	189.965	196.737
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	50.363	68.310	24.026	25.110
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
Provisiones por beneficios a empleados CP	6.823	2.750	1.295	7.568
Otros pasivos corrientes	13.700	18.572	902	23.279
Pasivo no corriente	91.959	88.499	160.628	125.127
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
Pasivo por impuestos no corrientes	5.741	3.881	4.291	4.291
Otros pasivos no corrientes	25.017	-	54.605	38.047
PATRIMONIO NETO	117.440	120.524	120.201	121.921
Capital suscrito o asignado	90.054	90.054	90.054	90.054
Reserva legal	3.125	3.236	3.380	3.472
Ganancias o pérdidas acumuladas	(12.921)	(2.150)	(2.090)	(740)
Ganancia o pérdida neta del periodo	1.108	1.448	920	1.693
Otras cuentas patrimoniales	36.074	27.937	27.937	27.442

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias	157.431	81.336	155.317	76.250
Costo de ventas y producción	138.531	71.130	133.493	52.998
Margen bruto	18.899	10.207	21.824	23.252
(-) Gastos de administración	(11.522)	(5.948)	(7.120)	(3.854)
Utilidad operativa	7.377	4.259	14.704	19.399
(-) Gastos financieros	(11.287)	(11.129)	(13.837)	(19.296)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	5.953	8.951	672	2.663
Utilidad antes de participación e impuestos	2.043	2.080	1.538	2.766
(-) Participación trabajadores	(629)	(344)	(231)	(415)
Utilidad antes de impuestos	1.415	1.737	1.307	2.351
(-) Gasto por impuesto a la renta	(306)	(289)	(388)	(658)
Utilidad neta	1.108	1.448	920	1.693
EBITDA	12.652	9.196	16.560	21.716

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
Flujo Actividades de Operación	12.183	(30.097)	(65.225)	(33.870)
Flujo Actividades de Inversión	(38.475)	18.454	(818)	555
Flujo Actividades de Financiamiento	21.030	11.721	69.320	31.495
Saldo Inicial de Efectivo	5.923	660	739	4.015
Flujo del período	(5.263)	79	3.276	(1.821)
Saldo Final de efectivo	660	739	4.015	2.194

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO						
MÁRGENES											
Costo de Ventas / Ventas	88%	87%	86%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Margen Bruto/Ventas	12%	13%	14%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Utilidad Operativa / Ventas	5%	5%	9%	25%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%
LIQUIDEZ											
Capital de trabajo (miles USD)	11.182	3.492	93.378	55.485	72.602	67.321	106.226	123.528	124.571	130.358	139.480
Prueba ácida	0,96	1,00	1,47	1,26	1,37	1,33	1,65	1,86	1,86	1,94	2,08
Índice de liquidez	1,04	1,02	1,49	1,28	1,39	1,35	1,68	1,89	1,90	1,98	2,12
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	12.183	(30.097)	(65.225)	(33.870)	2.769	5.106	5.575	8.690	10.514	12.372	15.656
SOLVENCIA											
Pasivo total / Activo total	76%	71%	74%	73%	72%	72%	72%	71%	70%	68%	66%
Pasivo corriente / Pasivo total	75%	70%	54%	61%	57%	60%	49%	44%	45%	44%	43%
EBITDA / Gastos financieros	1,12	0,83	1,20	1,13	1,12	1,19	1,27	1,34	1,50	1,68	2,18
Años de pago con EBITDA (APE)	19,89	17,66	12,60	9,46	8,58	7,89	7,28	6,59	5,93	5,25	4,51
Años de pago con FLE (APF)	20,66	-	-	-	72,91	38,40	34,08	20,80	16,23	12,82	9,16
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	10.626	211.598	120.040	163.953	153.491	139.920	144.374	105.599	84.982	81.443	71.615
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,19	0,04	0,14	0,13	0,15	0,18	0,18	0,26	0,34	0,37	0,44
Capital social / Patrimonio	77%	75%	75%	74%	73%	72%	71%	69%	67%	64%	60%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,12	2,42	2,92	2,64	2,61	2,57	2,51	2,42	2,29	2,13	1,92
ENDEUDAMIENTO											
Deuda financiera / Pasivo total	69%	56%	61%	64%	63%	61%	60%	58%	56%	53%	50%
Deuda largo plazo / Activo total	10%	13%	14%	17%	19%	16%	23%	26%	24%	23%	22%
Deuda neta (miles USD)	251.639	162.435	208.692	205.379	201.908	196.057	190.005	180.755	170.640	158.670	143.421
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	204	(45.904)	(2.469)	(11.932)	(12.560)	(13.188)	(13.848)	(14.540)	(15.267)	(16.031)	(16.832)
RENTABILIDAD											
ROA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	2%
ROE	1%	1%	1%	1,39%	1%	1%	2%	2%	3%	5%	6%
EFICIENCIA											
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	14	14	22	34	26	27	28	29	30	32	33
Días de inventario	60	19	9	23	25	25	25	25	25	25	25
CxC relacionadas / Activo total	41,29%	45,86%	52,43%	50,15%	50,08%	50,51%	50,89%	51,04%	51,18%	51,30%	51,47%
Días de cartera CP	63	83	42	46	45	45	45	45	45	45	45
Días de pago CP	131	346	65	171	171	171	171	171	171	171	171

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO						
Obligaciones con entidades financieras CP	141.713	44.130	66.241	62.149	58.598	59.598	50.598	57.597	56.200	50.217	39.900
Obligaciones emitidas CP	49.261	40.083	48.223	65.313	54.704	58.483	28.739	2.351	1.596	823	533
Préstamos con terceros CP	10.233	26.005	32.387	6.757	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000
Obligaciones con entidades financieras LP	25.053	31.478	33.920	26.391	58.793	60.195	99.597	112.000	105.617	101.400	97.000
Obligaciones emitidas LP	21.539	21.479	31.937	46.964	24.525	12.043	5.304	2.953	1.357	533	-
Préstamos con terceros LP	4.500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	252.300	163.174	212.708	207.573	203.620	197.318	191.238	181.901	171.770	159.973	144.433
Efectivo y equivalentes al efectivo	660	489	1.365	2.194	1.712	1.262	1.232	1.146	1.130	1.304	1.012
Inversiones temporales CP	-	250	2.650	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	251.639	162.435	208.692	205.379	201.908	196.057	190.005	180.755	170.640	158.670	143.421
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)											
Inventarios	23.115	3.697	3.240	3.447	3.864	4.058	4.261	4.474	4.697	4.932	5.179
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	27.451	18.710	18.316	9.731	10.008	10.508	11.034	11.585	12.165	12.773	13.411
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	50.363	68.310	24.026	25.110	26.433	27.754	29.142	30.599	32.129	33.735	35.422
NOF	204	(45.904)	(2.469)	(11.932)	(12.560)	(13.188)	(13.848)	(14.540)	(15.267)	(16.031)	(16.832)
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)											
Obligaciones con entidades financieras CP	-	141.713	44.130	66.241	62.149	58.598	59.598	50.598	57.597	56.200	50.217
Obligaciones emitidas CP	-	49.261	40.083	48.223	65.313	54.704	58.483	28.739	2.351	1.596	823
Préstamos con terceros CP	-	10.233	26.005	32.387	6.757	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000
(-) Gastos financieros	11.287	11.129	13.837	19.296	20.984	20.880	20.526	20.407	19.164	17.950	14.588
Efectivo y equivalentes al efectivo	660	739	4.015	2.194	1.712	1.262	1.232	1.146	1.130	1.304	1.012
SERVICIO DE LA DEUDA	10.626	211.598	120.040	163.953	153.491	139.920	144.374	105.599	84.982	81.443	71.615

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, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

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.