



CALIFICACIÓN:

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

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	nov-25	Globalratings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Novena Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN en comité No. 197-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de mayo de 2026; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2023, 2024 y 2025, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha a marzo 2025 y 2026. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2025-00083850 el 15 de diciembre de 2025 por un monto de hasta USD 6.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector acuícola ecuatoriano mantiene una posición estratégica dentro de la economía nacional y continúa siendo uno de los principales generadores de divisas del país. El liderazgo alcanzado por el camarón ecuatoriano en los mercados internacionales, junto con la experiencia acumulada de los productores nacionales, constituye un factor favorable para las compañías que participan en esta industria. Si bien las perspectivas de crecimiento muestran una moderación frente a años anteriores y persisten desafíos asociados a precios internacionales, condiciones climáticas y evolución de la demanda externa, el sector conserva ventajas competitivas relevantes derivadas de su posicionamiento global, capacidad exportadora y acceso a mercados internacionales.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN cuenta con más de cinco décadas de experiencia en la industria camaronera ecuatoriana, manteniendo un modelo de negocio integrado que abarca la producción de larvas, cultivo, procesamiento, empaque y comercialización de camarón. La compañía posee infraestructura especializada, conocimiento técnico acumulado, relaciones comerciales de largo plazo y acceso consolidado a mercados internacionales, factores que fortalecen su capacidad competitiva y su resiliencia frente a ciclos propios de la actividad acuícola. Adicionalmente, mantiene una estructura formal de gobierno corporativo, sistemas de control interno y certificaciones de calidad, inocuidad, sostenibilidad y responsabilidad social que respaldan sus procesos operativos.
- Durante 2025 la compañía ejecutó una reconfiguración de su modelo operativo orientado a priorizar líneas de negocio con mayores niveles de rentabilidad. Como resultado, pese a la reducción observada en los ingresos, el margen bruto mejoró significativamente al ubicarse en 30,60%, frente al 14,05% registrado en 2024. Esta evolución permitió fortalecer la generación operativa y alcanzar un EBITDA de USD 20,96 millones, superior al obtenido en el ejercicio anterior. A marzo de 2026 la compañía mantuvo una evolución favorable de ingresos y resultados, evidenciando capacidad para sostener márgenes operativos consistentes con la nueva estructura de negocio.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN conserva una base patrimonial sólida que constituye un elemento relevante de soporte crediticio. Al cierre de 2025 el patrimonio ascendió a USD 120,30 millones, sustentado principalmente por un capital social de USD 90,05 millones y una trayectoria sostenida de generación de resultados positivos. La estabilidad patrimonial, junto con la capacidad de acceso a diversas fuentes de financiamiento y su historial de participación en el mercado de valores, fortalece su perfil financiero y su capacidad para atender oportunamente sus obligaciones.
- Como factores de seguimiento se observa la participación de cuentas por cobrar relacionadas dentro de la estructura de activos, la importancia del financiamiento con costo como fuente de fondeo y una cobertura financiera que mantiene niveles de holgura limitados frente a escenarios de estrés. No obstante, estos elementos se encuentran atenuados por la trayectoria y experiencia operativa del Emisor, su posición competitiva dentro de la industria camaronera, la solidez de su estructura patrimonial, la mejora observada en los márgenes operativos durante el último ejercicio y el cumplimiento histórico de sus obligaciones financieras y bursátiles, factores que respaldan su capacidad para enfrentar escenarios adversos y sostener adecuadamente sus compromisos financieros.
- La compañía mantiene niveles de liquidez adecuados y capacidad para cubrir sus compromisos de corto plazo mediante activos corrientes. Asimismo, la generación operativa positiva y la mejora observada en los márgenes permitirían sostener la capacidad de pago durante la vigencia de la emisión. Si bien el flujo operativo continúa reflejando sensibilidad a la administración del capital de trabajo y al comportamiento de determinadas cuentas del balance, se observa una reducción de las presiones registradas en periodos anteriores y una mejora gradual de los indicadores financieros relevantes.

- Las proyecciones financieras evidencian la capacidad de la compañía para sostener la generación operativa y atender oportunamente sus compromisos financieros durante la vigencia de la emisión. Los escenarios evaluados contemplan la continuidad de las operaciones de empaque y comercialización de camarón, así como la consolidación de las mejoras observadas en la estructura de costos y márgenes operativos durante los últimos ejercicios. Bajo estos supuestos, la generación de EBITDA y la evolución esperada de los flujos permiten respaldar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la emisión. Si bien las proyecciones mantienen sensibilidad frente a variables propias del sector, como la disponibilidad de materia prima, la evolución de los precios internacionales, las condiciones de demanda externa y el comportamiento del capital de trabajo, la compañía dispone de una trayectoria operativa consolidada, una base patrimonial sólida y capacidad de acceso a fuentes de financiamiento que contribuyen a sostener adecuadamente sus requerimientos de liquidez y servicio de deuda.
- La Novena Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por garantía general de conformidad con la Ley de Mercado de Valores y por una garantía específica consistente en una fianza solidaria otorgada por NUEVO RANCHO S.A. NURANSA. Adicionalmente, la emisión incorpora resguardos normativos y compromisos financieros que fueron cumplidos por el Emisor, proporcionando protección adicional a los inversionistas y fortaleciendo la estructura crediticia del instrumento.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene un modelo de negocio integrado dentro de la cadena camaronera, con actividades que abarcan desde la producción de larvas y cultivo de camarón hasta el procesamiento, empaque y comercialización del producto final. La compañía destina una proporción significativa de sus ventas a mercados internacionales, lo que la expone a la dinámica de precios del camarón, condiciones de demanda externa, costos logísticos, abastecimiento de materia prima y factores climáticos propios del sector acuícola.

Entre 2022 y 2024, los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento fluctuante. En 2023, las ventas disminuyeron de manera importante frente a 2022, principalmente por la cesión de la línea de balanceados, lo que modificó la estructura operativa de la empresa y redujo el volumen de ingresos consolidados. No obstante, en 2024 se registró una recuperación relevante, con ingresos por USD 155,32 millones, impulsada por mayores volúmenes de comercialización, mejores condiciones de precio y una mayor diversificación de clientes y mercados. Para 2025, los ingresos alcanzaron USD 76,25 millones, reflejando una contracción frente al año anterior, asociada a limitaciones en el abastecimiento de materia prima y a una menor disponibilidad de producto para comercialización.

A marzo de 2026, los ingresos registraron USD 20,86 millones, superiores en 28,91% a los observados en marzo de 2025. Este comportamiento evidencia una recuperación parcial de la operación frente al mismo período del año anterior, aunque todavía dentro de un entorno retador para el sector, caracterizado por volatilidad en precios internacionales, presión competitiva y condiciones climáticas que pueden afectar el suministro de materia prima. La estrategia comercial de la compañía se ha enfocado en priorizar clientes y mercados con mejores condiciones de precio, lo que ha permitido sostener niveles adecuados de rentabilidad bruta pese a la reducción del volumen de ventas frente a períodos anteriores.

La estructura de costos mostró una mejora significativa durante 2025, año en el que el costo de ventas representó 69,40% de los ingresos, frente a 85,95% en 2024. Esta reducción permitió que el margen bruto se ubique en 30,60%, nivel superior al registrado en los años previos. A marzo de 2026, el costo de ventas representó 73,78% de los ingresos, mientras que el margen bruto alcanzó 26,22%. Si bien este margen fue inferior al observado en marzo de 2025, se mantiene en niveles superiores a los registrados en el período anual 2022–2024, lo que refleja una estructura operativa más eficiente luego de los cambios implementados en el modelo de negocio.

Los gastos operativos se mantuvieron controlados en relación con el nivel de ingresos. En 2025, los gastos de administración ascendieron a USD 6,99 millones, equivalentes a 9,17% de las ventas, mientras que a marzo de 2026 representaron 4,64% de los ingresos, incluyendo gastos administrativos y de ventas. Esta evolución evidencia una estructura de gastos más liviana y una adecuada capacidad de ajuste frente a la menor escala operativa. Como resultado, la utilidad operativa se mantuvo positiva durante todo el período analizado, ubicándose en USD 16,35 millones en 2025 y en USD 4,50 millones a marzo de 2026, lo que representó 21,44% y 21,58% de los ingresos, respectivamente.

El EBITDA mostró una evolución favorable, apoyado en la mejora de los márgenes y en la contención del gasto operativo. En 2024, el EBITDA alcanzó USD 16,56 millones, mientras que en 2025 ascendió a USD 20,96 millones. A marzo de 2026, el EBITDA fue de USD 4,53 millones, superior al registrado en marzo de 2025. Sin embargo, la cobertura de gastos financieros se mantiene ajustada, debido al elevado nivel de endeudamiento con costo. En 2025, el EBITDA cubrió los gastos financieros en 1,09 veces, mientras que a marzo de 2026 la cobertura fue de 1,09 veces, lo que evidencia capacidad de absorción del gasto financiero, aunque con una holgura limitada.

El gasto financiero continuó siendo uno de los principales factores de presión sobre los resultados, dada la dependencia de la compañía del financiamiento externo para sostener su ciclo operativo, cubrir necesidades de capital de trabajo y atender obligaciones financieras. En 2025, los gastos financieros ascendieron a USD 19,32 millones, superiores a los USD 13,84 millones registrados en 2024. A marzo de 2026, este rubro alcanzó USD 4,17 millones, ligeramente inferior al observado en marzo de 2025. La reducción interanual obedece parcialmente a una menor deuda bancaria de corto y largo plazo; sin embargo, el peso del endeudamiento financiero continúa incidiendo de manera relevante sobre la rentabilidad neta.

La utilidad neta se mantuvo positiva durante el período analizado. En 2025, la compañía registró una utilidad de USD 1,72 millones, superior a los USD 920 mil reportados en 2024. A marzo de 2026, la utilidad neta alcanzó USD 181 mil, frente a USD 105 mil en marzo de 2025, lo que representa una mejora interanual de 72,59%. No obstante, los niveles de rentabilidad sobre activos y patrimonio se mantienen reducidos, reflejando el peso de una estructura financiera altamente apalancada y el impacto del gasto financiero sobre los resultados finales.

En cuanto a la estructura de activos, el activo total pasó de USD 470,79 millones en 2024 a USD 441,20 millones en 2025, principalmente por la disminución de cuentas por cobrar relacionadas y ciertos ajustes en activos no corrientes. A marzo de 2026, el activo total se ubicó en USD 456,73 millones, inferior en 4,61% al registrado en marzo de 2025. La composición del activo se mantiene concentrada en cuentas por cobrar a compañías relacionadas y en activos vinculados a la operación productiva. Las cuentas por cobrar relacionadas de corto y largo plazo ascendieron a USD 228,50 millones a marzo de 2026, representando aproximadamente 50,03% del activo total, por lo que continúan siendo un componente relevante dentro del balance y un factor de seguimiento para la calificación.

Las cuentas por cobrar comerciales no relacionadas ascendieron a USD 13,00 millones a marzo de 2026, con un incremento frente a marzo de 2025, coherente con la recuperación de ingresos registrada en el período. Por su parte, los inventarios se ubicaron en USD 7,09 millones, superiores a los USD 3,72 millones de marzo de 2025, comportamiento asociado a una mayor disponibilidad de producto y a la recuperación gradual de la operación. Pese a este incremento, los inventarios mantienen una participación acotada dentro del total de activos, consistente con la alta rotación del camarón y la naturaleza exportadora del negocio.

La liquidez de la compañía se mantiene en niveles superiores a 1,00 veces. A diciembre de 2025, el índice de liquidez fue de 1,30 veces, mientras que a marzo de 2026 se ubicó en 1,20 veces. El capital de trabajo fue positivo en USD 58,31 millones al cierre preliminar de 2025 y en USD 44,10 millones a marzo de 2026. Si bien estos indicadores reflejan capacidad para cubrir obligaciones corrientes con activos de corto plazo, la estructura de liquidez continúa influenciada por el peso de cuentas por cobrar relacionadas y por la concentración de obligaciones financieras y valores emitidos en el corto plazo.

En términos de financiamiento, el pasivo total disminuyó de USD 350,59 millones en 2024 a USD 320,90 millones en 2025. A marzo de 2026, el pasivo alcanzó USD 334,94 millones, menor en 6,37% frente a marzo de 2025. La composición del pasivo muestra una mayor concentración en el corto plazo, que representó 66,57% del pasivo total a marzo de 2026. Dentro de esta estructura, las obligaciones emitidas de corto plazo aumentaron de manera importante, alcanzando USD 75,28 millones, mientras que las obligaciones con entidades financieras de corto plazo se redujeron a USD 58,17 millones.

La deuda con costo alcanzó USD 203,35 millones al cierre preliminar de 2025 y USD 197,01 millones a marzo de 2026, superior a los USD 184,23 millones registrados en marzo de 2025. La deuda neta se ubicó en USD 201,17 millones en 2025 y en USD 194,27 millones a marzo de 2026. Si bien se observa una reducción frente al cierre de 2024, la deuda financiera continúa representando una proporción relevante de la estructura de fondeo. A marzo de 2026, la deuda financiera representó 58,82% del pasivo total, superior al 51,50% registrado en marzo de 2025.

El patrimonio se mantuvo estable, pasando de USD 120,20 millones en 2024 a USD 120,30 millones en 2025 y USD 121,79 millones a marzo de 2026. La estabilidad patrimonial se sustenta en el capital social de USD 90,05 millones y en la acumulación de resultados positivos. El apalancamiento, medido como pasivo total sobre patrimonio, se ubicó en 2,67 veces en 2025 y en 2,75 veces a marzo de 2026, nivel inferior al registrado en marzo de 2025, pero

todavía elevado frente a la generación neta de resultados. Esta estructura evidencia una posición patrimonial estable, aunque con una alta dependencia de financiamiento externo.

El flujo de actividades de operación fue negativo en 2025 por USD 23,66 millones, aunque mostró una mejora frente al flujo operativo negativo de USD 65,23 millones registrado en 2024. Este comportamiento responde principalmente a la dinámica del capital de trabajo, en particular a la evolución de cuentas por cobrar y cuentas por pagar. La necesidad operativa de fondos se mantuvo negativa en 2025 y a marzo de 2026, reflejando una estructura en la que las cuentas por pagar a proveedores continúan financiando parte del ciclo operativo. No obstante, la generación de flujo operativo sigue siendo un aspecto sensible, considerando la magnitud de la deuda con costo y los vencimientos de corto plazo.

En conjunto, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene una posición competitiva relevante dentro del sector camaronero ecuatoriano, una estructura operativa integrada y márgenes que han mejorado tras la reconfiguración del negocio. La compañía conserva niveles adecuados de liquidez y un patrimonio estable; sin embargo, presenta una elevada exposición a cuentas por cobrar relacionadas, dependencia de financiamiento externo y una cobertura ajustada de gastos financieros. Estos factores requieren seguimiento permanente, aunque se ven mitigados por la trayectoria del emisor, su capacidad operativa, su presencia bursátil y la generación positiva de resultados durante el período analizado.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	MARZO 2025	MARZO 2026
		REAL		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	81.336	155.317	76.250	16.179	20.856
Utilidad operativa (miles USD)	4.259	14.704	16.346	4.398	4.500
Utilidad neta (miles USD)	1.448	920	1.724	105	181
EBITDA (miles USD)	9.196	16.560	20.963	4.398	4.526
Deuda neta (miles USD)	162.435	208.692	201.167	179.494	194.272
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(30.097)	(65.225)	(23.662)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(45.904)	(2.469)	(28.281)	(41.958)	(37.016)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	211.598	120.040	163.984	200.728	111.647
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,04	0,14	0,13	0,02	0,04
Capital de trabajo (miles USD)	3.492	93.378	58.315	93.838	44.104
ROE	1,20%	0,77%	1,43%	0,35%	0,60%
Apalancamiento	2,42	2,92	2,67	2,96	2,75

Fuente: Estados Financieros Auditados 2023– 2025 e internos marzo de 2025 y marzo de 2026

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 particular de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. La compañía tiene 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 corto 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 su naturaleza y 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 calificadora 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.
- Los 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 228,50 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas representan el 50,03% 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

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 19 de noviembre de 2025, autorizó la realización de la Novena Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 6.000.000,00, la cual fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2025-00083850 el 15 de diciembre de 2025 por un monto de hasta USD 6.000.000.

NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	G	6.000.000	1.080	9,00%	Trimestral	Trimestral
	H		1.440			
	I		1.800			
	J		2.160			
	K		2.520			
Saldo vigente (marzo 2026)	USD 5.742.900					

NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.
Garantía específica	Contará con la garantía específica consistente en la Fianza Solidaria otorgada por NUEVO RANCHO S.A. NURANSA, la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, producto de la presente emisión de obligaciones.
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 50% para cancelar pasivos con instituciones financieras, y con el 50% restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pago a personas y empresas no vinculadas.
Valor nominal	USD 1,00
Base de cálculo	30/360
Rescates anticipados	No se contemplan rescates anticipados.
Underwriting	No existe contrato de underwriting
Forma de pago del capital	Clase G: 12 cupones cada trimestre vencido. Clase H: 16 cupones cada trimestre vencido. Clase I: 20 cupones cada trimestre vencido. Clase J: 24 cupones cada trimestre vencido. Clase K: 28 cupones cada trimestre vencido
Forma de pago de los intereses	Clase G: 12 cupones cada trimestre vencido. Clase H: 16 cupones cada trimestre vencido. Clase I: 20 cupones cada trimestre vencido. Clase J: 24 cupones cada trimestre vencido. Clase K: 28 cupones cada trimestre vencido.
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan 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 Novena 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,



MSc. Hernán Enrique López Aguirre
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

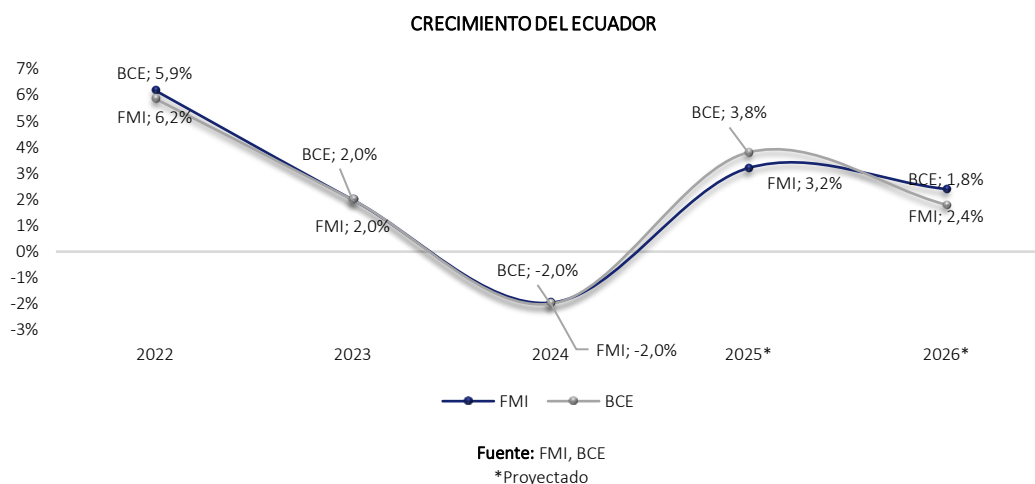
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025 - 2026

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.

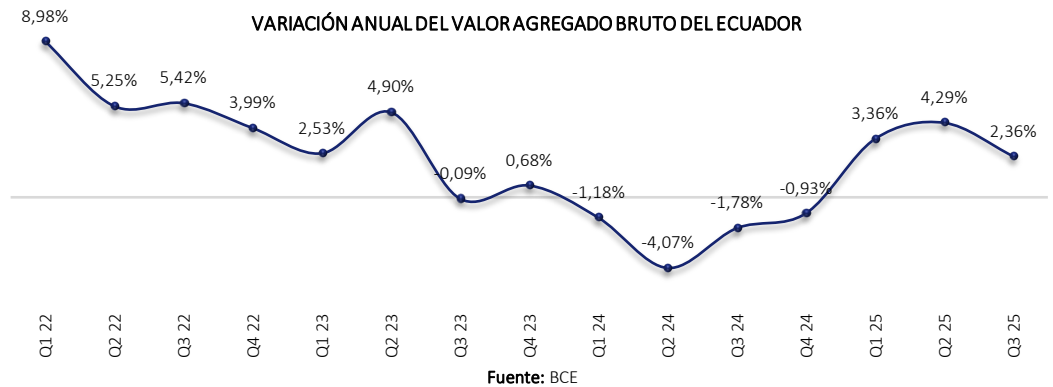
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades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

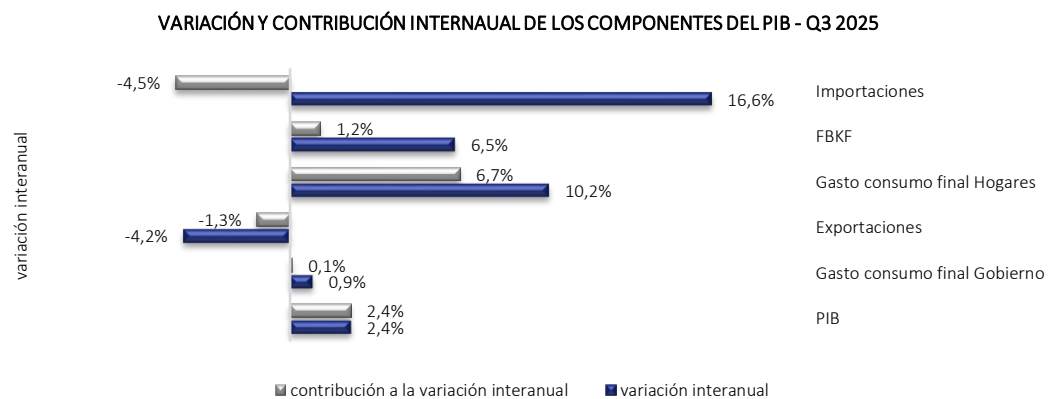
² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)

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.

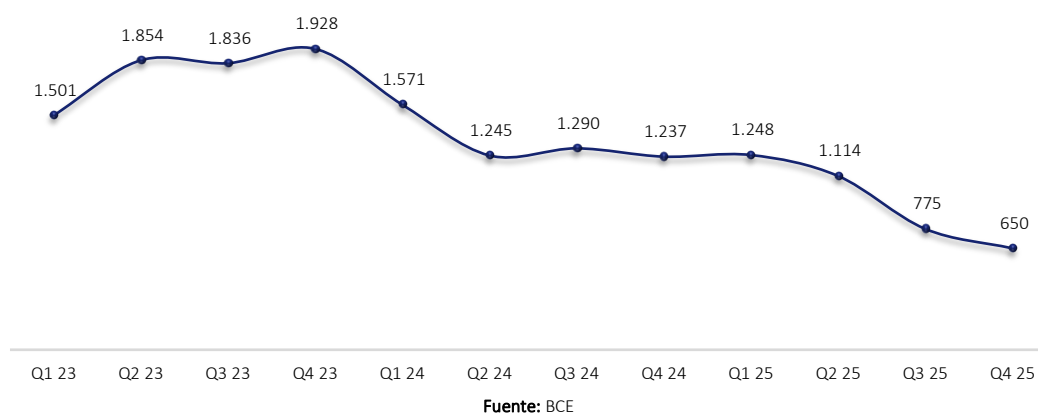
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

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



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

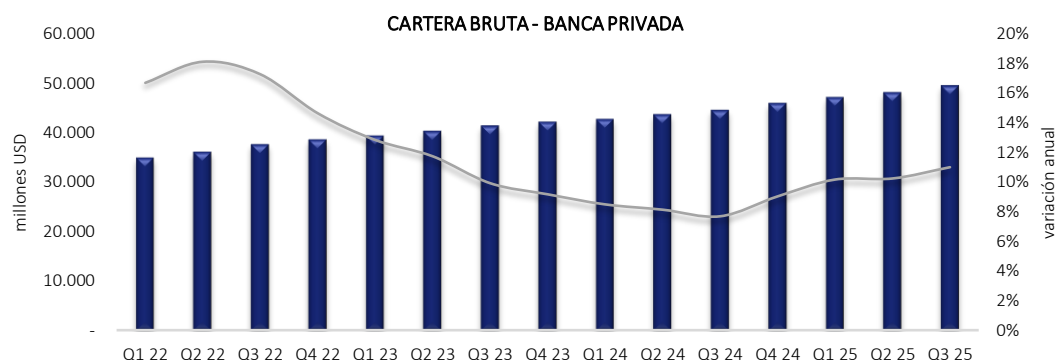
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda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

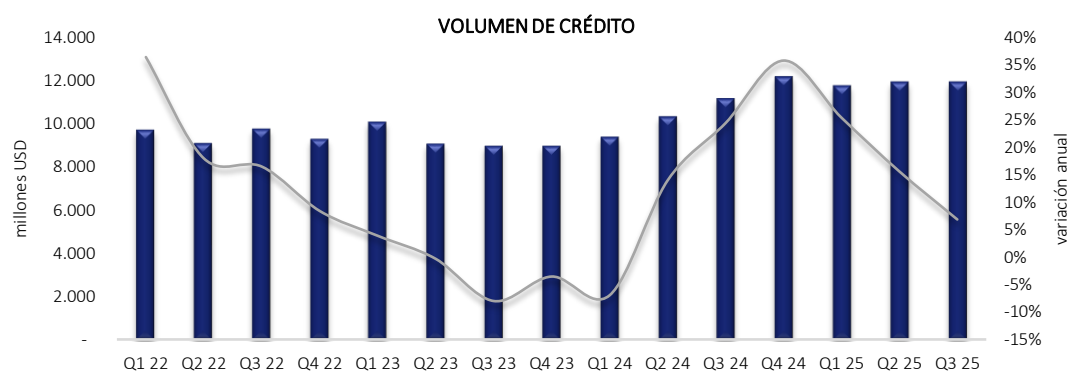
⁷ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

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%
Cuasidiner - 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

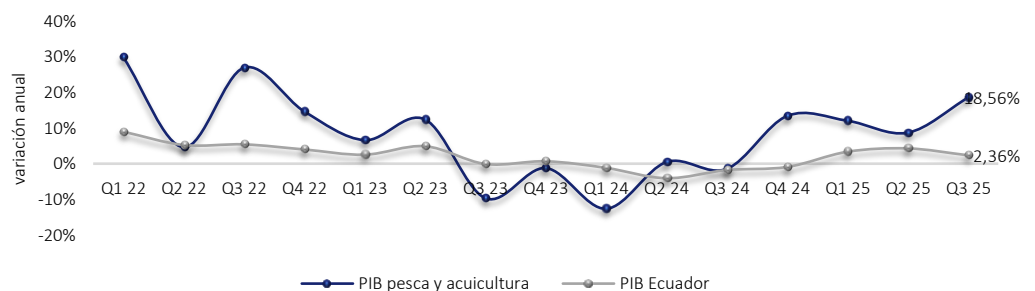
El sector de pesca y acuicultura es fundamental para la economía ecuatoriana, siendo una de las principales fuentes de generación de divisas no petroleras. Dentro de este sector, el camarón destaca como el producto estrella, evidenciando cifras que posicionan al Ecuador como el principal exportador global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

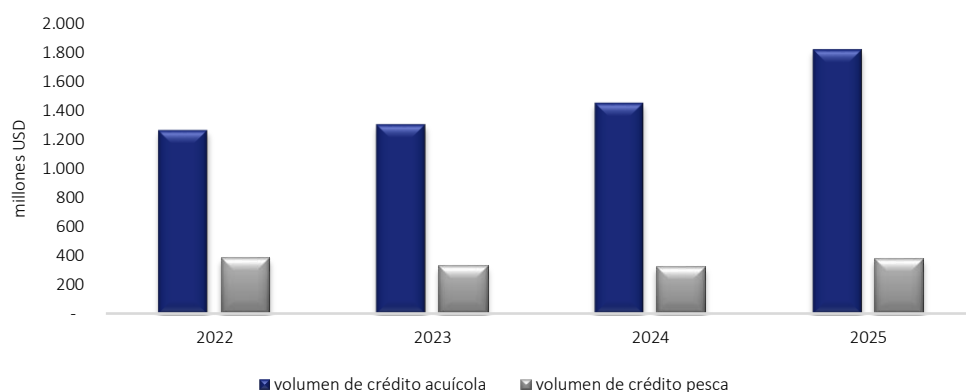
CRÉDITO OTORGADO

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 un aumento del 17,01% 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

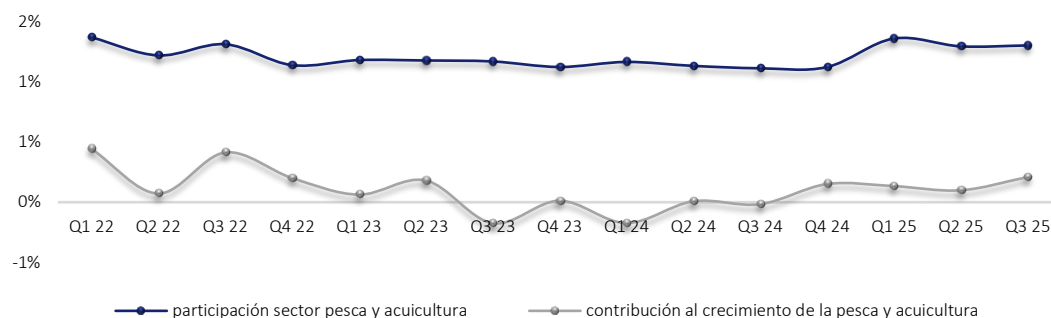
Al cierre de 2025, el crédito al sector acuícola creció en 25,41% anual, mientras que el crédito a la pesca aumentó en 17,01% anual. Para la acuicultura, tanto marina como de agua dulce, los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Bolivariano C.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A. 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 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 de toneladas

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>

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	2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación peces y productos de la pesca (IPP)*	-6,10%	0,76%	21,41%	-0,71%	-22,12%
Precio global camarón (USD/Kg)	7,68	7,03	8,00	7,27	-9,11%
Exportaciones camarón (USD FOB millones)	7.289	7.205	6.992	8.401	19,51%
Exportaciones atún y pescado (USD FOB millones)	385	294	333	348	4,56%
Empleo adecuado – agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	11,10%	11,40%	15,30%	14,20%	-1,10%
Desempleo - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	0,50%	0,60%	0,50%	0,50%	0,00%
Ventas netas agricultura, silvicultura, ganadería y pesca (millones USD)	18.406	19.832	22.639	25.748	13,73%

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

* El Instituto Nacional de Estadística y Censos – INEC informa a los usuarios que, a fin de capturar la dinámica de ciclos económicos y los cambios que se producen en los sectores agropecuario, * El Instituto Nacional de Estadística y Censos – INEC informa a los usuarios que, a fin de capturar la dinámica de ciclos económicos y los cambios que se producen en los sectores agropecuario, de Precios Productor (INPP) base mayo 2024 – abril 2025 = 100.

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 importante participación en el sector. 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 2025)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD NETA (USD)	ROE
Industrial Pesquera Santa Priscila S.A.	1.648.896.993	1.970.163.275	1.247.448.541	129.948.818	10,42%
Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S. A	769.497.149	688.510.279	296.783.299	35.795.158	12,06%
Sociedad Nacional de Galápagos C.A.	817.789.333	246.512.286	26.429.591	9.079.664	34,35%
Nirsa S.A.	587.751.843	538.144.102	114.974.594	6.181.101	5,38%
Expalsa Exportadora de Alimentos S.A.	410.080.349	170.547.698	113.616.489	7.125.792	6,27%
Promarisco S.A.	291.652.233	164.083.845	34.992.643	6.819.150	19,49%
Procesadora y Exportadora de Camarón Procamaronex C. Ltda.	165.951.195	49.250.993	1.522.642	786.398	51,65%
EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN	76.250.114	441.198.367	120.297.541	1.724.338	1,43%
Cofimar S.A.	171.910.859	126.725.606	22.850.726	1.836.888	8,04%
Cultivo y Exportación Acuícola Cealexport S.A.	145.059.217	36.878.720	7.222.155	870.899	12,06%

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. 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 53 años de trayectoria, se ha consolidado como un pilar de la industria camaronera en Ecuador, destacándose entre los principales productores y exportadores del país. A lo largo de su historia, la empresa y su equipo han mantenido un firme compromiso con la excelencia y con satisfacer las exigencias del mercado global.
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 de 2019, aprobó el aumento del capital social en USD 31.784.119 mediante la compensación de créditos registrados en la cuenta de aportes para futuras capitalizaciones de Skyline Equities Group LLC y el aporte de valores realizados por Skyvest EC Holding S.A., fijando el capital social en USD 90.053.534.
2015 AUMENTO DE CAPITAL	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, celebrada el 26 de agosto de 2015, aprobó el aumento del capital social en USD 32 millones mediante la emisión de nuevas acciones ordinarias suscritas por el accionista Skyline Equities Group LLC, fijando el capital social en USD 58.269.425.
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 número uno a nivel mundial en la exportación de camarón y criaderos de camarón".

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

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

Fuente: SCVS

ACCIONISTAS SKYLINE EQUITIES GROUP LLC.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Estrada Santistevan V. E.	Ecuador	-	-
Total			
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%
Industrial-Aba Alimentos Balanceados S.A.	1	50.000	0,00%

Fuente: SCVS

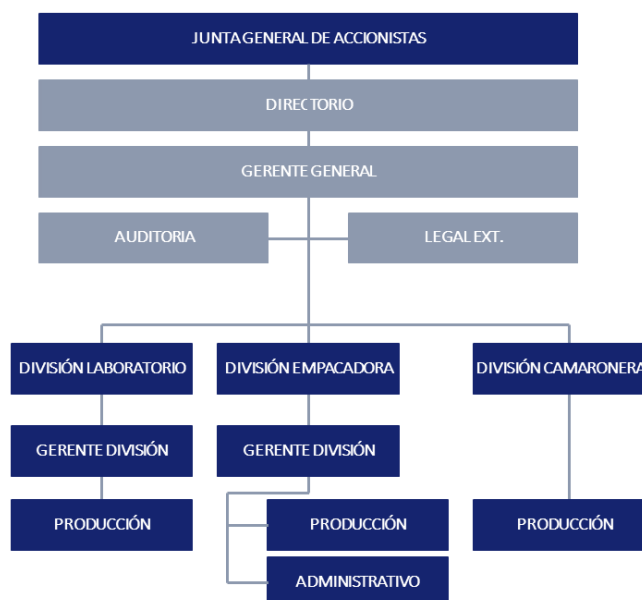
En referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales dueñas de la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran 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
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
Megatrexa S.A.	Accionariado	Activa
Proinba Proyectos Inmobiliarios Batán S.A.	Accionariado	Activa
Elaky S.A.	Accionariado	Activa
Castelago S.A.	Accionariado	Activa
Industrial-Aba Alimentos Balanceados S.A.	Accionariado	Activa
Arolineas del Ecuador Aeroec S.A.	Accionariado	Activa
Alimentos Balanceados Del Ecuador Alibanec S.A.S.	Accionariado	Activa
Eje5181 S.A.S.	Accionariado	Activa
Plazaharbor Center S.A.S.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

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

Al 31 de diciembre de 2025, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN contó con 367 empleados, divididos en las distintas áreas de la compañía, de los cuales 3 son ejecutivos, 47 son personal administrativo y 317 son operativos. La división empacadora concentró la mayor parte del personal, ocupando el 82,56%.



Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN.

Por otra parte, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene un Código de Ética que constituye una guía de actuación obligatoria para la Empresa y todas las entidades 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.

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

En coherencia con su compromiso institucional de promover la prosperidad y el bienestar social, EMPAGRAN S.A. adopta un enfoque ético de gestión responsable, cuyo fundamento se articula en los diez principios rectores que guían su conducta empresarial y su desempeño sostenible. De esta manera, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN trabaja en la Responsabilidad Social Empresarial mediante siete ejes estratégicos:

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

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

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

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

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

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

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

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

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han ajustado al desarrollo integral de todas las divisiones de la compañía. La empresa cumple con lineamientos de Gobierno Corporativo que son implementados por los accionistas que demuestran una activa participación y compromiso con la compañía y que se traslada a los administradores y al personal en general.

A la fecha del presente informe, la compañía no registra obligaciones patronales en mora con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. La compañía no mantiene deudas en firme y registró deudas impugnadas por 8 cifras altas con el Servicio de Rentas Internas y el certificado del buró de crédito evidencia que la compañía no mantiene operaciones en mora con el sistema financiero. La compañía no registra demandas judiciales, ni registra

cartera castigada. Por otra parte, la compañía presenta cumplimiento en el pago de obligaciones a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

NEGOCIO

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

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
Camaronera	- División dedicada al cultivo de camarón, con 8 fincas y más de 3.000 hectáreas destinadas al cultivo extensivo. Las camaroneras extensivas cuentan con un promedio de producción de 2.000 libras por hectárea, lo cual le permite a la compañía producir más de 18 millones de libras anuales, procesadas en su totalidad por la división Empacadora de la compañía. - Las camaroneras se encuentran en constante crecimiento debido a mejoras implementadas continuamente, que incluyen sistemas de captación, recirculación y manejo de agua, control y monitoreo eficiente del ambiente, métodos de alimentación con alimentadores automáticos desarrollados juntamente con Empagran, que permiten que los programas de alimentación sean más efectivos, entre otros. - Las fincas productoras cuentan con certificados internacionales que garantizan su calidad.
Laboratorios	- 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	División encargada del proceso de empaque de una amplia gama de variedades de camarón, desde presentaciones tradicionales hasta productos con valor agregado, incluyendo láminas, cartón, bandejas decorativas y empaques personalizados. Esta capacidad le permite a la compañía mantener un control integral sobre sus productos finales y asegurar estabilidad y confiabilidad en el cumplimiento de sus compromisos comerciales, tanto en mercados mayoristas como en canales de venta al detalle. La empresa cuenta con cuatro líneas de clasificado y una capacidad de congelamiento de hasta 210.000 libras por día. Sus marcas Frescamar Sea Sun, Seatouch e Imperial se comercializan en los mercados internacionales de Norteamérica, Europa, Asia y América del Sur.

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

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

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
Balanceado	ABA para cultivo extensivo, es un alimento económico reconocido por la consistencia de su calidad, a través de la cual se obtienen mejores resultados de sobrevivencia y crecimiento. ABA Plus para cultivo intensivo y semi intensivo, desarrollado bajo un proceso exhaustivo de investigación y desarrollo tecnológico, obteniendo conversiones bajas y crecimientos superiores, sostenidos aún en las condiciones más adversas de cultivo. Mega Plus 35, alimento de última generación en el que se combina una fórmula especialmente eficiente, con materias primas cuidadosamente seleccionadas y aminoácidos adecuados, posicionándolo como un producto de alto rendimiento.

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

RIESGO OPERATIVO

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

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

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

PRESENCIA BURSÁTIL

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

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00038771	40.000.000	Cancelado
Segunda Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00004131	20.000.000	Cancelado
Primer Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00004130	6.000.000	Cancelado
Segundo Programa de Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00003920	7.000.000	Cancelado
Tercera Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00006676	20.000.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00004995	25.000.000	Vigente
Tercer Programa de Papel Comercial	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00001071	8.000.000	Cancelado
Cuarto Programa de Papel Comercial	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00004996	10.000.000	Vigente
Quinto Programa de Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00037425	10.000.000	Vigente
Sexto Programa de Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-2023-00069195	10.000.000	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-2023-00069194	25.000.000	Vigente
Séptimo Programa de Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00010542	10.000.000	Vigente
Octavo Programa de Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00016231	15.000.000	Vigente
Sexta Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00016202	10.000.000	Vigente
Séptima Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00020558	15.000.000	Vigente
Noveno Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00020544	10.000.000	Vigente
Octava Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00027035	16.000.000	Vigente
Décimo Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00027072	14.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

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

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	CLASES	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	A	207	76	39.960.754
Segunda Emisión de Obligaciones	B	299	99	11.518.395
	C	217	9	6.608.814
Primer Programa de Papel Comercial	D	144	49	6.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial	SC	30	59	7.000.000
Tercera Emisión de Obligaciones	D	117	124	14.309.006
	E	117	13	5.690.994
Cuarta Emisión de Obligaciones	F	63	7	238.302
	G	79	11	3.218.632
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
Quinta Emisión de Obligaciones	H	198	11	2.894.696
	I	169	16	1.921.002

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	CLASES	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
	J	130	15	14.193.185
	K	148	4	5.116.721
Séptimo Programa de Papel Comercial	SC	32	47	10.000.000
Octavo Programa de Papel Comercial	SC	28	54	9.701.445
Sexta Emisión de Obligaciones	N	7	8	870.000
	O	73	34	8.280.000
	Q	1	1	350.000
	R	1	1	500.000
Séptima Emisión de Obligaciones	T	13	4	85.969
	U	48	257	12.576.516
	W	16	2	2.337.515
Noveno Programa de Papel Comercial	SC	28	46	10.000.000
Octava Emisión de Obligaciones	C	14	113	16.000.000
Décimo Programa de Papel Comercial	SS	38	182	14.000.000

Fuente: SCVS

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 19 de noviembre de 2025, autorizó la realización de la Novena Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 6.000.000,00, la cual fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2025-00083850 el 15 de diciembre de 2025 por un monto de hasta USD 6.000.000.

El Agente Colocador inició las colocaciones el 16 de diciembre de 2025 y colocó el 100% del monto autorizado.

NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	G	6.000.000	1.080	9,00%	Trimestral	Trimestral
	H		1.440			
	I		1.800			
	J		2.160			
	K		2.520			
Saldo vigente (marzo 2026)	USD 5.742.900					
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					

NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Garantía específica	Contará con la garantía específica consistente en la Fianza Solidaria otorgada por NUEVO RANCHO S.A. NURANSA, la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, producto de la presente emisión de obligaciones.
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 50% para cancelar pasivos con instituciones financieras, y con el 50% restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pago a personas y empresas no vinculadas.
Valor nominal	USD 1,00
Base de cálculo	30/360
Rescates anticipados	No se contemplan rescates anticipados.
Underwriting	No existe contrato de underwriting
Forma de pago del capital	Clase G: 12 cupones cada trimestre vencido. Clase H: 16 cupones cada trimestre vencido. Clase I: 20 cupones cada trimestre vencido. Clase J: 24 cupones cada trimestre vencido. Clase K: 28 cupones cada trimestre vencido
Forma de pago de los intereses	Clase G: 12 cupones cada trimestre vencido. Clase H: 16 cupones cada trimestre vencido. Clase I: 20 cupones cada trimestre vencido. Clase J: 24 cupones cada trimestre vencido. Clase K: 28 cupones cada trimestre vencido.
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan 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

A continuación, las tablas de amortización, de acuerdo con lo colocado en cada clase:

CLASE I	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	16/3/2026	3.000.000	150.000	67.500	217.500	2.850.000
2	16/6/2026	2.850.000	150.000	64.125	214.125	2.700.000
3	16/9/2026	2.700.000	150.000	60.750	210.750	2.550.000
4	16/12/2026	2.550.000	150.000	57.375	207.375	2.400.000
5	16/3/2027	2.400.000	150.000	54.000	204.000	2.250.000
6	16/6/2027	2.250.000	150.000	50.625	200.625	2.100.000
7	16/9/2027	2.100.000	150.000	47.250	197.250	1.950.000
8	16/12/2027	1.950.000	150.000	43.875	193.875	1.800.000
9	16/3/2028	1.800.000	150.000	40.500	190.500	1.650.000
10	16/6/2028	1.650.000	150.000	37.125	187.125	1.500.000
11	16/9/2028	1.500.000	150.000	33.750	183.750	1.350.000
12	16/12/2028	1.350.000	150.000	30.375	180.375	1.200.000
13	16/3/2029	1.200.000	150.000	27.000	177.000	1.050.000
14	16/6/2029	1.050.000	150.000	23.625	173.625	900.000
15	16/9/2029	900.000	150.000	20.250	170.250	750.000
16	16/12/2029	750.000	150.000	16.875	166.875	600.000
17	16/3/2030	600.000	150.000	13.500	163.500	450.000
18	16/6/2030	450.000	150.000	10.125	160.125	300.000
19	16/9/2030	300.000	150.000	6.750	156.750	150.000
20	16/12/2030	150.000	150.000	3.375	153.375	-

Fuente: SCVS

CLASE K	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	16/3/2026	3.000.000	107.100	67.500	174.600	2.892.900
2	16/6/2026	2.892.900	107.100	65.090	172.190	2.785.800

CLASE K	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
3	16/9/2026	2.785.800	107.100	62.681	169.781	2.678.700
4	16/12/2026	2.678.700	107.100	60.271	167.371	2.571.600
5	16/3/2027	2.571.600	107.100	57.861	164.961	2.464.500
6	16/6/2027	2.464.500	107.100	55.451	162.551	2.357.400
7	16/9/2027	2.357.400	107.100	53.042	160.142	2.250.300
8	16/12/2027	2.250.300	107.100	50.632	157.732	2.143.200
9	16/3/2028	2.143.200	107.100	48.222	155.322	2.036.100
10	16/6/2028	2.036.100	107.100	45.812	152.912	1.929.000
11	16/9/2028	1.929.000	107.100	43.403	150.503	1.821.900
12	16/12/2028	1.821.900	107.100	40.993	148.093	1.714.800
13	16/3/2029	1.714.800	107.100	38.583	145.683	1.607.700
14	16/6/2029	1.607.700	107.100	36.173	143.273	1.500.600
15	16/9/2029	1.500.600	107.100	33.764	140.864	1.393.500
16	16/12/2029	1.393.500	107.100	31.354	138.454	1.286.400
17	16/3/2030	1.286.400	107.100	28.944	136.044	1.179.300
18	16/6/2030	1.179.300	107.100	26.534	133.634	1.072.200
19	16/9/2030	1.072.200	107.100	24.125	131.225	965.100
20	16/12/2030	965.100	107.100	21.715	128.815	858.000
21	16/3/2031	858.000	107.100	19.305	126.405	750.900
22	16/6/2031	750.900	107.100	16.895	123.995	643.800
23	16/9/2031	643.800	107.100	14.486	121.586	536.700
24	16/12/2031	536.700	107.100	12.076	119.176	429.600
25	16/3/2032	429.600	107.100	9.666	116.766	322.500
26	16/6/2032	322.500	107.100	7.256	114.356	215.400
27	16/9/2032	215.400	107.100	4.847	111.947	108.300
28	16/12/2032	108.300	108.300	2.437	110.737	-

Fuente: SCVS

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

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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 marzo 2026, mantuvo un indicador de activos reales sobre pasivos totales de 1,27.	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.	Al 31 de marzo de 2026, la compañía presentó una relación de activos depurados sobre monto de obligaciones en circulación igual a 2,13	CUMPLE

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
El emisor se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente de hasta del 80% de los activos totales de la empresa.	Con fecha marzo de 2026 los pasivos con costo de la empresa representan el 43% de los activos.	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 marzo de 2026, NUEVO RANCHO S.A. NURANSA registró un monto de activos de USD 279,43 millones, correspondiente principalmente a inversiones a largo plazo, Propiedades de Inversión, cuentas por cobrar compañías relacionadas de largo plazo. La compañía registró activos gravados al 31 de marzo de 2026 por un

monto de USD 149,22 millones, por lo que el monto de activos libres de gravamen presenta una amplia cobertura sobre la Novena 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 marzo de 2026, la compañía mantuvo un total de activos por USD 456,73 millones, de los cuales USD 286,52 millones son activos depurados, evidenciando la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 2,49 cumpliendo así lo determinado en la normativa.

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.”

ACTIVOS DEPURADOS (MARZO 2026)	MONTO (USD)
Activo Total	456.729.057
(-) Activos o impuestos diferidos	861.667
(-) Activos gravados	6.179.614
(-) Activos en litigio	1.637.777
(-) 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	148.252.946
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	1
Total Activos Depurados	286.525.308
Saldo de obligaciones en circulación	115.232.233
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	2,49

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Novena Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, así como de los valores que mantiene en circulación, representan el 47,89% del 200% del patrimonio al 31 de marzo de 2026 y el 95,79% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (MARZO 2026)	MONTO (USD)
Patrimonio	120.297.541
200% Patrimonio	240.595.082
Aceptante de facturas comerciales	-
Tercera Emisión de Obligaciones	569.099
Cuarta Emisión de Obligaciones	10.308.503
Quinta Emisión de Obligaciones	10.791.427
Sexta Emisión de Obligaciones	5.945.680
Séptima Emisión de Obligaciones	11.474.263
Octava Emisión de Obligaciones	14.000.000
Novena Emisión de Obligaciones	5.742.900
Décima Emisión de Obligaciones	3.000.000
Séptimo Programa de Papel Comercial	10.000.000
Octavo Programa de Papel Comercial	15.000.000

200% PATRIMONIO (MARZO 2026)	MONTO (USD)
Noveno Programa de Papel Comercial	9.900.360
Décimo Programa de Papel Comercial	14.000.000
Décimo Primer Programa de Papel Comercial	4.500.000
Total Emisiones	115.232.233
Total Emisiones/200% Patrimonio	47,89%

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

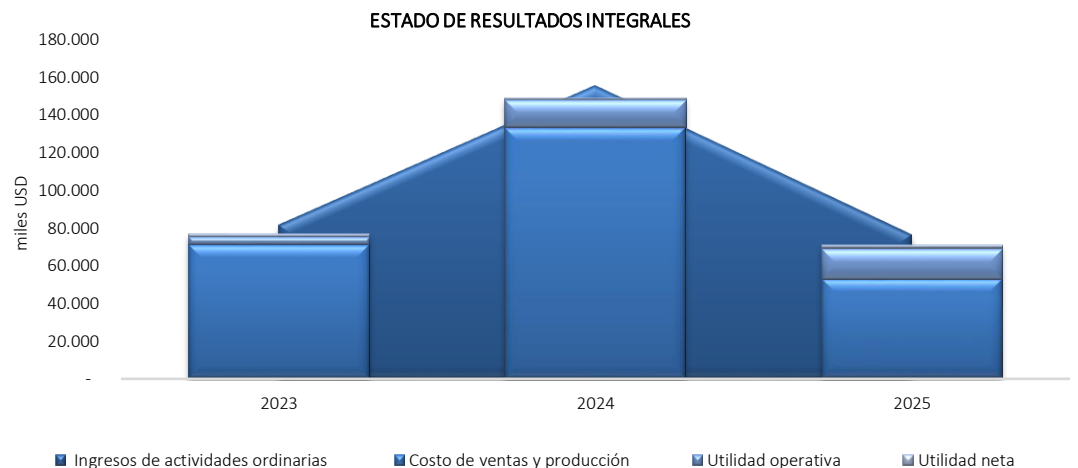
El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados de los años 2023, auditados por BDO Ecuador S.A., y 2024 por Vizhñay, Asociados C. Ltda. y 2025 auditados por NGV Asesorías y Negocios. Estos Estados Financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente, se analizó información interna con corte marzo de 2025 y marzo de 2026 según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Las ventas de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN provienen de un modelo operativo vinculado a la cadena camaronera, concentrado principalmente en la comercialización y exportación de camarón, así como en la prestación de servicios y otras ventas locales. La compañía mantiene una exposición relevante a mercados internacionales, por lo que sus ingresos dependen de factores como la demanda externa, los precios internacionales del camarón, la disponibilidad de materia prima, las condiciones climáticas que afectan la producción acuícola y la capacidad de abastecimiento de sus proveedores.

Durante el período 2023–2024, los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento fluctuante. En 2023 disminuyeron, con respecto al año anterior, a USD 81,34 millones, principalmente como resultado de la cesión de la línea de balanceados, lo que modificó la estructura operativa de la empresa y redujo el volumen de ingresos consolidados. Para 2024, los ingresos se recuperaron hasta USD 155,32 millones, impulsados por mayores niveles de comercialización, mejores condiciones de precio y una mayor diversificación de clientes y destinos.

En 2025, los ingresos operacionales se ubicaron en USD 76,25 millones, lo que representó una disminución de 50,91% frente a 2024. De acuerdo con las notas a los estados financieros, esta reducción estuvo relacionada con la discontinuación de las operaciones de venta de balanceado, crianza y cosecha de camarón; no obstante, la administración implementó nuevas estrategias comerciales orientadas a fortalecer las líneas de empacadora y laboratorio de larvas. La composición de los ingresos de 2025 estuvo concentrada principalmente en exportación de camarón por USD 62,29 millones, seguida por prestación de servicios por USD 6,61 millones, venta local de camarón por USD 5,77 millones y otras ventas locales por USD 1,58 millones.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2023 – 2025

El comparativo interanual, a marzo de 2026 los ingresos alcanzaron USD 20,86 millones, superiores en 28,91% a los USD 16,18 millones registrados en marzo de 2025. Este comportamiento refleja una recuperación parcial de la operación frente al mismo período del año anterior, apoyada en una mayor dinámica comercial y en la continuidad de estrategias enfocadas en líneas de negocio de mayor rentabilidad. No obstante, el nivel de ventas continúa

sujeto a la evolución del sector camaronero, a las condiciones de abastecimiento y al comportamiento de la demanda externa.

La composición de ingresos de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN evidencia una alta orientación hacia el mercado externo, aunque con cambios relevantes en la mezcla comercial entre 2024 y 2025. En 2025, las exportaciones alcanzaron USD 62,29 millones y se concentraron principalmente en camarón con cabeza, que representó 64,91% de las ventas, seguido por camarón sin cabeza con 24,57% y productos de valor agregado — pelado y desvenado — con 14,78%. A diferencia de 2024, no se registraron ventas de camarones Songa, rubro que en ese año representó USD 83,40 millones y constituía el principal componente de exportación. Por su parte, la venta local ascendió a USD 14,07 millones en 2025, con una participación relevante de otras ventas de laboratorio y empacadora, que representaron 11,37% y 11,72%, respectivamente. Esta composición refleja una reconfiguración del portafolio comercial hacia productos propios y líneas con mayor valor operativo, en un contexto de menor escala de ingresos totales frente a 2024, pero con una estructura más diversificada entre exportaciones tradicionales, valor agregado y servicios vinculados al laboratorio y empacadora.

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 Financieros Auditados 2024 – 2025

La estructura de costos mostró una mejora significativa durante 2025. El costo de ventas se ubicó en USD 52,92 millones, equivalente al 69,40% de los ingresos, frente a una participación de 85,95% en 2024. Esta reducción permitió que el margen bruto aumente de USD 21,82 millones en 2024 a USD 23,33 millones en 2025, pese a la contracción de las ventas. En términos relativos, el margen bruto pasó de 14,05% en 2024 a 30,60% en 2025, evidenciando una mejora relevante en la rentabilidad bruta del negocio.

Esta evolución responde a la reconfiguración de la estructura operativa de la compañía, luego de la salida de líneas de menor margen, así como a la priorización de actividades comerciales y productivas con mejores condiciones de rentabilidad. En este sentido, aunque la escala de ingresos se redujo frente al año anterior, la compañía logró preservar una mayor proporción de margen bruto, lo que compensó parcialmente el efecto de la disminución en ventas sobre la generación operativa.

A marzo de 2026, el costo de ventas ascendió a USD 15,39 millones, equivalente al 73,78% de los ingresos, frente al 67,03% registrado en marzo de 2025. Este incremento relativo refleja una mayor presión en costos frente al período comparable, en línea con el crecimiento del volumen comercializado y con las condiciones de abastecimiento propias del sector. A pesar de ello, el margen bruto alcanzó USD 5,47 millones, superior en términos absolutos al registrado en marzo de 2025, aunque su participación sobre ventas disminuyó de 32,97% a 26,22%.

En conjunto, la evolución de ingresos y costos evidencia que EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN atravesó un proceso de ajuste operativo durante 2025, caracterizado por una reducción significativa en ventas, pero con una mejora sustancial en la estructura de costos y en el margen bruto. A marzo de 2026, la recuperación interanual de los ingresos constituye un factor positivo; sin embargo, la menor participación del margen bruto frente al período comparable refleja la necesidad de mantener control sobre los costos de producción y abastecimiento en un entorno altamente competitivo, sensible a variaciones de precios internacionales, disponibilidad de materia prima y factores climáticos.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operacionales de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN están relacionados principalmente con la administración del negocio, gestión comercial, logística, control operativo, cumplimiento regulatorio y

soporte administrativo requerido para atender las actividades de exportación, empackadora y laboratorio de larvas. Luego de la reconfiguración del modelo operativo, producto de la discontinuación de ciertas líneas de negocio, la compañía mantiene una estructura de gastos más ajustada, aunque todavía expuesta a las necesidades propias de una operación intensiva en comercio exterior y gestión de abastecimiento.

Durante el período histórico, los gastos operacionales mostraron una tendencia variable, en línea con la evolución de los ingresos y con los cambios en la estructura del negocio. En 2023 disminuyeron a USD 5,95 millones, comportamiento asociado a la menor escala operativa tras la cesión de la línea de balanceados. Para 2024, los gastos operacionales alcanzaron USD 7,12 millones, equivalentes al 4,58% de los ingresos, reflejando una adecuada absorción de gastos fijos ante la recuperación de las ventas.

En 2025, los gastos administrativos se ubicaron en USD 6,99 millones, inferiores a los USD 7,12 millones registrados en 2024. No obstante, debido a la contracción de ingresos, su participación sobre ventas aumentó de 4,58% en 2024 a 9,17% en 2025. La composición de los gastos administrativos estuvo concentrada principalmente en sueldos y beneficios sociales, honorarios profesionales, impuestos, tasas y contribuciones, beneficios definidos, arrendamientos, seguros, indemnizaciones, depreciaciones, servicios básicos y mantenimiento.

A marzo de 2026, los gastos operativos se mantuvieron controlados frente al nivel de actividad, alcanzando USD 968 mil, equivalentes al 4,64% de los ingresos. Este comportamiento reflejó una mejora frente al cierre 2025, en términos de participación sobre ventas, y evidencia la capacidad de la compañía para ajustar su estructura administrativa y comercial al volumen de operación. En el comparativo interanual, la relación entre gastos operativos e ingresos se mantuvo en niveles manejables, favoreciendo la generación de resultados operativos positivos.

Como resultado de la mejora en la estructura de costos y de la contención de gastos, la utilidad operativa se mantuvo positiva durante todo el período analizado. En 2024, la utilidad operativa ascendió a USD 14,70 millones, equivalente al 9,47% de los ingresos. En 2025, pese a la reducción significativa de ventas, la utilidad operativa aumentó a USD 16,35 millones, con una participación de 21,44% sobre los ingresos. Este desempeño evidencia que la compañía logró compensar la menor escala de operación mediante una mejora sustancial en el margen bruto y una adecuada administración del gasto operativo.

A marzo de 2026, la utilidad operativa alcanzó USD 4,50 millones, superior a la registrada en marzo de 2025 y equivalente al 21,58% de los ingresos. Este nivel confirma la continuidad de márgenes operativos favorables, aunque con una participación ligeramente inferior a la observada en el mismo período del año anterior, debido al aumento relativo del costo de ventas. En todo caso, la generación operativa se mantiene como un factor positivo para la calificación, considerando la presión que ejerce el gasto financiero sobre los resultados finales.

El EBITDA presentó una evolución favorable, respaldado por la mejora de los márgenes y por la contención de la estructura de gastos. En 2024, el EBITDA alcanzó USD 16,56 millones, mientras que en 2025 ascendió a USD 20,96 millones, evidenciando un crecimiento de 26,56% pese a la caída en ingresos. A marzo de 2026, el EBITDA se ubicó en USD 4,53 millones, superior al registrado en marzo de 2025. Este comportamiento refleja una mayor eficiencia operativa y una capacidad de generación de recursos suficiente para cubrir el gasto financiero, aunque con niveles de holgura acotados.

Los gastos financieros continuaron siendo uno de los principales factores de presión sobre la rentabilidad de la compañía. En 2024, este rubro ascendió a USD 13,84 millones, mientras que en 2025 aumentó a USD 19,32 millones, como resultado del mayor endeudamiento financiero y bursátil requerido para sostener las necesidades de capital de trabajo y financiar la operación. De acuerdo con los estados financieros, los gastos financieros estuvieron compuestos principalmente por intereses pagados a bancos, intereses pagados por emisión de obligaciones, comisiones e intereses generados con terceros.

A marzo de 2026, los gastos financieros alcanzaron USD 4,17 millones, nivel ligeramente inferior al registrado en marzo de 2025. No obstante, continúan absorbiendo una proporción relevante de la generación operativa. La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se ubicó alrededor de 1,09 veces, tanto al cierre de 2025 como a marzo de 2026, lo que evidencia capacidad para atender el costo financiero, aunque con una holgura limitada frente a escenarios de presión en márgenes, mayores tasas o incremento de necesidades de financiamiento.

Los ingresos no operacionales tuvieron un efecto relevante en los resultados de 2025. Este rubro ascendió a USD 5,78 millones, frente a USD 672 mil en 2024, y estuvo compuesto principalmente por ingresos por usufructo, reverso de beneficios definidos, intereses ganados, utilidad en venta de propiedades, planta y equipo y otros ingresos. Los ingresos por usufructo corresponden al aporte de una finca y su infraestructura a compañías del Grupo NATURISA, bajo un esquema en el que NATURISA S.A. financia y garantiza utilidades mediante usufructo de

acciones, mientras AQUANATURISA S.A.S. gestiona la operación productiva del cultivo de camarón, con una distribución de rendimientos 50/50 y un plazo mínimo de nueve años.

En la última línea del estado de resultados, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantuvo resultados positivos. La utilidad neta pasó de USD 920 mil en 2024 a USD 1,72 millones en 2025, lo que representó un incremento de 87,52%. Esta mejora estuvo respaldada por el fortalecimiento del margen bruto, la contención del gasto administrativo y el aporte de ingresos no operacionales, aunque parcialmente compensada por el incremento del gasto financiero. A marzo de 2026, la utilidad neta alcanzó USD 181 mil, superior a los USD 105 mil registrados en marzo de 2025, evidenciando una mejora interanual en la rentabilidad final.

En conjunto, la gestión operativa de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN evidencia una mayor eficiencia luego de la reconfiguración del negocio, con márgenes operativos positivos y una generación de EBITDA creciente en 2025. Sin embargo, la elevada carga financiera continúa limitando la conversión de resultados operativos en utilidad neta, por lo que la sostenibilidad de los resultados dependerá de la capacidad de la compañía para preservar márgenes, controlar gastos, optimizar el capital de trabajo y reducir gradualmente la presión del endeudamiento sobre la rentabilidad.

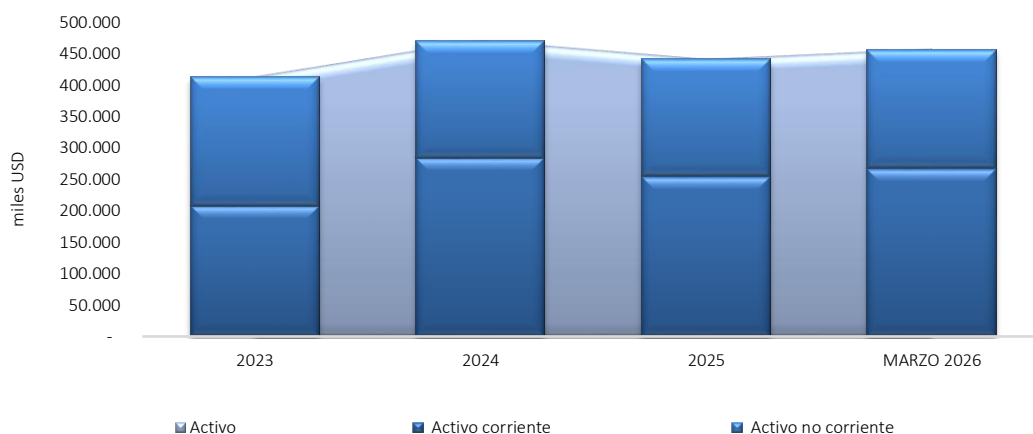
CALIDAD DE ACTIVOS

Entre 2023 y 2025, los activos de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN presentaron un comportamiento variable, asociado principalmente a la reconfiguración de sus líneas de negocio, a la dinámica de las cuentas por cobrar relacionadas y a cambios en la clasificación contable de ciertos activos operativos. El activo total pasó de USD 412,45 millones en 2023 a USD 470,79 millones en 2024, impulsado principalmente por el incremento de cuentas por cobrar relacionadas y una mayor escala operativa durante ese año. Al cierre de 2025, el activo total disminuyó a USD 441,20 millones, principalmente por la reducción de cuentas por cobrar relacionadas corrientes. A marzo de 2026, el activo total se ubicó en USD 456,73 millones, superior al cierre de 2025, aunque inferior frente al comparativo interanual de marzo de 2025.

La composición del activo se mantiene acorde con el modelo de negocio de la compañía, caracterizado por una participación importante de cuentas por cobrar, activos vinculados a la operación productiva y saldos con compañías relacionadas. Al cierre de 2025, los activos corrientes ascendieron a USD 255,06 millones, equivalentes al 57,81% del activo total, mientras que los activos no corrientes alcanzaron USD 186,14 millones, equivalentes al 42,19%. Esta estructura evidencia una base de activos amplia, aunque con una proporción significativa de recursos cuya liquidez efectiva depende de la recuperación de cuentas por cobrar y de la dinámica financiera del grupo empresarial.

Las cuentas por cobrar no relacionadas presentaron una evolución moderada durante el período analizado. En 2023 se ubicaron en USD 18,71 millones y en 2024 se mantuvieron relativamente estables en USD 18,32 millones. Al cierre de 2025, las cuentas por cobrar corrientes ascendieron a USD 23,51 millones, valor que incluye clientes terceros, anticipos a proveedores, empleados y otras cuentas por cobrar, neto de una provisión de USD 8,07 millones. A marzo de 2026, las cuentas por cobrar comerciales no relacionadas se ubicaron en USD 13,00 millones, superiores al valor registrado en marzo de 2025, comportamiento coherente con la recuperación interanual de los ingresos.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2023 – 2025 e internos marzo de 2025 y marzo de 2026

Las cuentas por cobrar relacionadas constituyen el componente más relevante del activo. En 2023, las cuentas por cobrar relacionadas de corto y largo plazo ascendieron a USD 189,16 millones; posteriormente, en 2024 aumentaron a USD 246,84 millones, impulsadas por mayores saldos con compañías vinculadas. Al cierre de 2025, estas cuentas disminuyeron a USD 223,79 millones, compuestas por USD 202,76 millones corrientes y USD 21,03 millones no corrientes. Pese a la reducción frente a 2024, este rubro representó 50,72% del activo total, evidenciando una exposición significativa frente a partes relacionadas.

A marzo de 2026, las cuentas por cobrar relacionadas de corto y largo plazo ascendieron a USD 228,50 millones, representando aproximadamente 50,03% del activo total. Si bien la compañía mantiene seguimiento sobre estas obligaciones y los saldos forman parte de la dinámica financiera y comercial del grupo, su elevada participación dentro del balance constituye un factor de seguimiento relevante, debido a que la calidad, recuperabilidad y oportunidad de cobro de estos valores inciden directamente sobre la liquidez efectiva, el capital de trabajo y la generación de flujos operativos.

Los inventarios se mantuvieron en niveles acotados dentro de la estructura del activo. En 2023 ascendieron a USD 3,70 millones, mientras que en 2024 disminuyeron a USD 3,24 millones. Al cierre de 2025, los inventarios se ubicaron en USD 2,89 millones, compuestos principalmente por producto terminado, suministros y materiales, materia prima, importaciones en tránsito, repuestos y producto en proceso. Esta baja participación es consistente con la naturaleza del negocio camaronero, caracterizado por productos de alta rotación y por una operación orientada a la exportación. A marzo de 2026, los inventarios aumentaron a USD 7,09 millones, reflejando una mayor disponibilidad de producto y la recuperación gradual de la operación frente al período comparable.

Los activos corrientes disponibles para la venta se mantuvieron estables en USD 17,57 millones entre 2023 y 2025, este rubro corresponde a la promesa de compraventa suscrita entre la compañía y SKYVEST EC HOLDING S.A. por la venta de acciones de BIOFEEDER S.A.S. y OCEANOS S.A. La realización de estos activos dependerá del cumplimiento de las condiciones contractuales y de los plazos acordados entre las partes, por lo que, si bien se encuentran clasificados dentro del activo corriente, su conversión efectiva en liquidez requiere seguimiento.

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

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2023 (USD)	PARTICIPACIÓN	2024 (USD)	PARTICIPACIÓN	2025 (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	5.201.434	27,80%	5.082.661	27,75%	6.271.018	31,20%
Vencida 30 a 60 días	1.139.908	6,09%	1.284.914	7,02%	1.742.165	8,67%
Vencida 61 a 90 días	335.408	1,79%	325.139	1,78%	452.490	2,25%
Vencida 91 a 180 días	795.119	4,25%	962.315	5,25%	828.109	4,12%
Vencida 181 a 360 días	3.635.043	19,43%	748.466	4,09%	1.089.730	5,42%
Vencida más de 360 días	7.602.731	40,64%	9.912.822	54,12%	9.713.665	48,33%
Total	18.709.643	100,00%	18.316.316	100,00%	20.097.177	100,00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2023 – 2025

Un aspecto relevante en la estructura de activos de 2025 fue la reclasificación de las propiedades de inversión del negocio camaronero hacia propiedad, planta y equipo. En 2023, las propiedades de inversión ascendieron a USD 144,14 millones y en 2024 se ubicaron en USD 143,60 millones. Al cierre de 2025, este rubro se redujo a cero, debido a que la compañía transfirió dichos activos a propiedad, planta y equipo, considerando que serían utilizados por la propia compañía a partir de 2026. Como resultado, propiedad, planta y equipo neto aumentó de USD 25,84 millones en 2024 a USD 160,87 millones en 2025. Esta reclasificación no implica una salida de activos, sino un cambio en su presentación contable, reflejando la intención de uso operativo de dicha infraestructura.

La cuenta de propiedad, planta y equipo al cierre de 2025 estuvo compuesta principalmente por terrenos, edificios, instalaciones, maquinaria y equipos, vehículos, equipos de laboratorio, equipos de comunicación, otras propiedades y construcciones en curso. La incorporación de los activos del negocio camaronero dentro de propiedad, planta y equipo fortalece la base operativa de la compañía y evidencia la reincorporación de infraestructura productiva para su uso directo. No obstante, estos activos tienen menor liquidez relativa frente a activos corrientes, por lo que su aporte a la calidad de activos dependerá de su capacidad para sostener la operación y generar flujos futuros.

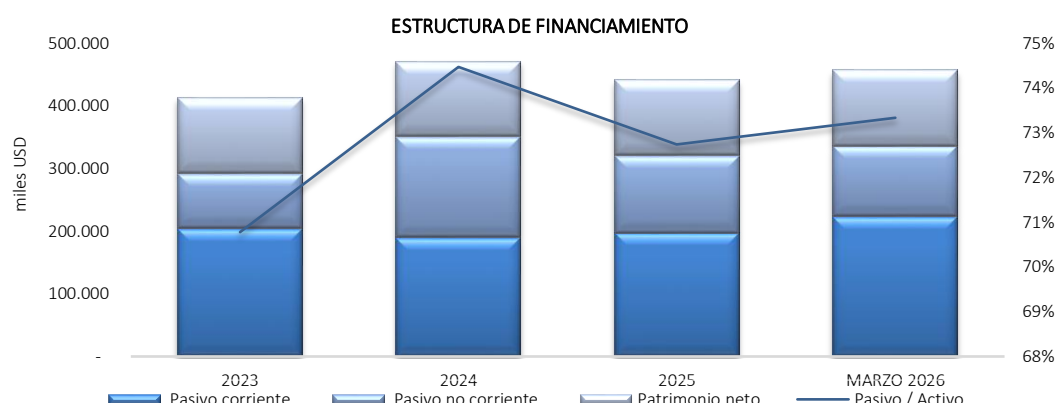
En términos de liquidez, la compañía mantuvo indicadores superiores a la unidad durante el período analizado. El índice de liquidez pasó de 1,02 veces en 2023 a 1,49 veces en 2024, favorecido por el incremento del activo corriente y la menor proporción relativa de pasivos corrientes. Al cierre de 2025, el indicador se ubicó en 1,30 veces, mientras que a marzo de 2026 alcanzó 1,20 veces. Asimismo, el capital de trabajo fue positivo en USD 3,49 millones en 2023, USD 93,38 millones en 2024, USD 58,31 millones en 2025 y USD 44,10 millones a marzo de 2026. Estos niveles evidencian capacidad para cubrir obligaciones corrientes con activos de corto plazo; sin embargo, la liquidez efectiva continúa condicionada por la alta participación de cuentas por cobrar relacionadas y activos disponibles para la venta dentro del activo corriente.

En conjunto, la calidad de activos de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se sustenta en una base relevante de activos operativos, niveles de liquidez superiores a la unidad y una estructura de inventarios acotada, coherente con la naturaleza del negocio. No obstante, la elevada concentración de cuentas por cobrar relacionadas dentro del activo total constituye el principal factor de seguimiento, debido a su incidencia sobre la liquidez efectiva y sobre la conversión de activos en flujo de caja. La reclasificación de propiedades de inversión a propiedad, planta y equipo refuerza la base productiva de la compañía, aunque incrementa la proporción de activos menos líquidos, por lo que la generación de efectivo dependerá de la adecuada utilización de dicha infraestructura y de la recuperación oportuna de los saldos por cobrar.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

En el periodo de análisis, la estructura de financiamiento de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mostró variaciones relevantes, asociadas a la reconfiguración del modelo operativo, al menor uso de crédito comercial, al incremento de obligaciones emitidas en el mercado de valores y a la evolución de las cuentas por pagar con relacionadas. El pasivo total pasó de USD 291,92 millones en 2023 a USD 350,59 millones en 2024, impulsado principalmente por mayores obligaciones financieras, emisiones de deuda y cuentas por pagar relacionadas y no relacionadas. Al cierre de 2025, el pasivo total disminuyó a USD 320,90 millones, reflejando una reducción de 8,47% frente a 2024, explicada principalmente por menores pasivos no corrientes, especialmente cuentas por pagar no corrientes y cuentas por pagar relacionadas no corrientes.

La composición del pasivo evidencia una mayor concentración en el corto plazo. En 2023, el pasivo corriente representó 69,68% del pasivo total; en 2024 esta participación disminuyó a 54,18%, debido al incremento de financiamiento de largo plazo. Sin embargo, al cierre de 2025 el pasivo corriente volvió a concentrar 61,31% del pasivo total, con un saldo de USD 196,74 millones, frente a USD 189,96 millones en 2024. Este incremento respondió principalmente al aumento de emisiones de obligaciones corrientes y documentos por pagar corrientes, parcialmente compensado por menores préstamos corrientes, cuentas por pagar comerciales y cuentas por pagar relacionadas de corto plazo.



Fuente: Estados financieros Auditados 2023 – 2025 e internos marzo de 2025 y marzo de 2026

A marzo de 2026, el pasivo total alcanzó USD 334,94 millones, inferior al registrado en marzo de 2025. La estructura continuó concentrada en el corto plazo, con pasivos corrientes que representaron 66,57% del pasivo total. Esta composición refleja una presión relevante sobre la gestión de liquidez, considerando el peso de vencimientos financieros y bursátiles de corto plazo; no obstante, la compañía mantiene activos corrientes suficientes para cubrir sus obligaciones inmediatas, con un índice de liquidez superior a la unidad.

Dentro de la estructura de fondeo, la deuda financiera y bursátil mantiene una participación relevante. En 2023, la deuda con costo ascendió a USD 163,17 millones; posteriormente, en 2024 aumentó a USD 212,71 millones, en

línea con mayores necesidades de financiamiento para capital de trabajo, crecimiento de cuentas por cobrar relacionadas y sustitución de fuentes comerciales de financiamiento. Al cierre de 2025, la deuda con costo se ubicó en USD 220,28 millones, compuesta por préstamos corrientes y no corrientes, emisiones de obligaciones corrientes y no corrientes, y documentos por pagar corrientes. Este nivel evidencia que, a pesar de la reducción del pasivo total, el financiamiento con costo continuó siendo un componente central dentro de la estructura de capital.

Las obligaciones con entidades financieras disminuyeron de USD 100,98 millones en 2024 a USD 89,22 millones en 2025, considerando los saldos corrientes y no corrientes. Esta reducción estuvo asociada a amortizaciones y a una menor exposición bancaria al cierre del período. En contraste, las emisiones de obligaciones aumentaron de USD 80,16 millones en 2024 a USD 114,13 millones en 2025, reflejando una mayor utilización del mercado de valores como fuente de financiamiento. Durante 2025 la compañía efectuó nuevas emisiones de obligaciones, incluyendo la Séptima Emisión por USD 15,00 millones, la Octava Emisión por USD 16,00 millones y la Novena Emisión por USD 6,00 millones, todas con tasa fija anual de 9,00% y orientadas principalmente a capital de trabajo.

El crecimiento de las emisiones bursátiles permitió diversificar las fuentes de fondeo, aunque también incrementó la carga financiera y los vencimientos asociados a instrumentos de mercado de valores. Al cierre de 2025, las emisiones de obligaciones corrientes ascendieron a USD 67,17 millones, mientras que las no corrientes alcanzaron USD 46,96 millones. Esta composición evidencia una proporción importante de obligaciones bursátiles exigibles en el corto plazo, por lo que la administración del calendario de amortizaciones y la renovación oportuna de fuentes de financiamiento resultan elementos relevantes para la gestión financiera del emisor.

Los documentos por pagar corrientes también registraron un incremento relevante, al pasar de USD 31,56 millones en 2024 a USD 44,93 millones en 2025. Este comportamiento refleja la utilización de financiamiento complementario para atender necesidades operativas y de capital de trabajo. A marzo de 2026, la deuda con costo se ubicó en USD 197,01 millones, superior al nivel registrado en marzo de 2025, aunque inferior al cierre de diciembre de 2025, lo que sugiere una reducción parcial de la exposición financiera en los primeros meses del año.

Las cuentas por pagar comerciales presentaron una disminución importante durante 2025. Las cuentas por pagar corrientes se redujeron de USD 17,87 millones en 2024 a USD 7,74 millones en 2025, mientras que las cuentas por pagar no corrientes disminuyeron de USD 54,60 millones a USD 36,54 millones en el mismo período. Esta reducción evidencia un menor uso del crédito de proveedores como fuente de financiamiento, lo que incrementa la necesidad de recurrir a deuda financiera o bursátil para sostener el ciclo operativo.

Las cuentas por pagar relacionadas también se redujeron de forma significativa. En 2024, las cuentas por pagar relacionadas corrientes y no corrientes sumaron USD 48,27 millones, mientras que al cierre de 2025 disminuyeron a USD 10,84 millones. Esta reducción estuvo asociada a compensaciones y menor financiamiento proveniente de partes vinculadas. Si bien este comportamiento disminuye la dependencia del fondeo relacionado, también reduce una fuente flexible de financiamiento operativo, trasladando parte de la presión hacia obligaciones con costo.

El patrimonio se mantuvo estable durante el período analizado. En 2023 ascendió a USD 120,52 millones, en 2024 se ubicó en USD 120,20 millones y al cierre de 2025 alcanzó USD 120,30 millones. El capital social se mantuvo constante en USD 90,05 millones, mientras que los resultados acumulados y reservas sostuvieron la base patrimonial. A marzo de 2026, el patrimonio ascendió a USD 121,79 millones, reflejando estabilidad y una ligera mejora frente al cierre de 2025.

Los indicadores de solvencia muestran una estructura apalancada, aunque con cierta mejora frente al cierre de 2024. El apalancamiento, medido como pasivo total sobre patrimonio, pasó de 2,42 veces en 2023 a 2,92 veces en 2024, para luego disminuir a 2,67 veces en 2025. A marzo de 2026, el indicador se ubicó en 2,75 veces, nivel inferior al observado en marzo de 2025, aunque todavía elevado en relación con la generación neta de resultados. Esta evolución evidencia que la compañía mantiene una base patrimonial estable, pero continúa dependiendo de financiamiento externo para sostener su operación.

El gasto financiero refleja la presión derivada de esta estructura de financiamiento. En 2025, los gastos financieros ascendieron a USD 19,32 millones, frente a USD 13,84 millones en 2024, principalmente por intereses bancarios, intereses de emisiones de obligaciones, comisiones e intereses con terceros. Esta carga financiera absorbió una proporción importante de la utilidad operativa y limitó la expansión de la utilidad neta, pese a la mejora del margen bruto y del EBITDA.

En conjunto, la estructura de financiamiento de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se caracteriza por una base patrimonial estable, una mayor participación del mercado de valores como fuente de fondeo y una reducción del crédito comercial y relacionado. Si bien la disminución del pasivo total en 2025 y la estabilidad patrimonial favorecen la solvencia relativa, la compañía mantiene una exposición significativa a deuda con costo y

vencimientos de corto plazo, lo que exige una gestión activa de liquidez, refinanciamiento y generación operativa. La capacidad de sostener márgenes operativos, mejorar el flujo de caja y reducir gradualmente la dependencia de financiamiento externo será determinante para preservar la flexibilidad financiera del emisor.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración inicial de la emisión, se formularon proyecciones financieras orientadas a evaluar la capacidad de generación y pago de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN. Al contrastarlas con los resultados reales al cierre de 2025, se observa que las ventas netas alcanzaron USD 76,25 millones, frente a USD 80,00 millones proyectados, evidenciando una ejecución ligeramente inferior al escenario originalmente previsto. Si bien la desviación en ingresos fue moderada, esta implicó una menor escala comercial respecto de la estimada y condicionó parcialmente la absorción de gastos operativos y financieros.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2025	
	ORIGINALES	REAL
	(MILES USD)	
Ventas netas	80.000	76.250
Costos de ventas	58.059	52.916
Utilidad Bruta	21.940	23.334
Gastos operativos	3.934	6.989
Utilidad operativa	2.396	1.530
Gastos financieros	17.069	19.320
Otros ingresos(egresos)	2.111	5.782
Utilidad antes de impuestos	3.049	2.808
Impuestos y participación trabajadores	1.168	1.083
Utilidad neta	1.881	1.724

Fuente: Prospecto de Oferta Pública y Estados Financieros Auditados 2025

No obstante, el desempeño del margen bruto fue más favorable que el contemplado en las proyecciones. El costo de ventas representó 69,40% de los ingresos, por debajo del 72,57% proyectado, lo que permitió que la utilidad bruta ascienda a USD 23,33 millones, superior a los USD 21,94 millones previstos. En términos relativos, el margen bruto alcanzó 30,60%, frente al 27,43% estimado originalmente, lo que evidencia una estructura de costos directos más eficiente que la prevista en el escenario base y una mejor capacidad de generación bruta, pese a la leve desviación en ventas.

Por su parte, los gastos operativos ascendieron a USD 6,99 millones, superiores a los USD 3,93 millones proyectados. En términos de participación sobre ventas, representaron 9,17% de los ingresos, frente al 4,92% previsto, reflejando una estructura operativa más pesada que la inicialmente estimada. Como consecuencia, la utilidad operativa se ubicó en USD 1,53 millones, por debajo de los USD 2,40 millones proyectados, con un margen operativo de 2,01% frente al 3,00% esperado. Esto evidencia que, si bien la compañía mostró una mejor generación bruta, el mayor peso de los gastos operativos limitó la traducción de esa mejora hacia el resultado operativo.

En cuanto a la carga financiera, los gastos financieros ascendieron a USD 19,32 millones, superando los USD 17,07 millones proyectados. Su incidencia sobre ventas fue de 25,34%, por encima del 21,34% contemplado en el escenario original, lo que refleja una presión financiera mayor a la estimada. Sin embargo, este efecto fue parcialmente compensado por un mejor desempeño de otros ingresos/egresos, que alcanzaron USD 5,78 millones frente a USD 2,11 millones proyectados, fortaleciendo la capacidad de la compañía para sostener una utilidad antes de impuestos positiva.

Como resultado, la utilidad antes de impuestos se ubicó en USD 2,81 millones, frente a USD 3,05 millones proyectados, mientras que la utilidad neta alcanzó USD 1,72 millones, ligeramente inferior a los USD 1,88 millones previstos. En términos relativos, el margen neto fue de 2,26%, cercano al 2,35% estimado originalmente. En conjunto, la comparación evidencia que, aunque la ejecución comercial fue algo menor y la presión de gastos operativos y financieros superó lo inicialmente proyectado, la compañía logró compensar parcialmente estas desviaciones mediante una mejor eficiencia en costos de venta y una contribución más alta de otros ingresos, lo que permitió mantener resultados finales relativamente cercanos al escenario base.

PROYECCIONES GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de resultados y flujos del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, las cuales se basan en los resultados reales de la compañía, el comportamiento histórico observado desde 2023 y la información financiera disponible a marzo de

2026. Estas proyecciones podrían variar en función del desempeño real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario de análisis sobre el desenvolvimiento esperado del Emisor bajo supuestos prudentes.

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

PREMISAS PROYECCIÓN	2023	2024	2025	MARZO 2026	2026	2027	2028
Ingresos de actividades ordinarias	-48%	91%	-51%	29%	10%	5%	5%
Costo de ventas y producción	87%	86%	69%	74%	69%	69%	69%
Cuentas por cobrar (CP)	83	42	102	56	40	40	40
Provisiones	43%	44%	38%	0%	45%	45%	45%
Inventarios	19	9	20	41	40	40	40
Cuentas por pagar (CP)	346	65	358	334	350	350	350

Elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Con base en los resultados históricos y la recuperación observada a marzo de 2026, las proyecciones consideran un crecimiento de los ingresos operacionales de 10% para 2026 y de 5% anual durante 2027 y 2028. Bajo estos supuestos, los ingresos de actividades ordinarias alcanzarían USD 83,88 millones en 2026, USD 88,07 millones en 2027 y USD 92,47 millones en 2028. Estas estimaciones reflejan una recuperación gradual de la actividad operativa, aunque mantienen un enfoque conservador considerando la volatilidad histórica de los ingresos, la sensibilidad del sector acuícola a factores climáticos y sanitarios, la disponibilidad de materia prima y la evolución de los mercados internacionales.

En cuanto a la estructura de costos, las proyecciones consideran una participación de 69% sobre los ingresos durante todo el periodo analizado, nivel consistente con el comportamiento observado en 2025. Bajo este supuesto, el margen bruto se fortalecería progresivamente desde USD 26,00 millones en 2026 hasta USD 28,67 millones en 2028, favorecido por una mayor eficiencia operativa y por la estabilización de los costos de producción. Paralelamente, los gastos administrativos se mantendrían controlados, con incrementos moderados acordes con la expansión esperada de las operaciones.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias	83.875	88.069	92.472
Costo de ventas y producción	57.874	60.768	63.806
Margen bruto	26.001	27.301	28.666
(-) Gastos de administración	(6.290)	(6.416)	(6.544)
Utilidad operativa	19.711	20.886	22.122
(-) Gastos financieros	(17.870)	(18.136)	(14.876)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	3.355	881	925
Utilidad antes de participación e impuestos	5.197	3.630	8.171
(-) Participación trabajadores	(779)	(545)	(1.226)
Utilidad antes de impuestos	4.417	3.086	6.945
(-) Gasto por impuesto a la renta	(1.104)	(771)	(1.736)
Utilidad neta	3.313	2.314	5.209
EBITDA	24.560	25.976	27.213

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

Los gastos financieros continuarían representando uno de los principales factores de presión sobre la rentabilidad. Para 2026 se proyectan gastos financieros por USD 17,87 millones, asociados al nivel de endeudamiento financiero y bursátil mantenido por la compañía. Si bien se prevé una reducción gradual de esta carga hasta USD 14,88 millones en 2028, los gastos financieros continuarán absorbiendo una porción significativa de los resultados operativos, limitando la holgura financiera del Emisor durante el horizonte proyectado.

Como resultado del comportamiento proyectado de ingresos, costos, gastos operativos y carga financiera, la utilidad neta presentaría una trayectoria cambiante durante el periodo de análisis y alcanzaría USD 3,31 millones en 2026, USD 2,31 millones en 2027 y USD 5,21 millones en 2028. La disminución prevista para 2027 responde principalmente a la persistencia de una elevada carga financiera, mientras que la recuperación estimada para 2028 se sustenta en la mejora de los resultados operativos y en la reducción progresiva de los costos de financiamiento.

Esta evolución refleja una mejora gradual en la capacidad de generación de resultados, sustentada en la estabilidad del margen bruto, el crecimiento moderado de ingresos y la disminución paulatina de la carga financiera.

El EBITDA proyectado muestra una evolución favorable y creciente, al pasar de USD 24,56 millones en 2026 a USD 27,21 millones en 2028. Este comportamiento evidencia una capacidad operativa suficiente para generar recursos antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, constituyéndose en un soporte relevante para la evaluación de la capacidad de pago del Emisor. Si bien la cobertura financiera se encuentra presionada al inicio del periodo proyectado por el nivel de gastos financieros, la tendencia esperada de reducción de estos gastos permitiría una mejora progresiva en la holgura financiera durante la vigencia de la emisión.

Desde la perspectiva de la situación financiera, la estructura de activos continuaría caracterizándose por una elevada concentración en cuentas por cobrar a compañías relacionadas, las cuales representan una porción significativa de los activos totales. En este sentido, la capacidad de recuperación de dichos saldos constituye uno de los principales factores de seguimiento durante el periodo proyectado. Si bien la administración prevé una normalización gradual de los ciclos de cobro y una mejora en la gestión del capital de trabajo, la exposición a partes relacionadas mantendría una relevancia importante dentro del perfil financiero del Emisor.

Por el lado del financiamiento, la compañía mantendría una estructura sustentada principalmente en obligaciones financieras y emisiones del mercado de valores. En este contexto, la generación operativa proyectada permitiría atender adecuadamente los compromisos financieros previstos durante la vigencia de la emisión; sin embargo, la capacidad de pago continuaría dependiendo de la ejecución efectiva de los planes comerciales, del control de costos y de una adecuada administración de la deuda financiera.

En cuanto a los flujos de efectivo, las proyecciones contemplan una recuperación significativa de la generación operativa. Históricamente, la compañía registró flujos negativos provenientes de actividades de operación entre 2023 y 2025, con salidas de efectivo por USD 30,10 millones, USD 65,23 millones y USD 23,66 millones, respectivamente. Este comportamiento estuvo asociado principalmente al crecimiento de las cuentas por cobrar, particularmente aquellas mantenidas con compañías relacionadas, así como a las necesidades de capital de trabajo derivadas de la dinámica operativa del negocio, factores que absorbieron una porción importante de los recursos generados por la operación. Para el periodo proyectado, se prevé una normalización gradual del capital de trabajo, sustentada en una reducción de los días de cuentas por cobrar hasta niveles cercanos a 40 días, una adecuada gestión de proveedores y una mayor capacidad de generación operativa derivada del crecimiento esperado de los ingresos y de la estabilidad de los márgenes. Como resultado, el flujo proveniente de actividades de operación alcanzaría USD 23,71 millones en 2026, USD 22,58 millones en 2027 y USD 34,92 millones en 2028. Por su parte, los flujos de inversión continuarían siendo negativos debido a las necesidades de mantenimiento y expansión operativa, mientras que los flujos de financiamiento reflejan la amortización progresiva de obligaciones financieras y una menor dependencia de nuevas fuentes de endeudamiento.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	23.707	22.582	34.921
Flujo Actividades de Inversión	(15.024)	(16.527)	(18.179)
Flujo Actividades de Financiamiento	(9.236)	(6.405)	(16.521)
Saldo Inicial de Efectivo	2.187	1.634	1.285
Flujo del período	(553)	(349)	220
Saldo Final de efectivo	1.634	1.285	1.505

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

Cabe señalar que la recuperación proyectada de los flujos operativos depende en gran medida de la efectiva recuperación de cuentas por cobrar y del cumplimiento de las políticas de administración del capital de trabajo. En este sentido, retrasos en la recuperación de saldos relacionados o cambios en las condiciones de cobro podrían generar desviaciones respecto de los flujos estimados y presionar los niveles de liquidez de la compañía.

Las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. presentan un escenario prudente, en el que se evalúa la capacidad de pago del Emisor bajo supuestos de recuperación moderada de ingresos, estabilidad de márgenes y reducción gradual de la carga financiera. Este enfoque incorpora la volatilidad histórica observada en los ingresos y márgenes de la compañía, así como la sensibilidad del negocio a factores externos como precios internacionales del camarón, condiciones climáticas, disponibilidad de materia prima, demanda externa y condiciones de financiamiento.

Las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. presentan un escenario prudente de gestión operativa y fortalecimiento gradual de la generación de resultados. Bajo este escenario,

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantendría capacidad para generar EBITDA positivo, sostener resultados favorables y cumplir con sus obligaciones financieras durante el periodo analizado. No obstante, persisten factores de seguimiento relacionados con la elevada concentración de activos en partes relacionadas, el nivel de endeudamiento financiero, la dependencia de mercados internacionales y la necesidad de mantener una adecuada generación de flujos operativos para sostener la liquidez y el servicio de la deuda.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

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

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

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 Novena 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,



MSc. Hernán Enrique López Aguirre.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025	MARZO 2025 INTERANUAL	MARZO 2026
ACTIVO	412.446	470.793	441.198	478.785	456.729
Activo corriente	206.916	283.342	255.055	289.353	267.056
Efectivo y equivalentes al efectivo	489	1.365	1.937	4.737	2.741
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	18.710	18.316	21.499	9.218	13.001
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	157.025	231.482	202.760	238.553	205.086
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(8.068)	(8.068)	(8.068)	-	-
Anticipos a proveedores	3.146	6.617	6.627	-	-
Otras cuentas por cobrar	10.283	4.940	3.456	10.018	14.526
Inventarios	3.697	3.240	2.887	3.723	7.094
Activos por impuestos corrientes	3.525	5.055	5.976	5.411	6.435
Activos disponibles para la venta CP	17.572	17.572	17.572	17.572	17.572
Otros activos corrientes	536	2.823	408	122	600
Activo no corriente	205.530	187.451	186.143	189.432	189.674
Propiedades, planta y equipo	29.245	29.542	150.242	169.131	160.597
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(11.395)	(12.711)	(75.977)	-	-
Terrenos	6.096	6.096	83.607	-	-
Construcciones en curso	2.505	2.914	2.996	-	-
Propiedad de inversión	144.140	143.601	-	-	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	32.137	15.356	21.027	17.796	23.419
Otros activos no corrientes	2.801	2.652	4.249	2.505	5.658
PASIVO	291.922	350.592	320.901	357.744	334.938
Pasivo corriente	203.423	189.965	196.741	195.515	222.952
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	68.310	24.026	52.667	54.899	57.111
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	3.574	16.891	6.546	17.150	24.735
Obligaciones con entidades financieras CP	44.130	66.241	61.389	70.997	58.174
Obligaciones emitidas CP	40.083	48.223	67.166	44.760	75.284
Préstamos con terceros CP	26.005	32.387	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	2.750	1.295	7.803	7.198	7.216
Otros pasivos corrientes	18.572	902	1.169	510	432
Pasivo no corriente	88.499	160.628	124.160	162.229	111.986
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	-	54.605	36.543	54.146	33.777
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	27.716	31.379	4.295	31.439	4.716
Obligaciones con entidades financieras LP	31.478	33.920	27.835	34.828	25.764
Obligaciones emitidas LP	21.479	31.937	46.964	33.646	37.791
Provisiones por beneficios a empleados LP	3.945	4.496	4.452	3.591	4.294
Pasivo por impuestos no corrientes	3.881	4.291	4.071	3.881	4.291
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	699	1.353
PATRIMONIO NETO	120.524	120.201	120.298	121.041	121.791
Capital suscrito o asignado	90.054	90.054	90.054	90.054	90.054
Reserva legal	3.236	3.380	3.472	3.380	3.472
Superávit por revaluación	94.283	94.283	25.047	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	(2.150)	(2.090)	-	27.502	28.084
Resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF	(66.346)	(66.346)	-	-	-
Ganancia o pérdida neta del periodo	1.448	920	1.724	105	181

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025	MARZO 2025 INTERANUAL	MARZO 2026
Ingresos de actividades ordinarias	81.336	155.317	76.250	16.179	20.856
Costo de ventas y producción	71.130	133.493	52.916	10.845	15.387
Margen bruto	10.207	21.824	23.334	5.334	5.469
(-) Gastos de administración	(5.948)	(7.120)	(6.989)	(738)	(755)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	(198)	(214)
Utilidad operativa	4.259	14.704	16.346	4.398	4.500
(-) Gastos financieros	(11.129)	(13.837)	(19.320)	(4.257)	(4.170)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	8.951	672	5.782	24	(46)
Utilidad antes de participación e impuestos	2.080	1.538	2.808	165	285
(-) Participación trabajadores	(344)	(231)	(421)	(25)	(43)
Utilidad antes de impuestos	1.737	1.307	2.387	140	242
(-) Gasto por impuesto a la renta	(289)	(388)	(662)	(35)	(60)
Utilidad neta	1.448	920	1.724	105	181
EBITDA	9.196	16.560	20.963	4.398	4.526

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025
Flujo Actividades de Operación	(30.097)	(65.225)	(23.662)
Flujo Actividades de Inversión	18.454	(818)	1.235
Flujo Actividades de Financiamiento	11.721	69.320	20.599
Saldo Inicial de Efectivo	660	739	4.015
Flujo del período	79	3.276	(1.829)
Saldo Final de efectivo	739	4.015	2.187

ÍNDICES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	MARZO 2025	MARZO 2026
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Costo de Ventas / Ventas	87%	86%	69%	69%	69%	69%	67%	74%
Margen Bruto/Ventas	13%	14%	31%	31%	31%	31%	33%	26%
Utilidad Operativa / Ventas	5%	9%	21%	24%	24%	24%	27%	22%
Capital de trabajo (miles USD)	3.492	93.378	58.315	46.878	30.404	38.002	93.838	44.104
Prueba ácida	1,00	1,47	1,28	1,20	1,11	1,17	1,46	1,17
Índice de liquidez	1,02	1,49	1,30	1,23	1,15	1,21	1,48	1,20
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(30.097)	(65.225)	(23.662)	23.707	22.582	34.921	-	-
Pasivo total / Activo total	71%	74%	73%	72%	72%	70%	75%	73%
Pasivo corriente / Pasivo total	70%	54%	61%	63%	65%	59%	55%	67%
EBITDA / Gastos financieros	0,83	1,20	1,09	1,37	1,43	1,83	1,03	1,09
Años de pago con EBITDA (APE)	17,66	12,60	9,60	7,09	6,42	5,47	10,20	10,73
Años de pago con FLE (APF)	-	-	-	7,34	7,38	4,26	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	211.598	120.040	163.984	144.791	127.500	126.199	200.728	111.647
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,04	0,14	0,13	0,17	0,20	0,22	0,02	0,04
Capital social / Patrimonio	75%	75%	75%	73%	72%	69%	74%	74%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,42	2,92	2,67	2,58	2,53	2,34	2,96	2,75
Deuda financiera / Pasivo total	56%	61%	63%	55%	53%	49%	51%	59%
Deuda largo plazo / Activo total	13%	14%	17%	15%	12%	16%	14%	14%
Deuda neta (miles USD)	162.435	208.692	201.167	174.069	166.770	148.722	179.494	194.272
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(45.904)	(2.469)	(28.281)	(40.516)	(42.542)	(44.669)	(41.958)	(37.016)
ROA	0%	0%	0%	1%	1%	1%	0%	0%
ROE	1%	1%	1,43%	3%	2%	4%	0%	1%
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	14	22	11	13	14	14	30	39
Días de inventario	19	9	20	40	40	40	31	41
CxC relacionadas / Activo total	45,86%	52,43%	50,72%	52,13%	49,58%	45,66%	53,54%	50,03%
Días de cartera CP	83	42	102	40	40	40	51	56
Días de pago CP	346	65	358	350	350	350	456	334

DEUDA NETA (MILES USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	MARZO 2025	MARZO 2026
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	44.130	66.241	61.389	55.035	53.435	52.200	70.997	58.174
Obligaciones emitidas CP	40.083	48.223	67.166	55.613	59.392	29.648	44.760	75.284
Préstamos con terceros CP	26.005	32.387	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	31.478	33.920	27.835	39.738	43.303	64.103	34.828	25.764
Obligaciones emitidas LP	21.479	31.937	46.964	25.316	11.924	4.275	33.646	37.791
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	163.174	212.708	203.354	175.703	168.054	150.227	184.231	197.013
Efectivo y equivalentes al efectivo	489	1.365	1.937	1.634	1.285	1.505	4.737	2.741
Inversiones temporales CP	250	2.650	250	-	-	-	-	-
Deuda neta	162.435	208.692	201.167	174.069	166.770	148.722	179.494	194.272

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	MARZO 2025	MARZO 2026
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	3.697	3.240	2.887	6.430	6.752	7.090	3.723	7.094
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	18.710	18.316	21.499	9.319	9.785	10.275	9.218	13.001
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	68.310	24.026	52.667	56.266	59.080	62.034	54.899	57.111
NOF	(45.904)	(2.469)	(28.281)	(40.516)	(42.542)	(44.669)	(41.958)	(37.016)

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	MARZO 2025	MARZO 2026
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	141.713	44.130	66.241	61.389	55.035	53.435	141.713	44.130
Obligaciones emitidas CP	49.261	40.083	48.223	67.166	55.613	59.392	49.261	40.083
Préstamos con terceros CP	10.233	26.005	32.387	-	-	-	10.233	26.005
(-) Gastos financieros	11.129	13.837	19.320	17.870	18.136	14.876	4.257	4.170
Efectivo y equivalentes al efectivo	739	4.015	2.187	1.634	1.285	1.505	4.737	2.741
SERVICIO DE LA DEUDA	211.598	120.040	163.984	144.791	127.500	126.199	200.728	111.647

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación 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 Financiera.