GLOBALRATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

CALIFICACIÓN TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

Corporativos
15 de noviembre de 2022

CALIFICACIÓN:

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	junio 2022

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.

Conforme el Artículo 3, Sección I, 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, 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 de Emisión y demás documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	dic-21	GlobalRatings
AAA (-)	may-22	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 Tercera Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN en comité No. 319-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de noviembre de 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2019, 2020 y 2021, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha septiembre de 2022 (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00006676 del 11 de agosto de 2021 por un monto de hasta USD 20.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector camaronero creció de manera consistente durante los últimos años, con el Ecuador como uno de los principales actores dentro de la cadena de valor internacional. La producción camaronera además estuvo favorecida por el aumento en la demanda externa, especialmente en mercados como China y EE. UU., con la exportación de camarón congelado. La proyección para 2022 por parte del BCE apuntaría a que el sector de acuacultura y pesca de camarón se expanda en 3,7% anual apoyado en el precio competitivo que se mantiene en los mercados externos y, la apertura de nuevos mercados, considerando que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania no ha presentado, durante 2022 ,un mayor impacto para la industria camaronera a diferencia de lo observado en productos como el banano y las flores, cuya elevada concentración hacia estos mercados ha impactado en el nivel de exportaciones.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN pertenece a un grupo empresarial con una importante presencia nacional e internacional en diversos sectores económicos y varios rubros de negocio, lo que le ha permitido contar con una vasta trayectoria, respaldo y prestigio que potencia su buen funcionamiento. Asimismo, la compañía es una de las principales empresas del sector acuícola, lo que evidencia su posicionamiento tanto a nivel nacional como internacional.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN se administra a través de cuatro divisiones que abarcan el ciclo completo de la producción de camarón, desde el laboratorio de reproductores a la finca, incluyendo la producción de balanceados y el posterior empaque para la exportación. De esta manera la compañía es autosustentable en toda la cadena de producción lo que es acompañado por un énfasis importante en la trazabilidad, lo que minimiza riesgos no controlables en el proceso.
- La compañía cuenta con un Directorio establecido en los estatutos sociales, que constituye el máximo órgano administrativo, y con una división de Contraloría, cuya responsabilidad es brindar información veraz y confiable a la administración, lo cual garantiza una mayor transparencia a la gestión empresarial. 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.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN presenta ventas por valores altos y sostenibles. No obstante, la disminución ocasionada por la emergencia sanitaria tuvo como efecto una pérdida neta en 2020. El control de costos conseguido en 2021 permitió una utilidad operativa estimable y un resultado neto positivo. Sus necesidades de financiamiento han sido cubiertas con créditos otorgados por entidades del exterior lo que refleja su buena reputación. Sus principales índices como cobertura de gastos financieros, apalancamiento, capital de trabajo y días de cartera pago e inventario se mantienen dentro de parámetros aceptables y el incremento de su deuda neta obedece a una transacción puntual basada en la estrategia del grupo y está dentro de parámetros previamente establecidos.
- EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN realiza el grueso de sus ventas a través de empresas relacionadas locales y del exterior. Las transacciones comerciales derivadas de estas ventas tienen como efecto que las cuentas por cobrar a compañías del grupo hayan crecido consistentemente desde 2020 hasta septiembre de 2022.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, ha cumplido con los pagos oportunos de la emisión, con resguardos de ley y el límite de endeudamiento mediante el cual la compañía se compromete a mantener durante el periodo de la Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa. Adicionalmente la Emisión está respaldada por una Fianza Solidaria de NUEVO RANCHO S.A. NURANSA empresa que evidencia una posición solvente.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN provienen de cuatro líneas de negocio que abarcan todas las instancias de producción de camarón, desde la fertilización de las hembras y la obtención de la larva, hasta el camarón ya empacado, cubriendo todas las etapas del proceso de producción y comercialización. Existe integración entre las cuatro divisiones de negocio, que consiste principalmente en la transferencia de materias primas que se desarrollan y producen internamente.

Las ventas totales de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantuvieron un comportamiento decreciente entre 2019 y 2021, al pasar de USD 146,39 millones a USD 139,19 millones, atado a que, para diciembre de 2020, el precio de la libra de camarón alcanzó un valor de USD 2,31; lo que equivale a una reducción del 11,87% del valor registrado a diciembre del año anterior (USD 2,62). Adicionalmente, la demanda externa se contrajo, especialmente en ciertos países asiáticos.

Para diciembre de 2021, esta disminución de la demanda se mantuvo y las ventas de la compañía registraron una caída de USD 14,55 millones (-9,46%) frente a diciembre del año anterior. Este comportamiento se concentró en las ventas de alimentos balanceados, que cayeron 38% respecto a 2020, en tanto que la división empacadora incrementó su participación en un 13%. Para el período interanual los ingresos de la compañía se incrementaron en 21,41%, producto del crecimiento de la venta camarón en mercados internacionales.

El costo de ventas presentó un comportamiento acorde al de las ventas, con una participación promedio de 81,85% sobre las ventas entre 2019 y 2021. Producto de la disminución sostenida del precio del camarón en los mercados internacionales, el peso del costo de ventas sobre los ingresos de la compañía incrementó, y pasó de representar 77,36% de las ventas en 2019 a representar 84,03% de las ventas en 2020 y 84,16% para 2021. Adicionalmente, la composición del portafolio de ventas, que presentó una disminución en la representatividad de la línea de balanceados, impactó directamente en el peso del costo de ventas durante el periodo anual. Para septiembre 2022 la participación del costo sobre las ventas se incrementó en 2 puntos porcentuales con relación al periodo anterior producto del incremento de la materia prima y la disminución del precio de venta del camarón por un menor tamaño.

La evolución del margen bruto de la compañía responde directamente al comportamiento de los precios del camarón en los mercados internacionales, así como a fluctuaciones en los costos de los procesos productivos en sus diversas etapas. El margen bruto se mantuvo estable entre 2018 y 2019, pero se redujo al término de 2020 y manteniendo el mismo porcentaje a 2021 producto de la tendencia decreciente en el precio del camarón, que incrementó el peso relativo de los costos de producción asociados a las distintas líneas de negocio.

Los gastos de administración se concentraron principalmente en gastos de exportación e importación de la línea empacadora, y se mantuvieron estables con respecto a 2019. Para diciembre de 2021 los gastos administrativos disminuyeron un 24,24% frente a diciembre de 2020 y los gastos de ventas disminuyeron en 6,53%, concentrados en la división de balanceados.

De esta manera, a la fecha de corte de información, el margen operativo alcanzó 7,47% de las ventas inferior a lo obtenido en septiembre 2021 cuando alcanzó 8,44% debido al aumento del costo de ventas mencionado. Sin embargo, la evolución monetaria del margen operativo evidencia que la compañía cubrió los gastos de su operación mediante los ingresos ordinarios.

El gasto financiero incrementó de USD 22,14 millones en 2019 a USD 23,33 millones en 2020, y pasó de representar 13,20% de los ingresos a representar 15,18%. Para diciembre de 2021 los gastos financieros totalizaron USD 17,84 millones, monto que supone una tasa de interés promedio disminuida en alrededor de 3% lo que produjo la consiguiente disminución en el total de intereses pagados considerando que, en 2021 existe un financiamiento otorgado por una compañía del exterior, lo que contribuyó a la disminución de las tasas.

Previo a la pandemia, los resultados de la compañía fueron siempre positivos, lo que permitió generar retornos favorables para los accionistas, lo que no ocurrió para el año 2020 en que se registró una pérdida

de USD 12,5 millones y un ROE negativo de -10,85%. Este comportamiento se revirtió para 2021 en función del incremento en los ingresos extraordinarios producto de la operación de venta de acciones realizada en mayo de ese año y de los intereses generados en préstamos a la relacionada TALUM S.A. De esta manera, para 2021 la utilidad fue de USD 1 millón, lo que representó un retorno anualizado sobre el patrimonio de 0,88%.

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantiene un comportamiento creciente en sus activos, evidenciado principalmente en un 9,08% de crecimiento entre 2020 y 2021, lo que llevó el total de activos a USD 426,07 millones. La cuenta más representativa correspondió a las cuentas por cobrar con compañías relacionadas que pasaron de USD 95,86 millones a USD 133,94 millones, un incremento alrededor de 40%, lo que generó que 52,68% del activo se concentró en el corto plazo para diciembre de 2021

EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, con un valor promedio de 1,20 entre 2019 y 2021, favorecido por el monto de cuentas por cobrar e inventarios, así como por los activos mantenidos para la venta.

Por lo tanto, el capital de trabajo fue siempre positivo alcanzando su máximo en diciembre de 2021 de USD 67,57 millones demostrando que la empresa tiene los recursos suficientes para cubrir las obligaciones de corto plazo en caso de ser requerido

Históricamente, las principales fuentes de financiamiento fueron los préstamos de entidades financieras locales y del exterior, las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores y el crédito otorgado por los proveedores, que juntas representaron cerca de 90% del pasivo total al 31 de diciembre de 2021.

El crecimiento de la compañía fundamentalmente durante el año 2021 creó que el flujo de efectivo proveniente de actividades de operación fuera negativo como consecuencia del aumento en cuentas por cobrar a compañías relacionadas e inventarios. Tal situación fue financiada por flujos de efectivo provenientes del Mercado de Valores y de la refinanciación de obligaciones con entidades financieras, además del aumento de créditos de terceros.

RESULTADOS E INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	SEPT. 2021	SEPT. 2022
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	167.749	153.741	139.194	169.816	178.307	187.222	103.928	126.183
Utilidad operativa (miles USD)	25.540	11.469	10.686	16.599	17.429	18.301	8.769	9.421
Utilidad neta (miles USD)	3.774	(12.486)	1.168	1.241	1.218	1.582	1.265	1.140
EBITDA (miles USD)	29.412,40	15.991,84	15.441,87	21.355,20	22.185,18	23.056,65	8.769,19	9.421,10
Deuda neta (miles USD)	174.375	176.754	225.641	241.269	232.158	221.842	184.929	239.934
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(3.857)	111	(48.412)	(13.022)	10.367	10.720	(6.885)	(11.812)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(7.810)	(7.254)	(1.061)	(13.562)	(14.240)	(14.952)	(22.858)	(25.188)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	125.279	126.965	126.519	109.008	124.128	120.102	132.533	101.187
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,23	0,13	0,12	0,20	0,18	0,19	0,07	0,09
Capital de trabajo (miles USD)	31.357	495	67.567	65.706	69.244	91.178	54	48.457
ROE	3,35%	-10,85%	1,00%	1,06%	1,03%	1,31%	1,45%	1,29%
Apalancamiento	2,41	2,39	2,66	2,98	2,92	2,82	2,55	3,05

Fuente: EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

La realidad de EMPACADORA GRUPO GRAMAR S.A. EMPAGRAN a la fecha del presente informe está condicionada por la evolución de demanda de camarón y balanceado en el mercado local e internacional. Las proyecciones de ingresos y costos a futuro parten de la base de que existe todavía incertidumbre generalizada con respecto a la evolución de la pandemia a nivel internacional, aunque los precios promedio de la libra de camarón, del saco de balanceado y del millar de larvas tienden al alza.

Contemplando el comportamiento registrado hasta 2021 y las proyecciones del emisor bajo un escenario estresado se prevé un incremento de las ventas en 2022 de 22% y una estabilización de los ingresos con un crecimiento de 5% para 2023 y 2024, porcentaje que considera el factor inflacionario ya mencionado.

El hecho de que el precio del camarón no es controlable por parte de la empresa, hace que las estimaciones indiquen que el costo de ventas si bien no alcanzará 77% registrado el año 2019 debe situarse en valores del orden de 83% para el futuro próximo, acorde con el comportamiento histórico.

Los gastos financieros obedecen a la proyección de la estructura de pasivos. Cabe mencionar que no se contemplan cambios importantes en los niveles de tasas ni refinanciamientos muy diferentes de los ya obtenidos.

Con las premisas anotadas, la proyección arroja resultados positivos e incrementales para los períodos comprendidos entre 2022 y 2024. Debe destacarse que los resultados estimados para 2022 son inferiores a los de 2021 teniendo presente que en ese año hubo transacciones como la venta de acciones que no son recurrentes.

Como consecuencia de los resultados proyectados el ROE alcanzaría un valor todavía marginal de 1,13% y el ROA de 0,29%, cifras muy parecidas a las de 2021 teniendo presente que el patrimonio se mantiene en montos similares. La cobertura del EBITDA sobre gastos financieros superaría la unidad en los años proyectados.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se proyecta que las cuentas por cobrar a compañías relacionadas se mantengan en términos superiores a los de 2021 acorde a lo obtenido hasta septiembre 2022. Evidentemente, este monto podría variar dependiendo de las decisiones estratégicas de la compañía.

Los activos fijos presentarían montos de adquisición marginales estimando su crecimiento de acuerdo con las necesidades de mantenimiento de la propiedad, planta y equipo existentes.

El mantenimiento de las principales cuentas del activo, de la racionalización de los inventarios y del aumento paulatino de las cuentas por cobrar, a lo que se agrega un incremento de la provisión para cuentas incobrables y el incremento natural de la depreciación, los flujos de actividades operativas se proyectan positivos y los flujos de las actividades de inversión se proyectan levemente negativos lo que permitiría a la compañía realizar cancelaciones en su financiamiento, llevando la deuda neta a valores superiores a los registrados el año 2021, lo que junto al aumento del patrimonio producto de los resultados obtenidos podría llevar al apalancamiento a fines de 2022 a un valor 2,98, superior al año 2021.

Finalmente, debe notarse que el capital de trabajo proyectado se mantendría en valores muy altos, de alrededor de USD 75 millones debido al crecimiento de cuentas por cobrar relacionadas en el activo.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y 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.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una adecuada diversificación de proveedores lo que permite mitigar este riesgo. Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual 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 la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

- La continuidad de la operación puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo ya que posee un manual de procedimientos para la administración de respaldos de información, que se realizan de manera periódica con el objetivo de facilitar la reconstrucción de la información en el proceso de recuperación de contingencias.
- El sector camaronero en el Ecuador se encuentra expuesto a diferentes amenazas externas de seguridad como piratería, robo y asalto de grupos organizados sobre las piscinas de camarón y en el proceso de transporte para su comercialización. La compañía mitiga este riesgo a través de la contratación de empresas de seguridad privada para la respectiva vigilancia. De igual manera mantiene pólizas de seguros con Seguros Unidos S.A. que cubren el riesgo de pérdida durante el trayecto de transporte durante la transportación interna o la exportación del camarón.
- Variaciones en el precio de la materia prima utilizada para la elaboración del alimento para los camarones, así como un posible incremento en los costos de mano de obra, que podrían afectar los resultados de la compañía al encarecer el precio del camarón y su proceso productivo. La compañía mitiga este riesgo al contratar coberturas sobre los *commodities* importados y de igual forma en el caso de la mano de obra los costos envueltos son relativamente estables debido a que gran parte del personal mantiene vínculos de largo plazo y sus remuneraciones son superiores a la media.
- La dependencia del mercado internacional hace que factores externos, como el cambio en la oferta asiática, pueda generar un impacto negativo en el mercado camaronero nacional y en el precio del producto ecuatoriano, reduciendo el monto de exportación y, por ende, los ingresos de la compañía. Sin embargo, este riesgo se mitiga con la incursión en nuevos mercados y la diversificación del portafolio de clientes en las diferentes divisiones del negocio.
- 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 la compañía cuenta con pólizas de seguro contratadas con Seguros Unidos S.A. que cubren riesgos de incendio multirriesgo, rotura de maquinaria y vehículos.

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 las cuentas por cobrar comerciales, otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas, otras cuentas por cobrar y existencias. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene y a través de un riguroso proceso de cobro que le ha permitido mantener una cartera saludable. La situación actual creada por la pandemia evidentemente crea un escenario económico adverso. En este sentido, es posible que algunos pagos se posterguen.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. Para mitigar el riesgo la compañía cuenta con un detallado análisis de cada uno de sus clientes, lo que posibilita dar un seguimiento continuo y cercano al comportamiento de la cartera. La adecuada administración, política y procedimiento, disminuye la generación de cartera vencida e incobrabilidad.
- Los inventarios son susceptibles de deterioro, pérdidas por robo y obsolescencia lo que implica un evidente riesgo de deterioro. La empresa mantiene un adecuado control en lo que respecta al almacenaje de los bienes, a la contratación de seguros según corresponda y a una adecuada rotación y disposición de aquellos ítems que no cumplan los requerimientos en cuanto a su estado para su posterior utilización y/o venta.

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 175,94 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 36,95% de los activos totales por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	D	14.309.006	720	9,00%	Semestral	Semestral
	E	5.690.994	1.800		Trimestral	Trimestral
Saldo en circulación (septiembre 2022)	USD 11.707.298					
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía	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.					
Saldo en circulación (abril 2022)	USD 15.854.000					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 70% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales, y con el 30% restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salaros, pago de impuestos, pago a empresas y personas no vinculadas.					
Valor nominal	Múltiplo de USD 1,00.					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Rescates anticipados	La presente Emisión de Obligaciones no contempla sorteos rescates anticipados.					
Underwriting	La presente Emisión de Obligaciones no contempla contrato de underwriting.					
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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Límite de endeudamiento	▪ 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 Tercera Emisión de Obligaciones de EMPACADORA GRUPO GRANMAR S.A. EMPAGRAN, que ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo