

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
SÉPTIMO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL  
EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

Quito – Ecuador  
Sesión de Comité No. 094/2024, del 17 de abril de 2024  
Información Financiera cortada al 29 de febrero de 2024

Analista: Ing. Juliana Pacheco  
[juliana.pacheco@classrating.ec](mailto:juliana.pacheco@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

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

**Nueva**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 094/2024, del 17 de abril de 2024 decidió otorgar la calificación de “AAA-” (Triple A menos) al Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, por un monto de hasta diez millones de dólares (USD 10'000.000,00).

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

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

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

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

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

La calificación otorgada al Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

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

- La compañía cuenta con más de 3.000 hectáreas en la mejor región del mundo para el crecimiento del camarón, con un laboratorio propio donde produce avances biotecnológicos para el desarrollo de larvas y una empacadora con capacidad diaria de hasta 90.000 libras.
- La compañía se ha posicionado consistentemente entre los 10 mayores exportadores de camarón del Ecuador. Su desarrollo lo ha llevado a cubrir casi todos los mercados del mundo (América del Norte: Estados Unidos, Canadá, América del Sur: Chile, Europa: Francia, Reino Unido, España, Portugal e Italia, Asia: Taiwán, Japón, China).
- Para diciembre de 2023, los ingresos experimentaron un decrecimiento de 32,54% frente a su similar de 2022, situándose en USD 106,21 millones, debido a una disminución en la demanda de camarón en sus diferentes líneas (exportación de camarón congelado, exportación de balanceado de camarón, además de ventas locales de camarón y juveniles, ventas locales de balanceado de camarón, entre otros). Para los periodos interanuales los ingresos de la compañía decrecen en 17,11%, pasando de USD 18,68 millones en febrero de 2023 a USD 15,48 millones en febrero de 2024 debido a una reducción en sus ventas locales de camarón.
- Después de deducir de los costos de ventas y gastos operacionales la compañía reportó un margen operacional positivo pero variable, mismo que representó el 7,68% de los ingresos en 2021, 4,49% en el año 2022 y 5,87% en diciembre de 2023. Para los periodos interanuales el margen operativo, pasó de representar un 8,45% de los ingresos en febrero de 2023, a un 11,33% en febrero de 2024.
- Tras el computo de los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos, neto y los respectivos impuestos, EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN registró utilidad para todos los periodos analizados (excepto en el año 2020), misma que representó el 0,84% en el año 2021, 0,70% en el 2022 y 1,36% en diciembre 2023 (para febrero de 2024 el margen neto representó el 0,49% de los ingresos).
- El EBITDA (acumulado) de la compañía pasó de representar el 7,84% de los ingresos en el año 2022 y 10,52% en diciembre de 2023 (16,19% de los ingresos en febrero de 2024), estos porcentajes determinaron que, el flujo operativo no fue suficiente para cubrir sus gastos financieros, sin embargo, para febrero de 2024 la tendencia cambia, generando una cobertura aceptable sobre los gastos financieros.
- Los activos totales presentaron una tendencia fluctuante durante el periodo analizado, pasando de USD 426,07 millones al cierre del año 2021, USD 484,26 millones en diciembre de 2022, USD 412,45 millones en diciembre de 2023 y USD 423,89 millones en febrero de 2024, como efecto de los movimientos registrados en sus cuentas por cobrar relacionadas, activos mantenidos para la venta e inventarios.
- Durante el periodo analizado se privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de los activos, es así como pasaron de significar el 75,75% en diciembre de 2022 a 70,78% en diciembre de 2023 y 72,12% en febrero de 2024.
- El financiamiento del patrimonio sobre los activos se mantuvo dentro de un rango del 20% a lo largo del periodo analizado, pasando de 24,25% en el año 2022 a 29,22% en diciembre de 2023 y 27,88% en febrero de 2024.
- Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes de la compañía, se revela que, al 31 de diciembre de 2023, la cartera por vencer de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN representó el 26,13% del total de la cartera (22,71% en febrero de 2024), mientras que la cartera vencida más de 360 días significó el 55,24% de la cartera total (58,75% en febrero de 2024). Los resultados mencionados eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la compañía.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía posee recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo.

## Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, celebrada el 02 de abril de 2024, resolvió autorizar que la compañía realice el Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial por un monto de hasta USD 10,00 millones.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN en calidad de Emisor conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de Obligacionistas, suscribieron el contrato del Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

- El Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ❖ 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.
- La emisión 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 de corto plazo.
- Al 29 de febrero de 2024, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 154,49 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 123,59 millones. Dicho valor genera una cobertura de 12,36 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que el Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- Fenómenos naturales como es el caso de las inundaciones podrían afectar y hasta destruir los criaderos de camarón tanto de la empresa como de sus proveedores, al igual, si se presentasen enfermedades o plagas en los criaderos, ocasionaría pérdidas para la compañía, al disminuir la disponibilidad de camarón para su procesamiento y posterior comercialización.
- Fluctuaciones en el precio internacional del camarón, que, en caso de no poder trasladarse sus efectos al precio de venta, podrían afectar a los márgenes de la compañía.
- Regulaciones o restricciones impuestas por parte del Gobierno ecuatoriano sobre la adquisición de insumos, maquinarias u otras similares que se relacionen con la actividad productiva de la compañía podrían afectar de manera directa sus resultados.
- Cambio del comportamiento de consumo del mercado nacional e internacional, podría afectar los resultados de la compañía.
- Mayores exigencias fitosanitarias en el país y en los países donde se exporta el producto, podría acarrear complicaciones para exportar los productos producidos por EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN y consecuentemente afectar sus resultados.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.

- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos) u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial.
- Posibles variaciones en los precios de la materia prima que se utiliza para el alimento de los camarones, así como el incremento de los costos de mano de obra, podrían encarecer el proceso productivo del camarón en sus piscinas propias y afectar los resultados de la compañía, si esta no logra trasladar dichos incrementos de costos al precio final, que está establecido por la oferta y demanda internacional.
- Crisis económicas en sus principales mercados como es el caso de Asia, América el Norte y del Sur y Europa podrían afectar negativamente la demanda de camarón y por lo tanto el flujo de la compañía.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA

**GERENTE GENERAL**