

DECIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – BONO VINCULADO A LA SOSTENIBILIDAD DE DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.

Comité: 363-2024	Fecha de Comité: 13 de noviembre de 2024
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2024	Quito – Ecuador
Lic. Carlos Polanco	(593) 2323-0541 cpolanco@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Bono Vinculado a la Sostenibilidad	AAA	Inicial	N/A

Significado de la Calificación

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 verá 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 de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio.”

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR acordó asignar la calificación de “AAA” a la **Décima Emisión de Obligaciones a largo plazo- Bono Vinculado a la Sostenibilidad de DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A. con información al 30 de septiembre de 2024**. La calificación se sustenta en el fuerte posicionamiento del emisor dentro del mercado en el que opera, permitiendo ubicarse como pionero en la comercialización de fármacos. Hasta la fecha de corte, los ingresos de la empresa han mostrado un leve crecimiento interanual en comparación con el período anterior, lo que ha impulsado mantener indicadores de rentabilidad, en niveles destacados, Sus índices de liquidez son sobresalientes, sus niveles de endeudamiento normales y sus ratios de cobertura destacables. Además, presenta una solidez patrimonial que le permite mantener un índice de apalancamiento alineado al giro del negocio. Finalmente, los instrumentos cumplen con los resguardos establecidos y el pago sus obligaciones adquiridas.

Resumen Ejecutivo

- **Robusto posicionamiento dentro del mercado farmacéutico:** DIFARE es una empresa de capital 100% ecuatoriano desde 1984 que impulsa al sector farmacéutico y de consumo a través de la distribución farmacéutica y desarrollo de farmacias con presencia en varias regiones del país con más de 30 años en el mercado, siendo este pionero en la distribución nacional de fármacos. La compañía es considerada líder en el desarrollo de modelos de atención. Comercializa y ofrece abastecimiento de productos farmacéuticos, OTC y de consumo al Ecuador, satisfaciendo con efectividad las necesidades de la comunidad.
- **Indicadores de rentabilidad sobresalientes:** A la fecha de corte, se registró un leve incremento en los ingresos operacionales de la Compañía. Este crecimiento se ve respaldado por la sólida red de distribución de la compañía, conformada por sus centros de distribución a nivel nacional. Es así como, los ingresos de Difare S.A., en septiembre de 2024 totalizaron US\$ 690,54 millones como efecto del aumento de su línea de negocio de distribución, por otro lado, los costos de venta, contabiliza US\$ 539,58 millones por lo que la utilidad bruta presenta un aumento interanual del +13,30%. Por su parte la utilidad neta, desciende a US\$ 17,02 millones, la cual disminuye interanualmente en -17,62% (US\$ 3,63 millones), causado principalmente por el aumento en los gastos operativos y gastos operacionales en (+19,99%) y (+6,66%) respectivamente. A pesar de estas variaciones, los indicadores de rentabilidad ROA (+4,60%) y ROE (+18,65%), se muestran estables y sobresaliente en comparación con el mercado.
- **Saludables indicadores de liquidez:** Históricamente, la entidad ha mantenido un índice de liquidez estable durante los últimos cinco años, con un promedio de 1,35 veces en este período. Sin embargo, a la fecha de corte, se ha registrado un leve descenso de 0,04 veces en este indicador. Por otro lado, también se ha observado una ligera disminución en su capital de trabajo, sin embargo, este sigue siendo lo suficientemente alto como para garantizar la continuidad de las operaciones de la empresa. En cuanto al saldo de efectivo, se ha producido un decrecimiento interanual del 76,80%, resultado de pagos de dividendos, aun así, el nivel de caja que mantienen sigue siendo lo suficientemente alto para cubrir sus obligaciones. Esto subraya la fortaleza de la entidad para

cumplir con sus obligaciones con proveedores y deudas financieras, además de pagar dividendos a sus accionistas, lo que refuerza su confianza en mantener sus inversiones en la empresa y procurar una sostenibilidad duradera.

- **Excelentes niveles de flujos operacionales:** a septiembre de 2024, la compañía refleja un aumento de sus flujos ebitda en +16,69%, a pesar de la disminución de la utilidad operativa que disminuyó en US\$ 2,29 millones. Se menciona como una de las fortalezas del emisor es la relación de la cobertura de su EBITDA/gastos financieros, que refleja un total de 5,28 veces, no obstante, es levemente inferior a su periodo similar anterior (5,43 veces, agos23). Referente a la cobertura de la deuda financiera, exhibe un valor de 0,38 veces, situándose sobre su promedio histórico de 0,02 veces y a su periodo similar del año anterior de 0,31 veces. Finalmente, Pacific Credit Rating mide el tiempo en cantidad de años que necesita la empresa para pagar su deuda a base de los flujos operativos a través de la relación Deuda Financiera/EBITDA; de forma que, a la fecha de corte, la entidad culminaría su deuda actual en 2,60 años con los flujos percibidos de sus ingresos operacionales.
- **Niveles de solvencia estables:** Para la fecha de corte DIFARE S.A., presenta un patrimonio con un crecimiento interanual de +0,90%, efecto impulsado por el crecimiento de los resultados acumulados en (US\$ +7,23 millones). Adicional, su pasivo decreció en -1.54%, lo que redujo su nivel de apalancamiento al cerrar en septiembre de 2024 en 3,06 veces, por debajo del histórico (3,76 veces). No obstante, se destaca el continuo compromiso de los accionistas de la empresa.
- **Cumplimiento de resguardos:** Para septiembre de 2024, el emisor ha cumplido en tiempo y forma con sus obligaciones adquiridas. Asimismo, se observa un cumplimiento a satisfacción de los resguardos de ley de la séptima, octava y novena Emisión de Obligaciones.

Instrumento Calificado

Decima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Bono Vinculado a la Sostenibilidad: Con fecha 10 de octubre de 2024, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (Difare) S.A., misma que estuvo conformada por la totalidad de sus accionistas y se decidió autorizar la décima emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Bono Vinculado a la Sostenibilidad hasta por el monto de USD 50'000,000.00 (Cincuenta millones de dólares de los Estados Unidos de América). Los términos y condiciones de la emisión que constan en el Prospecto de Oferta Pública son los siguientes.

Características de los Valores						
Emisor:	Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (Difare) S.A.					
Clase de Valor:	Obligaciones de Largo Plazo – Bono Vinculado a la Sostenibilidad					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América					
Monto de la Emisión:	US\$ 50.000.000,00					
Valor Nominal:	Las Obligaciones se emitirán de forma desmaterializada en dos (2) Clases y el valor nominal mínimo de cada obligación, para todas las Clases, será de Cien mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 100.000,00), pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean en múltiplos de Cien mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 100.000,00).					
Características:	Clase	Monto Por Emitir (US\$)	Plazo	Tasa de Interés	Pago de Intereses y Capital	Amortización de capital y periodo de gracia
	A	28.500.000,00	1.800 días	Será la Tasa Fija o la Tasa Variable, según lo determine el Emisor, de forma previa a la Fecha de Emisión de cada clase correspondiente, y será calculada de la siguiente manera: Tasa Fija: igual a la sumatoria de (i) la Tasa Swap Fija para Emisión cotizada en el mercado de swaps con relación a la tasa SOFR por el monto de la emisión, determinada el segundo (2do) Día Hábil para Valores del Gobierno Federal de los Estados Unidos previo a la Fecha de Emisión de dicha Clase, más (ii) un margen del 4,15%. Tasa Variable: igual a la sumatoria de (i) SOFR a Término para un plazo de 3 meses, determinada el segundo (2do) Día Hábil para Valores del Gobierno Federal de los Estados Unidos previo al inicio de cada Periodo de Interés, más (ii) un margen del 4,15%	Trimestral	1 año y 16 cupones de capital equivalentes al 5.90% cada uno y un último cupón equivalente al 5.60%.
Contrato de Underwriting:	La presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Bono Vinculado de Sostenibilidad no contempla contrato de Underwriting					

Redención Anticipada:	<p>Luego de transcurridos trescientos sesenta (360) días (12 meses) a partir de la Fecha de Emisión de la Clase A o de la Clase B, el Emisor podrá redimir anticipadamente las Obligaciones en circulación de la Clase A o de la Clase B, respectivamente, de manera parcial o en su totalidad, a un valor equivalente a (i) el monto del capital insóluto, más (ii) los intereses devengados y no pagados hasta el día en que se efectúe la redención anticipada de dichas Obligaciones (incluso Interés de Mora en caso de que el Emisor incurriera en mora o simple retraso en el pago de cualquier cuota de intereses y/o amortizaciones de capital de las Obligaciones), en fechas coincidentes con cualquier Fecha de Pago de Intereses de la respectiva Clase, notificando con al menos treinta (30) Días Hábiles de anticipación al Representante de los Obligacionistas, siempre y cuando:</p> <p>a) No existan Eventos de Incumplimiento; y,</p> <p>b) Si así lo requiere el Representante de los Obligacionistas, antes de la fecha efectiva de redención anticipada, el Emisor deberá presentar todos los documentos que acrediten que cuenta con las Autorizaciones necesarias para efectuar dicha redención, o una certificación de que ninguna Autorización es necesaria.</p> <p>El monto mínimo de redención será de cinco millones de dólares (\$5,000,000); y, si es un monto superior, deberá ser en múltiplos de un millón de dólares (\$1,000,000). En caso de redención parcial, ésta se realizará por sorteo.</p> <p>En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir de manera anticipada las Obligaciones conforme a lo dispuesto en el numeral precedente, publicará un aviso de redención por una vez en los medios de difusión de la Bolsa de Valores, y en dos (2) periódicos de vasta circulación en el país por tres (3) Días Hábiles consecutivos y con no menos de treinta (30) Días Hábiles de anticipación a la fecha propuesta, y notificará al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE) con al menos treinta (30) Días Hábiles de anticipación. En dicho aviso y notificación se especificarán los términos, condiciones y proceso de la redención, detallando la fecha y la suma destinada para tal efecto. En la fecha de redención, el Emisor hará efectivo el pago según los términos y condiciones publicados y según lo dispuesto en el Contrato de Emisión. Toda Obligación redimida dejará de devengar intereses desde la fecha de su redención anticipada, salvo incumplimiento del Emisor, en cuyo caso se aplicará el Interés de Mora.</p> <p>En la fecha de la redención anticipada conforme a lo dispuesto en este numeral, el Emisor pagará a los Obligacionistas cuyas Obligaciones sean redimidas, en la Moneda de las Obligaciones, una prima equivalente al dos por ciento (2%) del monto de capital redimido.</p>
Rescates anticipados:	<p>El Emisor podrá efectuar rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el Emisor y los Obligacionistas, previo el cumplimiento de lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores. El Emisor también podrá realizar rescates anticipados mediante ofertas de adquisición que efectúe a través de la Bolsa de Valores. A tal efecto, el Emisor publicará un aviso del rescate anticipado por una vez en los medios de difusión de la Bolsa de Valores. También notificará en forma simultánea con dicho aviso al Representante de los Obligacionistas y al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE). El rescate anticipado tendrá lugar dentro de los cinco (5) Días Hábiles de publicado dicho aviso, y los Obligacionistas tendrán un término máximo de cinco (5) Días Hábiles para aceptar o rechazar las ofertas de compra correspondientes. Las Obligaciones se rescatarán a un valor equivalente a (i) el monto del capital insóluto, más (ii) los intereses devengados y no pagados hasta el día en que se efectúe el rescate anticipado (incluso Interés de Mora en caso de que el Emisor incurriera en mora o simple retraso en el pago de cualquier cuota de intereses y/o amortizaciones de capital de las Obligaciones), más (iii) una prima equivalente al dos por ciento (2%) del monto de capital rescatado. Las obligaciones dejarán de devengar intereses a partir de la fecha de su rescate anticipado, salvo incumplimiento del Emisor, en cuyo caso se aplicará el Interés de Mora.</p> <p>Las Obligaciones que fueren readquiridas por el Emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado</p>
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil.
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	Picaval Casa de Valores
Representante de los Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.
Destino de los recursos:	<p>(a) Uso de los Fondos de la Emisión. Hacer (X) que los fondos de la Clase A sean utilizados exclusivamente para financiar (i) el plan de capital de trabajo permanente para los Años Financieros 2024 y 2025, relacionado con la compra de inventario para la venta y distribución de medicamentos en el Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, los términos de este Contrato de Emisión y del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad; y (Y) que los fondos de la Clase B sean utilizados exclusivamente para financiar (i) el plan de capital de trabajo permanente para los Años Financieros 2024 y 2025, relacionado con la compra de inventario para la venta y distribución de medicamentos, (ii) inversiones capex para los Años Financieros 2024, 2025 y 2026 relacionadas con el plan de expansión de nuevos puntos de venta, y (iii) la instalación de paneles solares en los Años Financieros 2024, 2025 y 2026 (siempre que los fondos totales de la Clase B destinados a las actividades descritas en las cláusulas (ii) y (iii) no sea inferior a nueve millones de Dólares (US\$9,000,000.00)) en el Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, los términos de este Contrato de Emisión y del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (las actividades contempladas en los literales (X) y (Y), el "Proyecto"). Cualquier adquisición de paneles solares u otros bienes que se requieran en la ejecución del Proyecto (los "Equipos del Proyecto") con los fondos de la Obligaciones, se realizará directamente por el Emisor, y no a través de ninguna Afiliada, Subsidiaria o cualquier otra Persona.</p>
Resguardos Financieros	<p>El Emisor deberá administrar prudentemente su posición financiera de acuerdo con buenas prácticas corporativas y financieras, y otras leyes aplicables. Adicionalmente, el Emisor mantendrá en todo momento y se abstendrá de cualquier acción que pueda resultar en el incumplimiento de los parámetros financieros que se detallan a continuación (los "Resguardos Financieros"):</p> <p>(a) un Índice de Deuda Financiera Neta a EBITDA no superior a 3,25 (tres comas veinte y cinco);</p> <p>(b) un Índice de EBITDA a Gastos Financieros no menor de 3,0 (tres comas cero);</p> <p>(c) un Índice de Liquidez Corriente no menor a 1,0 (uno coma cero); y</p> <p>(d) un Índice de Activos Depurados a Obligaciones en Circulación igual o mayor a 2,0 (dos comas cero).</p>

	<p>el Emisor también se obliga a cumplir con los resguardos que establece el artículo 11 de la Sección I del Capítulo III, Título II, del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera, vigentes a la fecha del presente Contrato, estos son:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 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 efectivos. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25. <p>Se entenderá por activos depurados al total de activos del EMISOR menos: los activos diferidos 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 esté compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el EMISOR en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.</p> <p>El incumplimiento de este resguardo normativo dará lugar a declarar de plazo vencido la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en el Contrato de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, para la solución de controversias.</p> <p>Asimismo, mientras esté vigente la presente Emisión, el Emisor limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 13 de la Sección I del Capítulo III, Título II, del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera y otros parámetros aplicables establecidos en la Ley de Mercado de Valores y demás normas reglamentarias de mercado de valores pertinentes.</p> <p><u>Resguardos Afirmativos</u></p> <p>El Emisor deberá:</p> <p>(a) Uso de los Fondos de la Emisión. Hacer (X) que los fondos de la Clase A sean utilizados exclusivamente para financiar (i) el plan de capital de trabajo permanente para los Años Financieros 2024 y 2025, relacionado con la compra de inventario para la venta y distribución de medicamentos en el Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, los términos de este Contrato de Emisión y del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad; y (Y) que los fondos de la Clase B sean utilizados exclusivamente para financiar (i) el plan de capital de trabajo permanente para los Años Financieros 2024 y 2025, relacionado con la compra de inventario para la venta y distribución de medicamentos, (ii) inversiones capex para los Años Financieros 2024, 2025 y 2026 relacionadas con el plan de expansión de nuevos puntos de venta, y (iii) la instalación de paneles solares en los Años Financieros 2024, 2025 y 2026 (siempre que los fondos totales de la Clase B destinados a las actividades descritas en las cláusulas (ii) y (iii) no sea inferior a nueve millones de Dólares (US\$9,000,000.00)) en el Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, los términos de este Contrato de Emisión y del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (las actividades contempladas en los literales (X) y (Y), el "Proyecto"). Cualquier adquisición de paneles solares u otros bienes que se requieran en la ejecución del Proyecto (los "Equipos del Proyecto") con los fondos de las Obligaciones, se realizará directamente por el Emisor, y no a través de ninguna Afiliada, Subsidiaria o cualquier otra Persona.</p> <p>(b) Existencia Legal; Capacidad para realizar Negocios. (i) Mantener su existencia corporativa como una sociedad anónima; y (ii) tomar todas las acciones razonablemente necesarias para obtener de manera oportuna y mantener con plenos efectos legales y validez todas las Autorizaciones Relevantes, toda la Propiedad Intelectual necesaria en relación con el giro ordinario de negocio y cualesquiera otros derechos, privilegios y franquicias necesarias o deseables para mantener el manejo corriente de sus negocios.</p> <p>(c) Gestión de Negocios; Cumplimiento de la Ley Aplicable. Llevar sus negocios de conformidad con las buenas prácticas de la industria y cumplir con las Autorizaciones Relevantes y toda Ley Aplicable.</p> <p>(d) Propiedades. Mantener títulos de propiedad válidos y legítimos sobre sus Propiedades significativas.</p> <p>(e) Gestión Contable y Financiera. Mantener un sistema de contabilidad, un sistema de manejo de información, y libros contables u otros registros adecuados para reflejar fielmente la condición financiera del Emisor y los resultados de sus operaciones de conformidad con las Normas de Contabilidad, la Ley Aplicable, las Autorizaciones Relevantes y las buenas prácticas de la industria.</p> <p>(f) Acceso a Instalaciones y Registros. Permitir al Auditor Temático que realice una auditoría anual del cumplimiento por parte del Emisor de sus obligaciones en virtud del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.</p> <p>(g) Auditores Externos. (i) Mantener al Auditor o cualquier Auditor Aceptable como su auditor; y (ii) en el evento de que exista un cambio de Auditor, entregar al Representante de los Obligacionistas, a más tardar dentro de los treinta (30) Días Hábiles posteriores a la designación del nuevo Auditor Aceptable por parte del Emisor, una notificación escrita de tal designación.</p> <p>(h) Prelación. Tomar toda acción que sea necesaria para asegurar que, en todo momento, las Obligaciones sean obligaciones directas, incondicionales y no subordinadas del Emisor, que tengan una prelación de pago en una liquidación forzosa o en cualquier otro contexto no menor al de todas sus otras acreencias no garantizadas y no subordinadas, excepto aquellas acreencias a las cuales la Ley Aplicable obligatoriamente confiera una mayor prelación o privilegio.</p> <p>(i) Cumplimiento Ambiental y Social. Cumplir con lo establecido en la Sección 4 (Obligaciones Medioambientales y Sociales de Hacer) del Anexo C (Disposiciones Ambientales y Sociales) del Contrato de Emisión.</p>
--	---

Resguardos:

(j) Cumplimiento con Leyes contra el Lavado de Dinero y Combate del Financiamiento del Terrorismo. (i) Cumplir con las leyes, políticas, procedimientos y controles para la prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo; y (ii) garantizar que su capital, deuda accionarial y cualquier otra forma, de capital y cuasi capital, o fondos invertidos en el Proyecto por parte del Emisor no sean de Origen Ilícito.

(k) Impuestos. (i) Pagar todos los Impuestos que se impongan sobre su Propiedad, sus ingresos o utilidades, y deducir o retener todos los Impuestos que sea requerido deducir o retener, y pagar adecuadamente aquellos Impuestos a las Autoridades aplicables cuando sea exigido por la Ley Aplicable, en el entendido que no se le exigirá al Emisor pagar cualquier Impuesto que esté siendo impugnado diligentemente de buena fe y bajo argumentos razonables mediante procedimientos apropiados, y con respecto a los cuales el Emisor haya establecido reservas adecuadas en sus libros de acuerdo con las Normas de Contabilidad; y, (ii) presentar todas las Declaraciones de Impuestos que la Ley Aplicable requiera que sean presentadas por el Emisor.

(l) Seguros. Asegurar y mantener asegurado, con aseguradoras financieramente sólidas y de buena reputación (que no sean sus Afiliadas), sus Propiedades y negocios contra pérdidas asegurables con una suma asegurada y deducibles adecuados, y cubriendo los riesgos que son habitualmente mantenidos por Personas que se dedican a un negocio similar, que poseen propiedades similares y que operan en la República del Ecuador, y pagar puntualmente todas las primas de dichas pólizas de seguro.

(m) Subsidiarias. Hacer que cada una de sus Subsidiarias cumpla con las obligaciones establecidas en literales (c) (Gestión de Negocios; Cumplimiento de la Ley Aplicable), (f) (Acceso a Instalaciones y Registros), (i) (Cumplimiento con Leyes contra el Lavado de Dinero y Combate del Financiamiento del Terrorismo), (k) (Impuestos) y (l) (Seguros) de la Cláusula Doce Punto Dos del Contrato de Emisión; y, con las obligaciones establecidas en los literales (b) (No Gravámenes) y (h) (Limitación en la Enajenación de Bienes) de la Cláusula Doce Punto Tres del Contrato de Emisión, como si fueran obligaciones propias de cada una de dichas Subsidiarias.

(n) Equipos del Proyecto. En caso de que alguno de los establecimientos en los que vayan a instalarse los Equipos del Proyecto no sea propiedad del Emisor (incluso en caso de que alguno de dichos establecimientos sea propiedad de cualquier Afiliada del Emisor), el Emisor se asegurará de ser titular de un derecho de arrendamiento y/o comodato válido y exigible sobre dichos establecimientos, y celebrará los contratos y otros arreglos necesarios con el propietario de dichos establecimientos para garantizar, a satisfacción de los Obligacionistas, que la instalación de los Equipos del Proyecto en dichos establecimientos no (i) dará lugar a la transferencia del título o propiedad de dichos Equipos del Proyecto al propietario de dichos establecimientos, (ii) se convierta en objeto de cualquier Gravamen existente o futuro sobre dichos locales, (iii) invalidará, comprometerá o cuestionará la propiedad legal y válida del Emisor y el uso pacífico de dichos Equipos del Proyecto, o (iv) interferirá con el Proyecto o el Uso de los Fondos de la Emisión previsto.

(o) Recomendaciones del GAFI. Aplicar a sus clientes los procedimientos AML/CFT requeridos para ajustarse a las Recomendaciones del GAFI.

(p) Subsidiarias Significativas. A más tardar cuarenta y cinco (45) Días Hábiles después de (i) que cualquier Subsidiaria existente del Emisor se convierta en Subsidiaria Significativa o (ii) la constitución o adquisición de una Subsidiaria Significativa por parte del Emisor, con sujeción a la Ley Aplicable, el Emisor hará que cada una de dichas Subsidiarias Significativas garantice el cumplimiento puntual de la obligación del Emisor en virtud del Contrato de Emisión en los términos y condiciones que sean satisfactorios para los Obligacionistas y la suscripción y entrega de cualquier documentación requerida para ello.

(q) Acreedor Más Favorecido. Si el Emisor emite cualquier Valor de Deuda, o suscribe, enmienda o modifica documentos que acrediten o rijan cualquier Valor de Deuda a los que el Emisor esté obligado, que se beneficie de, contengan, o sean enmendados y modificados para beneficiarse de o para contener: (i) cualquier Gravamen, acuerdo, resguardo, evento de incumplimiento o recurso que no esté previsto en el Contrato de Emisión o en cualquier otro Documento de la Emisión, o (ii) cualquier Gravamen, acuerdo, resguardo, evento de incumplimiento o recurso que sea más restrictivo que el mismo acuerdo, resguardo, evento de incumplimiento o recurso, o uno similar, contenido en el Contrato de Emisión o en cualquier otro Documento de la Emisión (cualquiera o todos los anteriores, colectivamente, "Disposiciones del Acreedor Más Favorecido"), el Emisor deberá, a opción de cualquier Obligacionista y sin demora tras su solicitud, convocar a la Asamblea de Obligacionistas para que apruebe la modificación del Contrato de Emisión, en forma y fondo satisfactorios para los Obligacionistas, con el fin de incluir dichas Disposiciones del Acreedor Más Favorecido en el Contrato de Emisión y en cualquier otro Documento de la Emisión, y tomará todas las medidas necesarias o apropiadas para implementar tal modificación.

Resguardos Negativos

El Emisor no deberá:

(a) Limitación de Pagos Restringidos. Realizar cualquier Pago Restringido, a menos que: (i) no haya ocurrido ni continúe ocurriendo un Incumplimiento, ni vaya a ocurrir un Incumplimiento como resultado o inmediatamente después de haberse realizado el Pago Restringido; (ii) el Emisor esté, y después de realizar el Pago Restringido continúe estando, en pleno cumplimiento con las obligaciones financieras establecidas en la Cláusula Doce Punto Uno (Resguardos Financieros) del Contrato de Emisión; y (iii) en el caso de dividendos o distribuciones sobre el Capital Accionario del Emisor (que no sean dividendos o distribuciones pagaderas en acciones del Emisor) o cualquier pago de una deuda subordinada, antes de la primera Fecha de Pago de Capital de la Clase A y primera Fecha de Pago de Capital de la Clase B, la que sea posterior, dicho Pago Restringido se realiza con cargo a la utilidad neta del Año Financiero inmediatamente anterior o bien con utilidades retenidas (excluyendo para estos efectos, cualesquiera montos que resulten de la revalorización de cualesquiera de los activos del Emisor); siempre que, el monto total de dicho Pago Restringido no supere la utilidad neta del Año Financiero inmediatamente anterior).

(b) No Gravámenes. Crear, o permitir que exista, cualquier Gravamen sobre cualquiera de sus Propiedades (que no sea un Gravamen Permitido).

(c) Mantenimiento de Existencia; Cambios Fundamentales del Emisor. (i) Cambiar su forma jurídica, reformar o modificar su Estatuto de forma que afecte negativamente y en forma relevante los derechos o acciones de cualquier Obligacionista en virtud de los Documentos de la Emisión, y (ii) llevar a cabo o

	<p>permitir cualquier fusión, consolidación, escisión o reorganización; no obstante, el Emisor podrá llevar a cabo un proceso de fusión únicamente si (i) el Emisor es la entidad superviviente o resultante de dicha fusión, (ii) no se produce ningún incumplimiento de los Documentos de la Emisión como resultado de la misma, y (iii) el Emisor ha obtenido el consentimiento previo por escrito de los Obligacionistas.</p> <p>(d) Transacciones con Afiliadas. Celebrar o mantener cualquier transacción, incluyendo la compra, venta, arrendamiento o intercambio de Propiedad o la prestación de cualquier servicio, con cualquier Afiliada (una "Transacción con una Afiliada"), salvo que dicha transacción se realice en el curso ordinario de sus negocios, en condiciones de mercado justas y razonables para el Emisor y por el valor de mercado justo.</p> <p>(e) Giro de Negocios. Cambiar la naturaleza o giro de sus negocios a partir de la fecha de celebración del presente Contrato, con excepción de las actividades razonablemente relacionadas o auxiliares a la actividad del Emisor.</p> <p>(f) Cambios de Contabilidad. Cambiar su Año Financiero, o realizar o permitir cualquier cambio en las políticas de contabilidad o prácticas de presentación de informes, excepto según sea requerido para cumplir con las Normas de Contabilidad o la Ley Aplicable.</p> <p>(g) Cumplimiento Ambiental y Social. Incumplir con lo establecido en la Sección 5 (Obligaciones Medioambientales y Sociales de No Hacer) del Anexo C (Disposiciones Ambientales y Sociales) del Contrato de Emisión.</p> <p>(h) Limitación en la Enajenación de Activos. Vender, arrendar, transferir o enajenar de cualquier otra manera, o permitir que cualquiera de sus Subsidiarias venda, arriende, transfiera o enajene de cualquier otro modo, cualquiera de sus Propiedades, excepto cuando (i) dicha operación se realice en el curso ordinario de sus negocios, (ii) el Emisor esté en cumplimiento de los Resguardos Financieros, y (iii) que el valor de los activos objeto de dichas transferencias, ya sea en una o más transacciones, no exceda (a) en cualquier Año Financiero, un monto igual al diez por ciento (10%) del Total de Activos del Emisor (según se refleje en los Estados Financieros anuales auditados del Emisor entregados más recientemente a los Obligacionistas conforme al literal (a) de la Cláusula Doce Punto Cuatro (Estados Financieros Anuales Auditados) del Contrato de Emisión, ni (b) a partir de la Fecha de Emisión y hasta la Fecha de Vencimiento Final, un importe igual al veinticinco por ciento (25%) del Total de Activos del Emisor al 31 de diciembre de 2023.</p> <p>(i) Subsidiarias. Formar o tener una nueva Subsidiaria, a menos que el Emisor haya obtenido el consentimiento por escrito de los Obligacionistas antes de su formación o adquisición.</p> <p>(j) Restricción sobre Dividendos. Directa o indirectamente, crear o de otro modo permitir que exista o se aplique cualquier restricción en la capacidad de cualquier Subsidiaria del Emisor para (i) pagar dividendos o realizar cualquier otra distribución sobre su Capital Accionario o cualquier otra forma de participación en el capital directa o indirectamente propiedad del Emisor; (ii) pagar cualquier Deuda Financiera adeudada al Emisor o a cualquiera de sus Subsidiarias, o (iii) realizar préstamos o anticipos al Emisor o a cualquiera de sus Subsidiarias excepto en virtud de, o en razón de, la Ley Aplicable.</p> <p>(k) Origen Ilícito. Financiar directa o indirectamente, ni permitir o autorizar a ninguna Persona a financiar la totalidad o parte de cualquier pago relacionado con un Documento de la Emisión mediante fondos de Origen Ilícito.</p>
Límite de Endeudamiento	<p>El Emisor limitará su endeudamiento a un Índice de Activos Depurados / Obligaciones en Circulación igual o mayor a 2,0 (dos comas cero).</p> <p>Se entenderá por activos depurados al total de activos del EMISOR menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el EMISOR en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.</p>
Garantía:	<p>Las obligaciones que se emitan contarán con la garantía general del emisor, la cual consiste en todos sus activos no gravados, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero</p>

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

DECIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – BONO VINCULADO A LA SOSTENIBILIDAD DE DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.

Comité: 363-2024	Fecha de Comité: 13 de noviembre de 2024
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2024	Quito – Ecuador
Lic. Carlos Polanco	(593) 2323-0541 cpolanco@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Bono Vinculado a la Sostenibilidad	AAA	Inicial	N/A

Significado de la Calificación

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 de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR acordó asignar la calificación de "AAA" a la **Décima Emisión de Obligaciones a largo plazo- Bono Vinculado a la Sostenibilidad de DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A. con información al 30 de septiembre de 2024**. La calificación se sustenta en el fuerte posicionamiento del emisor dentro del mercado en el que opera, permitiendo ubicarse como pionero en la comercialización de fármacos. Hasta la fecha de corte, los ingresos de la empresa han mostrado un leve crecimiento interanual en comparación con el período anterior, lo que ha impulsado mantener indicadores de rentabilidad, en niveles destacados, Sus índices de liquidez son sobresalientes, sus niveles de endeudamiento normales y sus ratios de cobertura destacables. Además, presenta una solidez patrimonial que le permite mantener un índice de apalancamiento alineado al giro del negocio. Finalmente, los instrumentos cumplen con los resguardos establecidos y el pago sus obligaciones adquiridas.

Resumen Ejecutivo

- **Robusto posicionamiento dentro del mercado farmacéutico:** DIFARE es una empresa de capital 100% ecuatoriano desde 1984 que impulsa al sector farmacéutico y de consumo a través de la distribución farmacéutica y desarrollo de farmacias con presencia en varias regiones del país con más de 30 años en el mercado, siendo este pionero en la distribución nacional de fármacos. La compañía es considerada líder en el desarrollo de modelos de atención. Comercializa y ofrece abastecimiento de productos farmacéuticos, OTC y de consumo al Ecuador, satisfaciendo con efectividad las necesidades de la comunidad.
- **Indicadores de rentabilidad sobresalientes:** A la fecha de corte, se registró un leve incremento en los ingresos operacionales de la Compañía. Este crecimiento se ve respaldado por la sólida red de distribución de la compañía, conformada por sus centros de distribución a nivel nacional. Es así como, los ingresos de Difare S.A., en septiembre de 2024 totalizaron US\$ 690,54 millones como efecto del aumento de su línea de negocio de distribución, por otro lado, los costos de venta, contabiliza US\$ 539,58 millones por lo que la utilidad bruta presenta un aumento interanual del +13,30%. Por su parte la utilidad neta, desciende a US\$ 17,02 millones, la cual disminuye interanualmente en -17,62% (US\$ 3,63 millones), causado principalmente por el aumento en los gastos operativos y gastos operacionales en (+19,99%) y (+6,66%) respectivamente. A pesar de estas variaciones, los indicadores de rentabilidad ROA (+4,60%) y ROE (+18,65%), se muestran estables y sobresaliente en comparación con el mercado.
- **Saludables indicadores de liquidez:** Históricamente, la entidad ha mantenido un índice de liquidez estable durante los últimos cinco años, con un promedio de 1,35 veces en este período. Sin embargo, a la fecha de corte, se ha registrado un leve descenso de 0,04 veces en este indicador. Por otro lado, también se ha observado una ligera disminución en su capital de trabajo, sin embargo, este sigue siendo lo suficientemente alto como para garantizar la continuidad de las operaciones de la empresa. En cuanto al saldo de efectivo, se

ha producido un decrecimiento interanual del 76,80%, resultado de pagos de dividendos, aun así, el nivel de caja que mantienen sigue siendo lo suficientemente alto para cubrir sus obligaciones. Esto subraya la fortaleza de la entidad para cumplir con sus obligaciones con proveedores y deudas financieras, además de pagar dividendos a sus accionistas, lo que refuerza su confianza en mantener sus inversiones en la empresa y procurar una sostenibilidad duradera.

- **Excelentes niveles de flujos operacionales:** a septiembre de 2024, la compañía refleja un aumento de sus flujos ebitda en +16,69%, a pesar de la disminución de la utilidad operativa que disminuyó en US\$ 2,29 millones. Se menciona como una de las fortalezas del emisor es la relación de la cobertura de su EBITDA/gastos financieros, que refleja un total de 5,28 veces, no obstante, es levemente inferior a su periodo similar anterior (5,43 veces, agos23). Referente a la cobertura de la deuda financiera, exhibe un valor de 0,38 veces, situándose sobre su promedio histórico de 0,02 veces y a su periodo similar del año anterior de 0,31 veces. Finalmente, Pacific Credit Rating mide el tiempo en cantidad de años que necesita la empresa para pagar su deuda a base de los flujos operativos a través de la relación Deuda Financiera/EBITDA; de forma que, a la fecha de corte, la entidad culminaría su deuda actual en 2,60 años con los flujos percibidos de sus ingresos operacionales.
- **Niveles de solvencia estables:** Para la fecha de corte DIFARE S.A., presenta un patrimonio con un crecimiento interanual de +0,90%, efecto impulsado por el crecimiento de los resultados acumulados en (US\$ +7,23 millones). Adicional, su pasivo decreció en -1.54%, lo que redujo su nivel de apalancamiento al cerrar en septiembre de 2024 en 3,06 veces, por debajo del histórico (3,76 veces). No obstante, se destaca el continuo compromiso de los accionistas de la empresa.
- **Cumplimiento de resguardos:** Para septiembre de 2024, el emisor ha cumplido en tiempo y forma con sus obligaciones adquiridas. Asimismo, se observa un cumplimiento a satisfacción de los resguardos de ley de la séptima, octava y novena Emisión de Obligaciones.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A., al poseer una cartera con clientes de renombre, la posibilidad de impago es relativamente baja.
- La entidad al ser considerada la farmacéutica líder en la distribución de medicamentos y pioneros en el desarrollo de modelos de atención ofrece abastecimiento a más de 4.900 puntos minoristas, mayoristas, farmacias, canales tradicionales y modernos de abastecimiento evita la acumulación de inventarios, añadido a la gran demanda de sus productos.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Contexto Macroeconómico¹

A partir del año 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del Ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 9,20% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

Para inicio del año 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

En marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón

¹ Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador.

y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

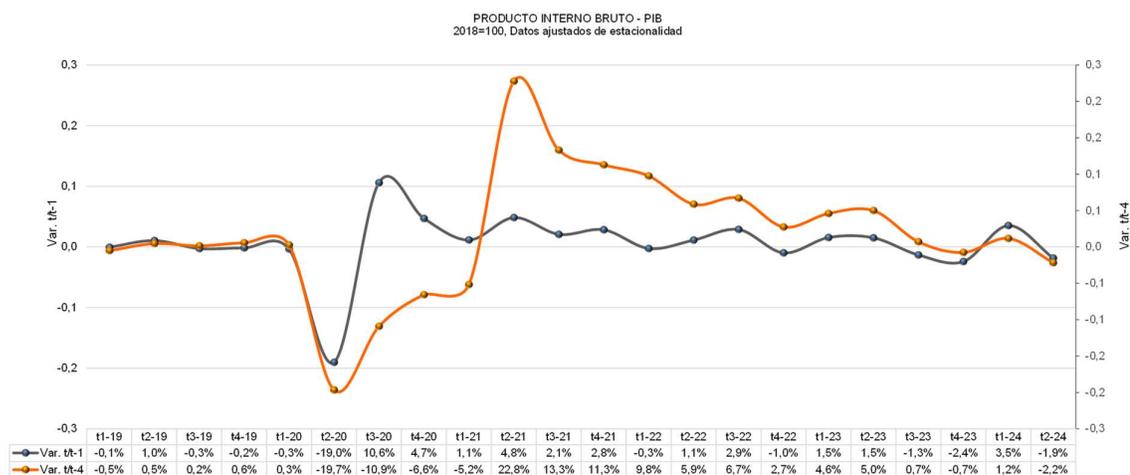
En referencia al segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +6,3 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 95.865,47 millones, lo cual se ubica por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio de dicho año.

En cuanto al segundo trimestre de 2023, se evidencia que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Para finales de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB) mostró una caída del 0,7% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este descenso se debió a la reducción en el gasto de los hogares (-0,5%), la inversión (-5,2%) y las exportaciones (-7,4%). Por otro lado, se observó un aumento en el gasto del gobierno en un 1% y en las importaciones en un 16,2%.

El PIB de Ecuador al cierre del segundo trimestre de 2024, experimentó una caída interanual del -2,2% la causa principal de este comportamiento se debe a contracciones significativas en varios sectores clave. La formación bruta de capital fijo (FBKF) se redujo un 8,2%, principalmente debido a una caída del 17,2% en el sector de la construcción. El consumo de los hogares disminuyó un 2,2%, afectando especialmente a los sectores textil, calzado y servicios, mientras que el gasto gubernamental se contrajo un 0,6%. Sin embargo, las exportaciones mostraron un crecimiento del 1,9%, impulsadas por ventas de petróleo crudo, camarón elaborado y minerales metálicos, entre otros. Las importaciones crecieron marginalmente un 0,2%, principalmente por la demanda de productos refinados de petróleo. A nivel sectorial, destacaron positivamente las actividades profesionales técnicas (8,5%), pesca y acuicultura (5,5%), y explotación de minas y canteras (1,8%), contrastando con el desempeño negativo de la mayoría de los sectores económicos.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En términos industriales, solo 6 de 20 sectores mostraron resultados positivos. Destacan especialmente Actividades Profesionales y Técnicas con un crecimiento anual del 8,5%, Pesca y Acuicultura con una

expansión del 5,5%, Explotación de Minas y Canteras con el 1,8%, Manufactura de Productos Alimenticios con el 1,1% y Actividades Inmobiliarias con el 0,8% de crecimiento anual.

Con fecha 10 de mayo de 2023, se firmó el Tratado de Libre Comercio Ecuador-China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación debido al capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

En materia de política, el 17 de mayo de 2023, el entonces Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos.

Con fecha 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la siguiente Asamblea Nacional. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China.

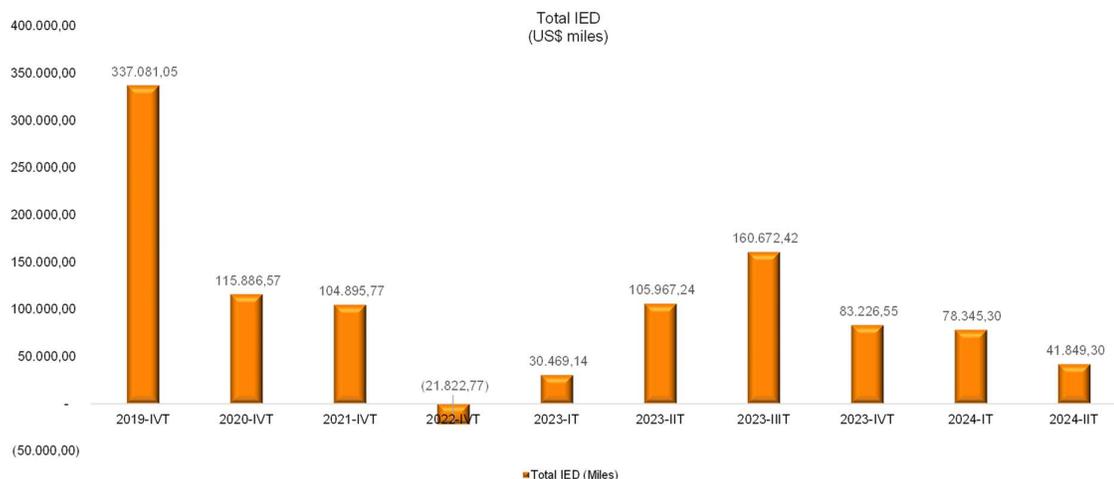
En el primer semestre de 2024, las exportaciones totales de Ecuador crecieron un 12% respecto al mismo periodo de 2023. Las exportaciones no petroleras, que representaron el 71% del total, aumentaron un 7,1% en valor, mientras que las petroleras, con un 29% de participación, se incrementaron un 25%. Este crecimiento fue acompañado por una mejora en el Índice de Términos de Intercambio no petrolero, que pasó de 0,99 a 1,11, indicando condiciones más favorables para el comercio exterior ecuatoriano.

China se posicionó como el principal destino de las exportaciones no petroleras con un 22% de participación, seguida por la Unión Europea, Estados Unidos, Rusia y Colombia. Estos cinco destinos captaron el 72% de las exportaciones no petroleras. Notablemente, la Unión Europea y Estados Unidos mostraron los mayores incrementos en valor (25,3% y 18,1% respectivamente), mientras que China registró una reducción del 15,6%. Esta diversificación de mercados y el crecimiento tanto en el sector petrolero como no petrolero reflejan una dinámica positiva en el comercio exterior ecuatoriano para el período analizado.

Durante este periodo, hubo un aumento significativo en la cantidad de petróleo ecuatoriano exportado en el mercado spot, debido a la finalización de los contratos a largo plazo que Petroecuador mantenía con compañías internacionales. Por otro lado, las exportaciones que no incluyen petróleo experimentaron un incremento del 2,1% en el trimestre. En cuanto a las importaciones totales, estas alcanzaron los US\$ 6.366,6 millones, lo cual representa una disminución del 15,0% con respecto al trimestre anterior y del 9,3% en comparación con el mismo periodo del año pasado.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Durante el segundo trimestre de 2024, la inversión Extranjera Directa experimentó una contracción de -US\$ 64,12 millones respecto a su comparativo del mismo periodo del año 2023, debido a la reducción del comercio y explotación de minas principalmente. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó desinversión en ocho de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Debido a la situación política, el aumento de inseguridad y violencia han limitado el consumo, sectores que antes eran atractivos como minas y canteras, actualmente ya presentan caídas significativas por la incertidumbre actual, aspectos que dificultan la atracción de nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La Inversión Extranjera Directa considera solamente los nuevos capitales que ingresan al país. Por este motivo, los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En referencia a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual.

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa hasta el segundo trimestre de 2024:

Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)					
Participación por industria	2023-IIT	2023-IIIT	2023-IVT	2024-IT	2024-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	(203,97)	11.971,81	(1.045,68)	356,17	573,05
Comercio	32.569,45	17.627,32	11.387,47	5.147,73	13.366,73
Construcción	(1.550,20)	(160,76)	(629,75)	1.907,10	(1.696,69)
Electricidad, gas y agua	400,80	704,89	(869,00)	(479,70)	(3.697,70)
Explotación de minas y canteras	50.519,22	85.057,17	42.862,11	22.412,53	18.286,42
Industria manufacturera	1.440,27	15.025,69	(30.467,20)	19.757,09	334,98
Servicios comunales, sociales y personales	98,41	35.793,40	84,17	3.205,33	17,99
Servicios prestados a las empresas	14.405,55	(15.103,19)	57.191,65	2.225,88	7.384,72
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8.287,71	9.756,09	4.712,78	23.813,18	7.279,80
Total IED	105.967,24	160.672,42	83.226,55	78.345,30	41.849,30

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

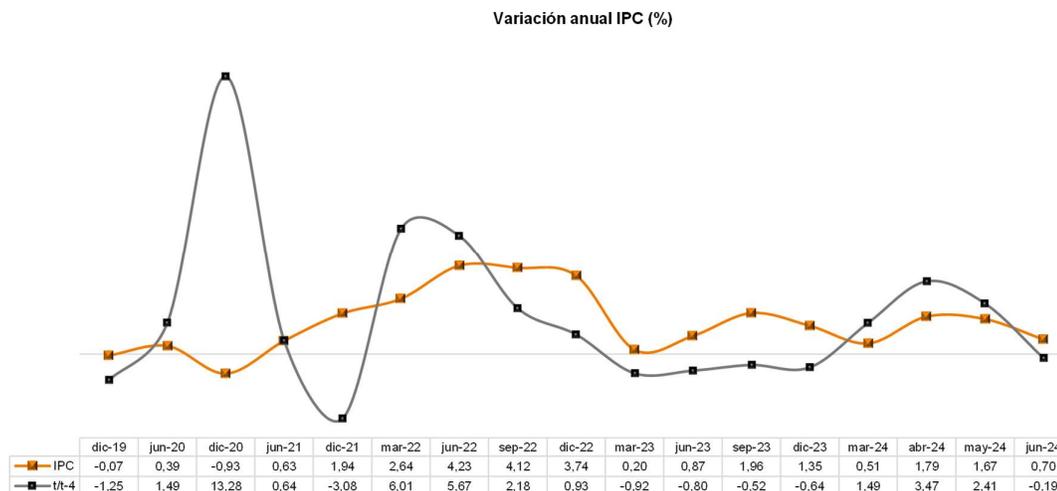
En junio de 2024, Ecuador experimentó una deflación mensual de 0,95% respecto a mayo del mismo año. La inflación anual se situó en 1,18%, mostrando una disminución en comparación con el 1,69% registrado en junio de 2023. Estos datos indican una estabilidad general de precios, con una tendencia a la baja en el corto plazo. En cuanto al costo de vida, la Canasta Familiar Básica (CFB) en junio de 2024 se valoró en USD 795,75. Frente a esto, el ingreso familiar mensual de un hogar tipo alcanzó los USD 858,67, cubriendo el 107,91% del costo de la CFB. Esta relación sugiere una mejora en el poder adquisitivo de las familias ecuatorianas, permitiéndoles cubrir las necesidades básicas representadas por la CFB y disponer de un pequeño margen adicional.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos, son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

IPC Acumulada Annual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70						

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Ecuador se compone de doce divisiones de consumo. En junio de 2024, las tres divisiones que más influyeron en la inflación mensual fueron: Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, con una incidencia negativa del -0,7612%; Alimentos y bebidas no alcohólicas, con -0,1490%; y Recreación y cultura, con -0,0182%. Estas cifras indican una deflación en estos sectores clave, lo que sugiere una disminución en el costo de vida relacionado con gastos básicos del hogar y alimentación.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

Las perspectivas económicas de Ecuador para finales de 2024 y 2025 se mantienen desafiantes, con un crecimiento proyectado significativamente por debajo del promedio regional.

Proyecciones de crecimiento

Para el cierre de 2024, las expectativas de crecimiento económico en Ecuador son extremadamente bajas:

- El Banco Mundial redujo su proyección a apenas un 0,3% de crecimiento del PIB.
- El FMI es aún más pesimista, estimando un crecimiento de solo 0,1%.

Estas cifras posicionan a Ecuador como una de las economías con peor desempeño en América Latina para 2024.

Factores que afectan el desempeño económico

Varios elementos están impactando negativamente la economía ecuatoriana:

Crisis energética: Los apagones causados por el fenómeno de El Niño han reducido significativamente la actividad productiva.

Inseguridad: El aumento de la violencia ha limitado la inversión y el consumo.

Reforma tributaria: El incremento del IVA del 12% al 15% ha tenido un efecto recesivo en la economía.

Incertidumbre política: La falta de mayoría del gobierno en la Asamblea complica la aprobación de reformas económicas.

Cierre del Yasuni ITT: Podría resultar en una caída del 14% en la producción petrolera.

Las proyecciones para 2025 sugieren una leve mejoría, aunque siguen siendo modestas:

El Banco Central del Ecuador proyecta un crecimiento del 1,5% para 2025.

El FMI prevé una recuperación más conservadora, con un crecimiento de 0,8%.

Sin embargo, estas proyecciones son consideradas "demasiado optimistas" por algunos economistas, dada la incertidumbre política que acompañará las elecciones presidenciales.

Ecuador enfrenta varios desafíos estructurales que limitan su crecimiento potencial:

- Dependencia del sector petrolero
- Falta de diversificación de exportaciones
- Rigidez en la regulación laboral
- Limitaciones a la competencia

Para lograr un crecimiento sostenido, el país necesita abordar estas barreras estructurales y fomentar la inversión privada. Aunque se espera una leve mejoría para 2025, Ecuador enfrenta un panorama económico complejo que requerirá reformas significativas y consenso político para superar los obstáculos actuales y alcanzar un crecimiento más robusto y sostenible.

Calificación de Riesgo Soberano

a calificación de riesgo soberano de Ecuador ha sido mantenida en **CCC+** por Fitch Ratings en su informe más reciente de agosto de 2024. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a la inestabilidad económica y las limitaciones en el acceso al financiamiento internacional. Además, la perspectiva es preocupante, ya que factores como la incertidumbre política, el bajo crecimiento económico y un historial deficiente de cumplimiento de pagos siguen afectando la confianza de los inversionistas.

Por su parte, **S&P Global** ha confirmado la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, pero cambió su perspectiva de "estable" a "negativa" en enero de 2024. Este cambio se debe principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

Por su parte, Moody's ha mantenido la calificación de riesgo soberano de Ecuador en **Caa3** con una perspectiva estable desde Julio 2023. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio, reflejando la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de su deuda externa. A pesar de que Ecuador cuenta con ciertos factores positivos como acceso a financiamiento multilateral, los riesgos relacionados con la inestabilidad política y la falta de crecimiento económico siguen afectando su calificación

A continuación, se presenta un cuadro comparativo de la calificación del Riesgo Soberano del país por 3 firmas Calificadoras Internacionales:

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2024
MOODY'S	Caa3	Estable	Julio 2023
S&P	B-	Negativa	Enero 2024

Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 68.636 millones al finalizar el 2021 a US\$ 73.693 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró 2021 en US\$ 15.596 millones mostrando un incremento interanual de 0,05% en comparación con el mismo periodo de 2021.

El Equilibrio Oferta-Utilización representa la forma en la que se usan todos los bienes y servicios finales ofertados en un mercado económico. La oferta comprende la producción, medida por el PIB, y las importaciones. Por su parte, la demanda se descompone por el consumo final (tanto de hogares como del gobierno), la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), que constituye la nueva inversión fija, la variación de existencias (o de inventarios) y las exportaciones.

El crecimiento anual de 2023 se explica, principalmente, por el incremento en el Gasto de Consumo Final del Gobierno en 3,7%, el cual estuvo relacionado con mayores erogaciones en remuneraciones en 6,1% y en las compras de bienes y servicios en 8,5%, de acuerdo con las operaciones del Presupuesto General del Estado (PGE). Dentro del rubro de remuneraciones, resalta el incremento en los montos destinados a los sectores de educación y salud. En el primer caso, en 2022 se publicaron las reformas a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), que permitió la equiparación y homologación salarial de los docentes del Magisterio Nacional, generando un aumento de los salarios de los maestros en el sistema de educación pública. El incremento en el sector salud respondió a mayores adquisiciones en medicamentos, dispositivos de uso general, laboratorio clínico y de patología relacionado con las derivaciones de atenciones en salud a nivel nacional e internacional, que permite mantener y ampliar la cobertura de los servicios de salud. Además, se destaca el incremento de 1.262 nuevos policías, llegando a 59.000 uniformados en 2023 con el fin de fortalecer la seguridad en el país.

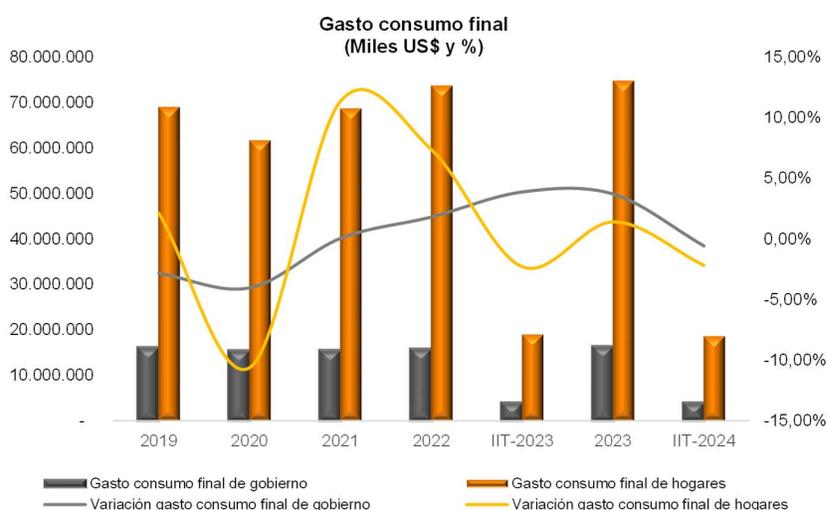
El Gasto de Consumo Final de los Hogares registró un crecimiento anual de 1,4%. El desempeño de este componente responde al crecimiento del VAB de sus industrias asociadas, entre las que se destacan: la Agricultura, ganadería y silvicultura; el Transporte y almacenamiento; y, el Comercio.

En el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador se contrajo un 2,2% en comparación con el mismo periodo de 2023. Esta caída estuvo impulsada por la disminución de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en un 8,2%, el Gasto de Consumo Final de los Hogares en -2,2%, y el Gasto de Consumo Final del Gobierno en -0,6%. La contracción de la FBKF se debió en gran parte a la caída del sector de la construcción en 17,2%, que representa el 44% de este componente, además de una reducción en la

demanda de bienes de capital como maquinaria y equipo de transporte. El consumo de los hogares se redujo debido a la menor demanda de productos textiles, calzado, y servicios como comercio, transporte, alojamiento y comida. La disminución del gasto gubernamental estuvo relacionada con una reducción en la compra de bienes y servicios. Sin embargo, las exportaciones y importaciones mostraron leves incrementos del 1,9% y 0,2%, respectivamente.

En el primer semestre de 2024, Ecuador recibió un total de USD 3.005 millones en remesas, lo que representa un incremento del 18% en comparación con el mismo periodo de 2023, cuando se recibieron USD 2.545 millones. Este crecimiento en las remesas ha sido impulsado en gran medida por la migración creciente, particularmente hacia Estados Unidos, que es el principal país emisor de remesas hacia Ecuador, con USD 2.161,5 millones enviados durante el semestre. Este flujo de remesas ha sido un alivio para la economía ecuatoriana, que enfrenta una contracción en otros sectores

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo, que en términos nominales dicho crecimiento representó US\$ +5.056,63 millones (+4,59%) al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en 2022; por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual del +4,46% (US\$ +455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En lo referente al Gasto de Consumo Final del Gobierno General en marzo 2024, este experimentó una caída interanual del 0,3%. Este descenso fue influenciado por el bajo desempeño en los indicadores de empleo registrado y características ocupacionales y del empleador. Los servicios administrativos del gobierno y para la comunidad en general mostraron una disminución del 0,3%. Dentro de los servicios educativos, los relacionados con enseñanza cultural sufrieron una reducción significativa del 9,2%. Por último, en los servicios de salud humana y asistencia social, actividades como la atención de enfermería en instituciones (-3,7%), la asistencia social para personas de edad y discapacitados (-10,5%), otras formas de asistencia social sin alojamiento (-7,5%), y otras actividades de atención en instituciones (-9,1%) también experimentaron disminuciones.

Endeudamiento

A junio de 2024, según el último reporte del Banco Central del Ecuador, el saldo de la deuda externa pública totalizó USD 48.125,7 millones, lo que equivale al 39,2% del PIB. Los desembolsos fueron de USD 29,8 millones, mientras que las amortizaciones alcanzaron los USD 312,5 millones. En cuanto a la deuda externa privada, esta sumó USD 10.342,9 millones, equivalente al 9,1% del PIB, con desembolsos por USD 178,5 millones y pagos de amortizaciones por USD 725,3 millones.

Análisis de la Industria – Sector Farmacéutico

El sector farmacéutico en Ecuador representa una de las industrias clave dentro del sistema de salud y la economía del país, dado su papel fundamental en el suministro de medicamentos y productos relacionados con el bienestar de la población. Sin embargo, este sector enfrenta una serie de desafíos significativos, tanto para los actores establecidos como para los potenciales nuevos competidores.

Barreras de Entrada al Mercado Farmacéutico en Ecuador

El ingreso de nuevos competidores en el mercado farmacéutico ecuatoriano se encuentra limitado por diversas barreras de entrada que afectan principalmente a los fabricantes locales y a las pequeñas empresas que buscan establecerse. Una de las principales barreras es el elevado costo de entrada, especialmente para aquellos que desean introducir medicamentos genéricos. Obtener la aprobación para un nuevo producto puede tomar de dos a cuatro años, lo que aumenta los costos monetarios asociados con cada solicitud de registro. Además, el cumplimiento de regulaciones de bioequivalencia, pruebas rigurosas y requisitos de empaques que cumplan con normativas específicas implica una inversión considerable para los nuevos actores.

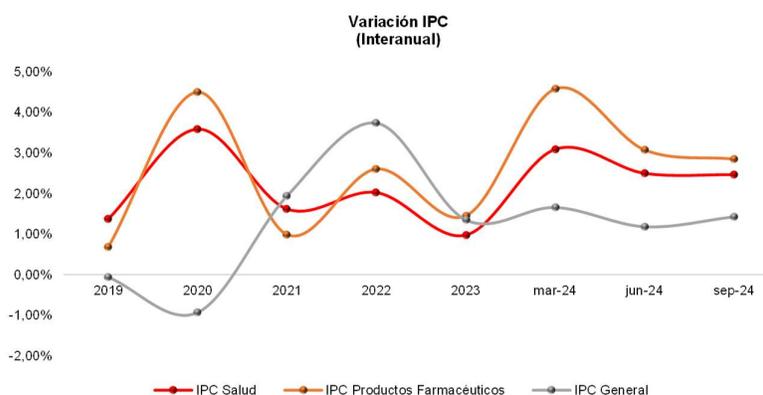
La regulación del mercado ecuatoriano, a su vez, presenta desafíos adicionales que retrasan la entrada de nuevos competidores. La concentración del mercado en un pequeño grupo de empresas, dominado por menos de diez grupos económicos, limita aún más la competencia. Este grupo de grandes empresas ejerce un gran poder de negociación sobre laboratorios y proveedores, dificultando la entrada y expansión de actores más pequeños. Sumado a esto, la alta dependencia de importaciones acentúa la situación: cerca del 80% de los medicamentos vendidos en Ecuador son importados, lo que limita el crecimiento de la producción local y hace que las empresas nacionales dependan de la capacidad de importar materias primas y productos finales.

Comportamiento y Crecimiento del Sector

El sector farmacéutico ecuatoriano ha experimentado un crecimiento estable durante el período de 2019 a 2024, impulsado principalmente por una creciente demanda de productos médicos en el contexto de la pandemia de COVID-19. En 2019, las ventas del sector alcanzaron aproximadamente U\$1,324 millones, mientras que, en 2020, en plena crisis sanitaria, se registró un incremento del 5,6%, alcanzando U\$1,380 millones. Este crecimiento fue consistente en los años siguientes, impulsado por la mayor demanda de productos relacionados con la salud y la recuperación económica. Mientras que para 2023, las ventas del sector farmacéutico alcanzaron aproximadamente US\$ 2,097 millones.

Sin embargo, el crecimiento de las ventas no se ha traducido en una mayor producción local. Mientras que en 2019 el 61% de los productos farmacéuticos comercializados en el país eran importados, esta tendencia se ha mantenido, mostrando una alta dependencia de productos extranjeros. Los datos más recientes indican que el 80% de los medicamentos vendidos en Ecuador son importados, lo que implica un déficit comercial significativo y limita el desarrollo de la industria farmacéutica nacional. Aunque el gobierno ha implementado políticas para promover la producción nacional, las empresas locales enfrentan dificultades para competir en tecnología e innovación con las transnacionales.

El comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el sector de salud en Ecuador, hasta septiembre de 2024, muestra una tendencia de inflación moderada, pero significativa en comparación con otros sectores. El IPC en salud tuvo una variación acumulada de aproximadamente 2,8% hasta septiembre de 2024, posicionándose entre los sectores con mayores incrementos de precios, junto con educación y bebidas alcohólicas.



Fuente: INEC / Elaborado por: PCR

Este incremento indica que los costos relacionados con servicios y productos de salud, como medicamentos y atención médica, han experimentado una inflación mayor al promedio general. La demanda sostenida en el sector salud y las presiones en los costos de insumos han contribuido a este comportamiento. Además, que dentro de la canasta del IPC, la categoría de salud tiene un componente importado del 38,9%, lo que implica una dependencia significativa de productos y servicios externos, y que podría estar influyendo en el alza de precios debido a factores internacionales y fluctuaciones de costos de importación.

Principales Retos del Sector

La industria farmacéutica ecuatoriana enfrenta varios desafíos críticos. En primer lugar, la alta dependencia de las importaciones crea una balanza comercial deficitaria, ya que Ecuador importa gran parte de los productos

farmacéuticos que consume. Además, la industria farmacéutica nacional compite en un mercado en el que las empresas transnacionales dominan el sector privado, dejando una porción limitada para los productores locales. La gestión en el sector público también representa un obstáculo, ya que generan ineficiencias en la red pública de salud, impactando la cadena de suministro y ocasionando retrasos en los pagos a proveedores nacionales.

Otro factor que complica la sostenibilidad de la industria es la regulación de precios por parte del Estado, que controla los precios de ciertos medicamentos. Aunque esta medida busca proteger a los consumidores, también reduce los márgenes de ganancia de las empresas farmacéuticas, afectando su capacidad para reinvertir en innovación y expansión. A este escenario se suma la crisis económica y la falta de liquidez que ha afectado a la economía ecuatoriana en general, complicando aún más el entorno financiero en el que operan estas empresas.

Perspectivas y Proyecciones Futuras

A pesar de los desafíos, el sector farmacéutico en Ecuador tiene perspectivas de crecimiento, especialmente en el contexto de una mayor demanda de servicios y productos de salud. Se espera que hasta 2028 las ventas del sector farmacéutico pasen de representar un 19% del gasto total en salud en el país. Aunque las cifras indican una expansión del mercado, este crecimiento dependerá en gran medida de cómo se aborden los desafíos actuales. La falta de tecnología e innovación sigue siendo un obstáculo para el desarrollo de una industria local fuerte que pueda competir con las transnacionales.

La implementación de políticas de fomento a la producción nacional y la inversión en tecnología podrían mejorar la capacidad de las empresas locales para competir y reducir la dependencia de importaciones. Sin embargo, factores externos como la estabilidad económica y política del país, así como las condiciones del mercado internacional, jugarán un papel crucial en el crecimiento de la industria farmacéutica ecuatoriana en los próximos años.

El sector farmacéutico ecuatoriano se encuentra en una encrucijada entre el crecimiento impulsado por la demanda y los desafíos estructurales que limitan su desarrollo. Aunque el mercado muestra un potencial significativo, la dependencia de importaciones, las barreras de entrada y la competencia con empresas extranjeras dificultan la expansión de la industria nacional. En el futuro, el crecimiento de este sector dependerá de la capacidad de las empresas locales para superar estos retos, y del apoyo gubernamental en términos de políticas que fomenten la innovación, reduzcan la burocracia y alivien la carga regulatoria. Con las condiciones adecuadas, el sector farmacéutico ecuatoriano tiene el potencial de convertirse en un pilar importante de la economía y contribuir al desarrollo de un sistema de salud más sólido y autosuficiente en el país.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

El origen de DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A., se remonta al año de 1983, cuando Carlos Cueva González y su esposa Galicia Mejía Zevallos, abrieron una farmacia de nombre "Marina" en la ciudad de Guayaquil, las oportunidades que el mercado de la distribución de medicinas presentaba, sirvió para ofrecer un servicio diferenciado, que se caracterizó por una mayor rapidez en la entrega de productos, amplitud de surtido e innovadoras políticas de negocios que los llevo a captar la atención de pequeñas y medianas farmacias. Para el año de 1987 se constituye la empresa bajo la denominación de Distribuidora Farmacéutica René (DIFARE) S.A., se caracterizó por un mayor surtido de productos y rapidez en su entrega.

En 1989, cambió su denominación social a DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. con el objetivo de darle una proyección nacional a la compañía. Con esto, en el año de 1995, se expande el negocio y abre oficinas en Quito y Cuenca.

En octubre de 2012, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador autorizó la fusión por absorción de DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. con las empresas Ecuafarmacias & Asociados S.A., Dromayor S.A., y ASEGENSA Asesoría y Servicios Generales S.A.

La Compañía se dedica a la distribución y venta tanto mayorista como minorista de productos farmacéuticos, de consumo y de aseo, operando sus propias farmacias bajo las marcas "Pharmacy's" y "Cruz Azul", además de franquicias bajo las marcas "Cruz Azul", "Farmacias Comunitarias" y Farmacias Dromayor

- 1.406 farmacias Cruz Azul.
- 383 farmacias Comunitarias.
- 162 Pharmacy's
- 13 Dromayor



Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.

La empresa es líder en el mercado de distribución farmacéutica, operando en dos áreas de negocio principales: Distribución y Desarrollo de Farmacias. DIFARE S.A. tiene su oficina principal en Guayaquil, una regional en Quito, y sucursales en Cuenca, Portoviejo, Ambato y Santo Domingo, además de un Centro de Distribución en Guayaquil.

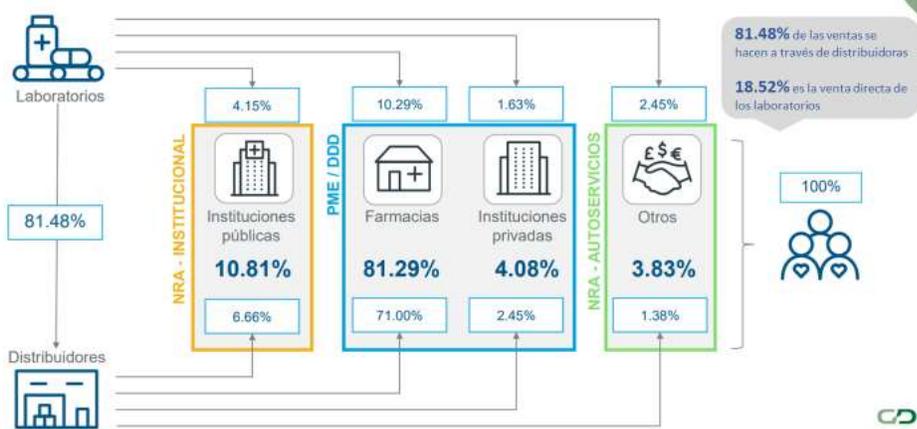
Este Centro de Distribución Especializado (CDE-GD), con una extensión de 21.000 m², integra prácticas logísticas avanzadas y es un referente en la región. Su diseño estructural de vanguardia utiliza materiales amigables con el medio ambiente, minimizando el impacto ecológico. El CDE-GD se encuentra en un Parque Logístico de 218.000 m².

En cuanto a innovación tecnológica, DIFARE S.A. no requiere realizar investigación propia, ya que los fabricantes de los productos que comercializa son los responsables de desarrollarla.

Productos

Las principales actividades que desarrolla DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA S.A., se encuentran relacionadas con el sector farmacéutico y comprenden en divisiones de negocio como: Distribución y Desarrollo de Farmacias.

CANALES DE DISTRIBUCIÓN DE ECUADOR (USD)



Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.

Distribución: Comercialización de productos farmacéuticos, de consumo y aseo a farmacias a nivel nacional, sub-distribuidores y mayoristas del canal farmacéutico y de consumo. Se han desarrollado modelos de negocio colaborativos con laboratorios como Novartis, Bayer, Merck Sharp & Dohme y Pfizer.

Desarrollo de Farmacias.

Canales de distribución:

Laboratorios que son fabricantes, importadores o proveedores llevan a mercado a través de distribuidores o también pueden abastecer de manera directa a los diferentes canales de distribución. El 81,48% de la venta farmacéutica se da a través de los distribuidores farmacéuticos y el otro 18% es la venta directa de los laboratorios.

Otros: entran autoservicios de retailers OTC y F&S.

Competencia

Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A. enfoca el desarrollo de sus operaciones y brinda soluciones para mejorar la calidad de la salud y bienestar de las personas; impulsando al sector farmacéutico y de consumo a través de la Distribución Farmacéutica y Desarrollo de Farmacias con presencia en las 4 regiones del país.

El crecimiento de los últimos años va de la mano con la implementación de estrategias de fidelización de canales de distribución y exclusividad de distribución de los principales laboratorios farmacéuticos para todo el país. La exclusividad de distribución ha permitido ganar participación de mercado y ofrecer el producto a precios competitivos.

Grupo Difare es líder en el mercado con más del 30% de participación compitiendo junto con Farmaenlace, GFP (Fybeca), y Leterago principalmente.

Estrategias

DIFARE presenta su Plan Estratégico, donde cuenta con diferentes estrategias que le permitirán ser más competitivos e innovadores en el mercado. Entre los puntos más importantes se exhiben:

- Unidades de negocios líderes en su mercado
- Mejorar experiencia del consumidor
- Transformación digital
- Innovación para la diferenciación

La empresa mantiene la estrategia de mantener la mayor cobertura de distribución en el país, para esto la empresa divide sus ventas en dos líneas principalmente: distribución que es abastecer el mercado farmacéutico en todas las regiones del país y su línea de Retail que es vender franquicias de Cruz Azul y mantener su marca propia que es Pharmacy's. Esto ha permitido al emisor ser líder en el mercado.

Adicionalmente, se menciona que el emisor inició la operación del Centro de Distribución Especializada GD ubicado en Km 19,5 vía a Daule; el cual permite un eficiente proceso de recepción y distribución de productos con importantes ahorros de tiempos y costos.

Gobierno Corporativo

DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A., es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la institución cuenta con US\$ 25,00 millones de capital social. La composición accionaria se reparte el 99,54% en Holding Grupo Difare Cía. Ltda., y la diferencia del 0,46% en Holding HCCG Cía. Ltda.

Accionistas	Participación
HOLDING GRUPO DIFARE CIA. LTDA.	99,54%
HOLDING HCCG CIA.LTDA.	0,46%

Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.

El gobierno de la compañía recae en la Junta General de Accionistas, que actúa como su máxima autoridad. El Directorio, designado por esta Junta, es el órgano colegiado responsable de la administración de la empresa, conforme a lo establecido en los Estatutos de esta.

La estructura de la empresa está orientada a mantener una sólida situación financiera y procesos de comercialización adecuados, siguiendo las directrices de los accionistas, la junta y los principales ejecutivos. Además, la organización de la compañía, con sus políticas de planificación, organización e inversión, permite evitar la dependencia de un solo líder, lo cual asegura la continuidad de sus operaciones.

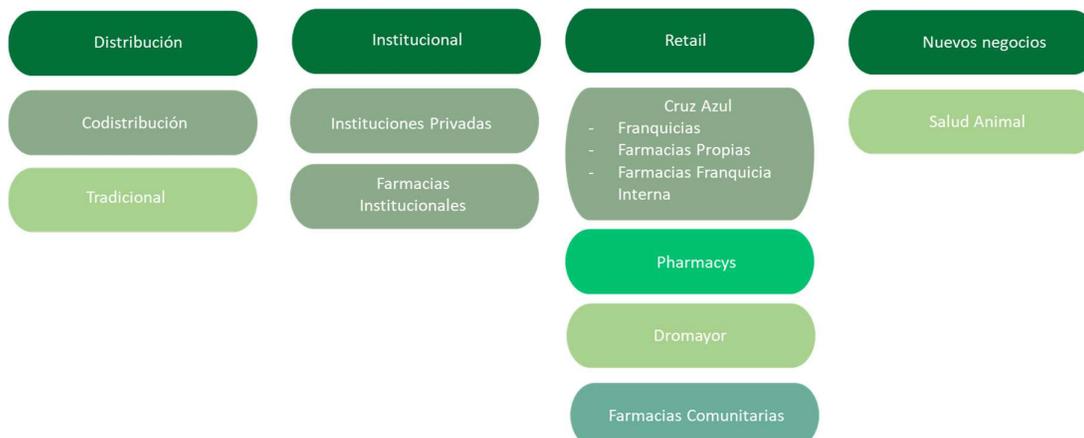
Respecto con los miembros del Directorio, la empresa maneja criterios para la selección de directores independientes, con formación profesional acorde al cargo que desempeñan en áreas de especialización de finanzas, comercial, tecnología, recursos humanos y cadena de suministros.

Nombre	Ocupación	Fecha de Nacimiento
CUEVA GONZALEZ CARLOS ENRIQUE	Presidente del Directorio	15/04/1956
CUEVA MEJIA CARLOS OSWALDO	Presidente Ejecutivo	27/07/1978
CUEVA MEJIA FERNANDO ENRIQUE	Vicepresidente Ejecutivo	08/05/1980
CUEVA MEJIA ANDREA CAROLINA	Gerente General	17/08/1991

Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.

Adicional, referente a la gestión de riesgos DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. mantiene políticas para la correcta gestión de seguridad y procedimientos para la gestión de riesgos.

Esquema de Rendición de Cuentas por Unidad Estratégica de Negocio



Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.

Las empresas del Grupo DIFARE están orientadas a brindar una cadena completa de servicios en el sector farmacéutico y de salud, desde distribución y logística hasta diagnóstico y suministro de insumos médicos.



Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.

DIFARE S.A.: Líder en distribución farmacéutica en Ecuador, con presencia en todo el país y más de 5.300 puntos de venta. Opera marcas como Farmacias Cruz Azul, Farmacias Comunitarias y Pharmacy's, además de contar con un Centro de Distribución Especializado en Guayaquil.

Dyvenpro: Especializada en el desarrollo y representación de marcas propias y de terceros en tres áreas: farmacéutica, consumo y OTC (productos de venta libre).

Frisonex: Provee soluciones en diagnóstico clínico, con productos para química clínica, hematología, biología molecular, entre otros. Tiene cobertura nacional y certificación ISO 9001.

Transpbarreno: Ofrece servicios de transporte especializado en productos farmacéuticos, con personal capacitado y vehículos certificados para asegurar la calidad del servicio.

Oftalvis: Enfocada en la comercialización de medicamentos y suministros médicos para hospitales e instituciones, tanto públicas como privadas.

Medilabor: empresa dedicada a suministrar equipos, reactivos e insumos, y ofrecer mantenimiento y asesoría técnica de alta calidad para laboratorios de diagnóstico in vitro.

ASEGENSA (Asesoría y Servicios Generales S.A.): Brinda servicios de asesoría y gestión general dentro del grupo, apoyando en áreas administrativas y de soporte para las operaciones de las demás empresas.

Empleados y Sistemas Contables

DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. cuenta con 5.014 empleados, creciendo constantemente para soportar el crecimiento de farmacias y representaciones y nuevas plazas de trabajo. Para calificar a sus empleados, el emisor utiliza un sistema de evaluación 360 que evalúa las competencias organizacionales y los indicadores de gestión asignados a cada recurso. DIFARE promueve la capacitación constante de su personal con el objetivo de desarrollar competencias profesionales de las personas que trabajan en el sector de salud.

El sistema Contable de DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. es SAP.

Responsabilidad Social

Referente a la responsabilidad social, DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A., a la fecha de corte ha identificado a sus grupos de interés como colaboradores, comunidad, franquicias, proveedores para el consumo interno y la venta, medios de comunicación, competencia, clientes y consumidor final; bajo un proceso formal de consulta.

La entidad ha definido estrategias de participación en donde se prioriza la relación permanente con los integrantes de la cadena de valor. DIFARE identifica, consulta y da respuesta a aquellos asuntos que son requeridos por ellos, así como de manera proactiva informa avances y logros de su gestión. Esto se realiza a través de: Documentos institucionales, informes de gestión, medios electrónicos, capacitaciones, visitas de campo, grupos focales, reuniones y visitas.

DIFARE ha implementado varias iniciativas de responsabilidad social:

- Banco de Medicinas: Creado en 2015 en colaboración con el Banco de Alimentos Diakonía, este programa entrega medicamentos gratuitos a personas vulnerables a través de organizaciones afiliadas.
- Certificación GD Mujeres en Retail Farmacéutico: En alianza con el Municipio de Guayaquil, DIFARE capacitó a 200 mujeres, promoviendo su bienestar y desarrollo profesional.
- Voluntariado Corporativo: Este programa involucra a empleados en actividades comunitarias en ciudades como Guayaquil, Quito, Portoviejo y Cuenca.

Reconocimientos

Por su compromiso con la sostenibilidad, Difare ha sido reconocida con varios premios y distinciones. Estos reconocimientos reflejan el impacto positivo de sus operaciones en la construcción de sociedades saludables, inclusivas, resilientes y prósperas. Dentro de estas distinciones se encuentran:

- ✓ Primer lugar como líder del mercado – categoría farmacias, comercio y distribución de productos farmacéuticos, ranking sectorial farmacias, según el ranking Ekos, 2023.
- ✓ Empresa Socialmente Responsable (ESR) por tercer año consecutivo, otorgado por el Consorcio Ecuatoriano para la responsabilidad social CERES. Difare hace parte de las 15 empresas en Ecuador que cuentan con el distintivo ESR.
- ✓ Es una de las 30 empresas más sostenibles según el ranking Ypsilon, 2023.
- ✓ Primer lugar en organizaciones que más aportan al ODS 3 y mención de honor entre las empresas que más contribuyen al ODS 5, otorgado en el evento Hablemos de Cambio por Primicias e Ypsilon.
- ✓ Reconocimiento a las buenas prácticas de Desarrollo Sostenibilidad, otorgado por Pacto Global Ecuador por contribuir al ODS 5 Igualdad de género por el Programa Mujeres en Retail Farmacéutico.
- ✓ Reconocimiento “Pionero por la igualdad de género”, otorgado por Revista Ekos Violeta Summit 2023.
- ✓ Puesto 16 de las empresas que más contribuyen a los ODS, según Ypsilon, 2023.
- ✓ Mejor Marca Empleadora por tercer año consecutivo, categoría distribuidora farmacéutica, otorgado por Ferías360.
- ✓ Sello Empresa Inclusiva, otorgado por del Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados (Acnur) por generar oportunidades de inclusión económica para personas refugiadas.
- ✓ Generación Verde UPS 2023, otorgado por la Universidad Politécnica Salesiana en reconocimiento por la comunicación empresarial sostenible.
- ✓ 3 reconocimientos entregados por Pacto Global Ecuador a iniciativas consideradas buenas prácticas de desarrollo sostenible: Negocios Inclusivos (2017).
- ✓ Banco de Medicinas Vitasanus (2020) y Mujeres en Retail (2022).
- ✓ Primer lugar eCommerce Awards, Sector Retail; Pharmacy's;
- ✓ Primer lugar en el ranking Reputación Corporativa y Top of mind de las marcas más recordadas del país (categoría Farmacias), Farmacias Cruz Azul; Revista Vistazo IPSOS, 2023;

- ✓ Primer lugar en experiencia al cliente sector farmacias, Pharmacy's, PXI Praxis Xperience Index - Vistazo, 2023.

Compromiso de DIFARE con la sostenibilidad

Grupo DIFARE ha presentado su décimo Informe de Responsabilidad Corporativa y Sostenibilidad (IRC&S), destacando su compromiso con la sostenibilidad a través de una estrategia integral que abarca aspectos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG). Su estrategia comprende varias iniciativas identificadas mediante la construcción de la matriz de materialidad, todos alineados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS); Grupo DIFARE alinea sus operaciones con los (ODS), contribuyendo a 49 metas de la Agenda 2030 para promover un mundo más saludable e inclusivo.

Principales Iniciativas

1. Compromiso Social

Banco de Medicinas VITA SANUS: Ha beneficiado a más de 100,000 personas en situación de vulnerabilidad.

Diversidad e Inclusión: En 2022, se incorporaron 1,005 mujeres a la empresa. Además, se implementa el programa "Mentoring GD" en colaboración con Plan Internacional para luchar contra la discriminación y promover la igualdad de oportunidades.

Capacitación: Se ha ofrecido la Certificación en Retail Farmacéutico a 150 mujeres en colaboración con el Municipio de Guayaquil.

2. Compromiso Ambiental

Economía Circular: Se promueven prácticas como la reducción, reutilización, reparación y reciclaje (4R) en sus operaciones.

Energía Sostenible: Instalación de paneles solares en su Centro de Distribución Especializado GD, lo que ha reducido el consumo energético en un 98% y las emisiones de gases de efecto invernadero.

Campañas Ambientales: La campaña "Acumula logros, no desechos" recolectó 1,153 libras de residuos.

3. Comunicación Inclusiva

Desde 2020, el informe incluye un capítulo en sistema Braille y versiones en video con lengua de señas y subtítulos para garantizar el acceso a la información.

Grupo DIFARE reafirma su compromiso por llevar salud a todos los rincones del país y continuar desarrollando acciones que impacten positivamente en su cadena de valor, buscando siempre un presente y futuro más sostenible e inclusivo.

DIFARE desarrolla su Modelo de sostenibilidad y define los Objetivos de Desarrollo Sostenible – ODS a los que aporta en el 2016. Al comprometerse con los ODS, se convierte en una de las primeras empresas ecuatorianas referentes en el tema y caso de estudio.



Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.

Calidad de Activos:

El total de activos de DIFARE a septiembre 2024 contabiliza US\$ 493,28 millones al experimentar una leve disminución porcentual de -0,95%; es decir su valor nominal desciende en US\$ 4,73 millones respecto a septiembre 2023. El dinamismo interanual obedece principalmente a la disminución de cuentas como efectivo y equivalente del efectivo (-76,80%; US\$ -16,65 millones), cuentas por cobrar clientes corto plazo (-6,21%; US\$

-8,74 millones), servicios y otros activos corrientes (-65,20%; US\$ -2,87 millones); sin embargo, también se aprecia un aumento relevante por parte de las otras cuentas por cobrar (+68,31%; +US\$ 13,23 millones), inventarios (+0,54%; +US\$ 931,54 mil), propiedades y equipos (+45,13%; +US\$ 33,99 millones), cuentas por cobrar comerciales largo plazo (+31,10%; + US\$ +1,69 millones), y activos intangibles (+13,22% +US\$ 2,92 millones).

DIFARE al ser una empresa comercial concentra sus activos principalmente en activos corrientes, lo que determina suficientes recursos líquidos para hacer frente a los pasivos de corto plazo con una participación promedio de 72,21% durante los últimos cinco años (2019-2023); mientras que los activos no corrientes ponderan en promedio el 32,05%. Al igual que a nivel histórico, a la fecha de corte DIFARE prioriza la participación del activo a corto plazo al representar el 73,47% del total de activos mientras que el activo a largo plazo responde al 26,53%.

Se enfatiza que DIFARE al ser considerada parte del sector de comercio de la industria farmacéutica presentando un comportamiento estable con el mercado; permitiéndole alcanzar niveles importantes de ventas en medicina, implementos de limpieza, artículos de protección personal, etc.; en respuesta a la alta demanda por parte del consumidor.

Con lo antes expuesto, al mes de septiembre 2024 los inventarios exhiben un saldo de US\$ 173,70 millones como resultado de un aumento interanual de +0,54%, lo que se traduce en un aumento nominal de +US\$ 931,54 mil. Con relación a la rotación del inventario, el emisor mantuvo un índice promedio de 74 días durante los últimos cinco años (2019-2023); por lo que, a la fecha de corte la rotación cierra en 87 días, valor superior tanto a su histórico como al valor obtenido en su período similar (84 días; sep23). La calificadora de riesgos considera que se mantiene positivo el manejo de los recursos de la empresa para poder abastecer a sus clientes a nivel nacional.

Subsecuente, se ubican las cuentas por cobrar al abarcar un 26,75% de activos, que para el periodo de análisis suman US\$ 131,94 millones tras contraerse interanualmente en -6,21% (-US\$ 8,74 millones). Los saldos de las cuentas por cobrar comerciales corrientes están compuestos de la siguiente manera:

- Clientes canal distribución: corresponden a ventas efectuadas desde el centro de distribución a distribuidores, hospitales públicos y privados y a instituciones del IESS, así como a farmacias franquiciadas que operan bajo la marca Cruz Azul, con plazos promedios de cobro entre 90 y 120 días.
- Clientes canal retail: corresponden a facturas pendientes de cobro por venta de productos farmacéuticos y de consumo humano efectuadas desde los puntos de ventas (farmacias) principalmente a pequeñas farmacias, clientes que operan bajo convenio de crédito empresarial y clientes vinculados que son proveedores externos del IESS. Con plazos promedios de cobro entre 30 y 120 días. Dentro de las cuentas por cobrar de este canal también se encuentran créditos por ventas a empresas afiliadas por compras que realizan en las farmacias y créditos otorgados a los empleados por la compra de los productos comercializados por la Compañía.
- Clientes tarjetas de crédito, corresponden a los saldos pendientes de cobro a compañías emisoras de medios electrónicos de pago originadas por las ventas realizadas en farmacias propias, las cuales fueron canceladas por los clientes a través de tarjetas de crédito. Estas cuentas por cobrar se liquidan en promedio cada 20 días.

Asimismo, registra en el activo no corriente las cuentas por cobrar clientes con un saldo de US\$ 7,12 millones, monto que corresponden a la porción a largo plazo de ciertos clientes con cartera refinanciada, con plazo de hasta 60 meses, los cuales generan intereses. Por otro lado, se menciona la adecuada diversificación de la cartera, ya que los 10 clientes más representativos ponderan el 19,45% de la cartera, razón por la cual la entidad mitiga el riesgo de acumulación en una misma entidad.

Al analizar la cartera que mantiene el emisor en el periodo de análisis se observa que su estructura viene dada por cartera por vencer cuyo saldo alcanza US\$ 80,34 millones lo que representa el 58,76% del total de la cartera y la diferencia del 41,24% que corresponde a cartera vencida por un monto de US\$ 56,38%. Dentro de este detalle se incluye otras cuentas por cobrar por US\$ 4,78 millones

Estructura Cartera DIFARE		
Detalle de Cartera	sep-24	Participación (%)
Cartera por Vencer	80.347.147	58,76%
Cartera vencida	56.385.828	41,24%
Total	136.732.975	100,00%

Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. / Elaboración: PCR

Con todo, se determina que el promedio de rotación de las cuentas por cobrar a septiembre 2024 es de 64 días que, en comparación con septiembre 2023 este desciende en 3 días; aun así, la cifra obtenida a la fecha de corte supera por poco el promedio de los últimos cinco años (53 días; 2019-2023). La Calificadora de Riesgos

señala la apropiada administración del capital de trabajo puesto que la rotación de cuentas por cobrar es inferior a la rotación de cuentas por pagar proveedores (17 días).

Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A. ubica sus activos fijos en mayor proporción a sus edificios e instalaciones, seguido de maquinarias, muebles y equipos varios por y terrenos, vehículos, equipos de computación, obras en curso y repuestos. Los activos fijos se componen de la siguiente manera:

- Maquinarias, muebles y equipos varios, compuestos por sistema automático de almacenamiento y despacho de inventario, transbordadores, perchas de almacenamiento, insertadora automática, vías de repaso y reempaque, vías de cubetas varias y entrada de mercadería, gavetas de almacenamiento de inventario, equipos de climatización, sistema de almacén picking, pick to light y montacargas.
- Equipos de computación y comunicación: los cuales se componen principalmente por switch y servidores, monitores, CPU, tablets y UPS, sistema de pistoleo PDA y lectores de códigos de barra.

Por lo anteriormente mencionado, a la fecha de corte los activos fijos contabilizan US\$ 70,78 millones presentando una disminución interanual de -6,02%; -US\$ 4,54 millones

DIFARE registra la cuenta activos por derecho de uso un valor era de US\$ 21,36 millones. La cuenta representa aquellos activos relacionados con propiedades arrendadas que no cumplen con la definición de propiedad de inversión, entre ellos se ubica a locales comerciales (farmacias) donde opera el segmento de venta de retail bajo las marcas comerciales de Pharmacs y Cruz Azul en diferentes ciudades, adicionales bodegas que corresponden a los sitios de almacenamiento de inventario ubicados principalmente en las ciudades de Guayaquil y Quito y oficinas administrativas.

Finalmente, los activos intangibles corresponden principalmente rubros relacionados de licencias de software en implementación de SAP, y a la plusvalía generada en la adquisición de 94 puntos de ventas pertenecientes a ex franquicias, a la fecha de corte esta cuenta en mención contabiliza US\$ 25.02 millones.

Pasivos:

Los pasivos de DIFARE han pasado de US\$ 297,67 millones en el año 2019 a US\$ 384,11 millones en el año 2023, lo que determina una tasa de variación promedio de 6,62%. Para el mes de septiembre de 2024, los pasivos suman US\$ 371,72 millones, mostrando un decrecimiento interanual de -1,54% (-US\$ 5,82 millones); conducta que responde a la disminución del pasivo no corrientes (-7,50%; -US\$ 8,90 millones). De manera particular las cuentas que impactaron son las emisiones de obligaciones de corto y largo plazo (-5.84% y -23,27% respectivamente), y beneficios sociales corto y largo plazo (-15,16%) y (-10,73%).

La Compañía ha concentrado sus pasivos mayoritariamente en el corto plazo. A la fecha de corte, la estructura se mantiene, en donde el pasivo corriente pondera el 70,46% con un saldo de US\$ 261,92 millones, en donde cuentas por pagar proveedores ponderan el (46,32% del pasivo), cuentas por pagar relacionadas (8,90% del pasivo), obligaciones financieras corto plazo (5,19% del pasivo) y emisión de obligaciones (3,02% del pasivo) son los rubros de mayor representatividad. Por otra parte, los pasivos no corrientes suman US\$ 109,79 millones lo que representa el 29,54% y se encuentra conformado principalmente por obligaciones financieras (10,76% del pasivo) y emisión de obligaciones (10,81% del pasivo).

Las cuentas por pagar proveedores se posicionan como la primera cuenta de mayor ponderación dentro de los pasivos con una participación del 46,32%, dicho rubro presenta una contracción interanual en -1,16% (-US\$ 2,02 millones) con lo que contabiliza US\$ 172,19 millones.

Los 10 principales proveedores del emisor representan el 46,55%. La ponderación reflejada denota una concentración considerable; sin embargo, este riesgo se encuentra mitigado debido a la relación comercial saludable entre los clientes y la empresa, además de mantener como proveedores primordiales a instituciones de renombre internacional.

Principales Proveedores	
Proveedores	Participación (%)
Dyvenpro Distribución y Venta de Productos S.A.	17,47%
Laboratorios Siegfried	5,10%
Abbott Laboratorios del Ecuador CIA.LTDA.	4,23%
Medicamenta Ecuatoriana S.A.	4,07%
Laboratorios BAGO	3,62%
Megalabs Ecuador	3,58%
Nestle Ecuador S.A.	2,47%
MERCK C.A.	2,20%
Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos, LIFE	1,93%
Boehringer Ingelheim del Ecuador Cia. Ltda.	1,87%
Otros	53,45%

Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. / Elaboración: PCR

Se señala que los proveedores locales se liquidan hasta 120 días, mientras que los proveedores del exterior se liquidan entre 15 y 30 días, las mismas que no devengan intereses. No obstante, la rotación de cuentas por pagar se ubica en 17 días a septiembre 2024, valor que aumento en 2 días respecto a septiembre 2023. De

igual forma al analizar con el promedio de los últimos cinco años (10 días), la cifra obtenida a la fecha de corte supera a sus históricos en 7 días.

La política de la Compañía es mantener un nivel de capital que le permita conservar la confianza de los inversionistas y los acreedores y sustentar el desarrollo futuro del negocio; para ello el emisor ha incursionado en el mercado de valores, así como la adquisición de obligaciones financieras. De modo que la deuda financiera² representa el 29,76% del total de pasivos totalizando US\$ 110,63 millones como resultado del dinamismo interanual en -5,47% (-US\$ 6,40 millones). En cuanto a la composición de la deuda financiera, a la fecha de corte la cuenta divide sus obligaciones en corto plazo con una participación del 27,52% de la deuda total; mientras que el 72,48% restante acapara los compromisos con entidades financieras y mercado de valores a largo plazo.

Para el periodo de análisis, DIFARE mantiene compromisos financieros con 5 entidades bancarias, diversificando sus adeudos tanto al corto como al largo plazo con una participación del 8,52% y 91,48% respectivamente. La tasa promedio ponderada del total de deuda con las entidades bancarias es acorde a las tasas establecidas por el Banco Central de Ecuador, con fechas de vencimiento que oscilan entre 1 y 5 años.

Detalle de Obligaciones Financieras septiembre 2024					
Entidad	Saldo	Ponderación	Saldo		Ponderación
			Corto Plazo	Largo Plazo	
Entidad 1	2.708.397,29	54,06%		32.970.160,66	61,31%
Entidad 2	1.000.000,00	19,96%		2.000.000,00	3,72%
Entidad 3	467.387,75	9,33%		6.176.343,10	11,49%
Entidad 4	417.829,65	8,34%		8.377.243,38	15,58%
Entidad 5	416.666,67	8,32%		3.749.999,99	6,97%
Entidad 6	-	0,00%		500.000,00	0,93%
Subtotal	5.010.281,36	100,00%		53.773.747,13	100,00%
Total				58.784.028,49	

Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. / Elaboración: PCR

Asimismo, se señalan las emisiones de obligaciones que se dividen en el corto plazo con una participación del 5,34% y largo plazo que pondera el 94,66%. Los instrumentos vigentes son 7ma. – 8ava y 9na Emisión de Obligaciones corto y largo plazo

Obligaciones con Mercado de Valores	Saldo EEFF	Participación (%)
7ma. Emisión Obligaciones C/P	178.571,43	0,34%
7ma. Emisión Obligaciones L/P	3.392.857,12	6,47%
8ava. Emisión Obligaciones C/P	2.016.300,00	3,85%
8ava. Emisión Obligaciones L/P	10.395.350,00	19,83%
9na. Emisión Obligaciones C/P	602.689,40	1,15%
9na. Emisión Obligaciones L/P	35.841.746,80	68,36%
Total	52.427.514,75	100,00%

Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. / Elaboración: PCR

DIFARE registra valores en la cuenta pasivo por arrendamiento, pasando de US\$ 8,43 millones (2019) a US\$ 15,86 millones (2023), manteniendo su valor hasta la fecha de corte. Finalmente, para el periodo de análisis, el emisor se mantiene al día en el pago de sus Obligaciones Financieras, Mercado de Valores, Servicios de Rentas Internas (SRI) e Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS)

Saporte Patrimonial:

DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. mantiene su composición accionaria a nivel histórico (2019-2023), donde el capital social suma US\$ 25,00 millones que se dividen en dos accionistas, Holding Grupo Difare Cía Ltda., con una participación mayoritaria del 99,54% y la diferencia del 0,46% respondiendo a Holding HCCG Cía. Ltda.

Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A. distribuye su patrimonio en resultados acumulados³ cuya participación a la fecha de corte es del 50,88%, seguido del capital social con una ponderación del 20,57% y el 1035% que responde a las reservas. En cuanto al desarrollo de la cuenta, esta ha presentado un crecimiento sostenido de 13,93% durante los últimos cinco años (2019-2023), tendencia que a la fecha de corte se replica con un desarrollo interanual de 0,90%; es decir un aumento nominal de US\$ 1,08 millones con lo que a septiembre 2024 el patrimonio contabiliza US\$ 121,56 millones. El dinamismo observado en el periodo de análisis obedece a una mejora principalmente del superávit por revaluación y resultados acumulados, cuya variación interanual fue de 181,05% y 6,80% respectivamente. Es importante mencionar que el fortalecimiento del patrimonio demuestra el compromiso y apoyo de los inversionistas.

Es importante mencionar que DIFARE no cuenta con una política establecida sobre repartición de dividendos; aun así, para el año 2019, según el Acta de Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 22 de

² Deuda Financiera: Obligaciones Financieras C/P – L/P + Emisión de Obligaciones C/P – L/P.

³ Resultados: Resultados Acumulados + Resultado del Ejercicio + Otros Resultados Integrales

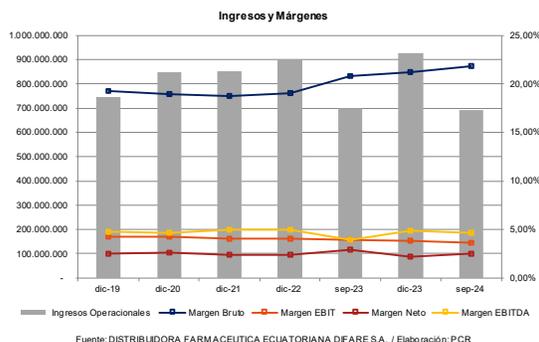
marzo de 2019 se distribuyó por una suma de US\$ 5 millones sobre las utilidades del año 2017. Para el año 2020, según Actas de Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 4 de febrero y 10 de junio de 2020, la Compañía declaró y pagó dividendos sobre las utilidades del año 2017 y 2018 por US\$ 2,43 millones y US\$ 9,91 millones respectivamente.

Finalmente, en sesión de febrero, mayo, noviembre y diciembre de 2023, la Junta General de Accionistas, resolvió declarar y pagar dividendos por US\$ 17.423,99 y US\$ 7.015,000 respetivamente los cuales fueron cancelados en su totalidad.

Desempeño Operativo:

DIFARE dirige su negocio a la distribución y comercialización de productos farmacéuticos razón por la cual el emisor forma parte de las empresas comerciales de orden prioritario.

Los ingresos de DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A., a lo largo del periodo analizado describen una tendencia creciente que obedece a las estrategias implementadas por la compañía, mismas que se enfocan en la prestación de servicios especializados, logística adecuada y un amplio surtido de productos para sus clientes. Es así como los ingresos pasaron de US\$ 744,30 millones en el año 2019 a US\$ 924,53 millones en diciembre de 2023



Por otro lado, para el periodo de análisis, los ingresos totalizan US\$ 690,54 millones al experimentar un leve aumento de +0,27% (+US\$ 1,85 millones) como resultado del efecto del incremento en las ventas de sus líneas de negocio de distribución

Los ingresos precedentes de contratos con clientes se conforman por concepto de *Distribución* con una ponderación del 62,77% por un monto de US\$ 432,32 millones. Los segmentos que integran el canal de distribución son:

- Segmento A: venta a instituciones de salud, públicas y privadas.
- Segmento C: venta a franquiciados de farmacias Cruz Azul.
- Segmento Co-distribución: venta a grandes distribuidores, farmacias independientes y farmacias comunitarias.
- Segmento T: venta a clientes de consumo.
- Segmento BI: venta a prestadores de servicios al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), incluye también farmacias que están dentro de hospitales.

De igual manera, se ubica la línea *Retail* bajo las marcas comerciales de Pharmacys y cruz Azul con el 37,23% de participación cuyo saldo es de US\$ 254,02 millones

Detalle de Ingresos septiembre 2024						
Segmentos	sep-23	Participación (%)	sep-24	Participación (%)	Variación (%)	Variación US\$
Distribución	432.320.003,30	62,77%	436.521.731,16	63,21%	0,97%	4.201.727,86
Retail	256.371.653,78	37,23%	254.020.719,87	36,79%	-0,92%	-2.350.933,91
Total	688.691.657,08	100,00%	690.542.451,03	100,00%	0,27%	1.850.793,95

Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. / Elaboración: PCR

Por parte del costo de ventas, a septiembre 2024, la cuenta integra el consumo de inventarios por un monto de US\$ 53958 millones, mostrando un descenso porcentual de -2,86% (-US\$ 15,87 millones) en razón a septiembre 2023. Se distingue que la empresa ha mantenido un nivel estable alrededor del 80,57% respecto a la representatividad del costo de las ventas sobre los ingresos totales en los últimos cinco años (2019-2023), de igual manera a la fecha de corte, el costo de ventas representa el 78,14% de los ingresos percibidos.

Producto de la diferencia entre ingresos operacionales y el costo de ventas se obtiene una utilidad bruta de US\$ 150,96 millones; DIFARE al mantener una inclinación permanente de crecimiento permitió que de manera análoga el nivel de utilidad ascienda de forma interanual en +3,83% (US\$ 5,56 millones). Se adiciona los gastos operacionales, mismos que a septiembre 2024 contabilizan US\$125,91 millones, dando un aumento de +6,66%. La cuenta divide los gastos en ventas y administración. Ante lo descrito, la empresa alcanzó una utilidad operativa de US\$ 25,05 millones, siendo -8,39% inferior a lo observado en su periodo similar.

Con respecto a los gastos financieros, a la fecha de corte, saldaron en US\$ 8,05 millones con una expansión interanual en 19,99% (US\$ 1,34 millones) como resultado principalmente del aumento del costo de transacción por los arrendamientos, de acuerdo con las especificaciones de la NIFF 16. Debido a la variación de ingresos

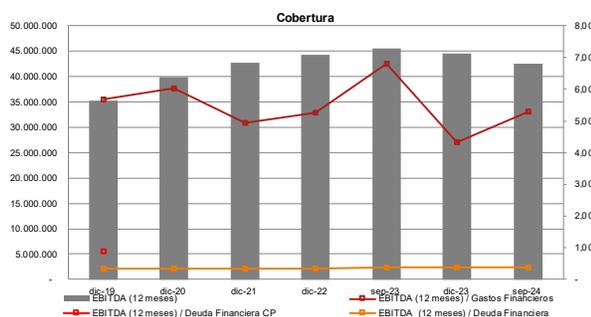
y los gastos incurridos, la entidad figura una utilidad neta de US\$ 17,00 millones, monto que refleja una contracción interanual de -17,62% (-US\$ 3,64 millones).

Finalmente, los indicadores de rentabilidad debido a la reducción que experimentó la utilidad neta respecto a su periodo similar pasan de 5,53% (sep23) a 4,60% (sep24) para la rentabilidad sobre el activo (ROA); mientras que el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio alcanzó 18,65% al disminuir su valor en -4.19 p.p.

La Calificadora de Riesgos menciona que DIFARE reafirma su visión del negocio de distribución y comercialización de productos farmacéuticos en el largo plazo, observando permanentemente los cambios en el entorno y se anticipa a ellos con agilidad y pasión; de alto desarrollo tecnológico; altamente creativo y eficiente.

Cobertura con EBITDA:

El EBITDA hace referencia a las ganancias de la empresa antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, es decir es un indicador de la rentabilidad del negocio. Los flujos EBITDA (12 meses) de DIFARE durante los últimos cinco años han mantenido en promedio un desarrollo de 6,02% al pasar de US\$ 35,34 millones (2019) a US\$ 43,55 millones (2023) como resultado del dinamismo de ventas atribuido al giro del negocio.



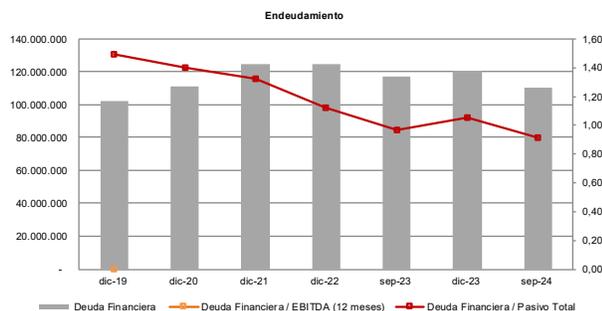
Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A. / Elaboración: PCR

Para el mes de septiembre 2024, los flujos anualizados alcanzan US\$ 42,55 millones al experimentar un decrecimiento interanual de -6,54% (US\$ -2,98 millones). Como consecuencia de la disminución de la utilidad operativa, sin embargo, dichos flujos han permitido cubrir de manera saludable los gastos incurridos por concepto financiero cuyo indicador se ubica en 5,28 veces, que si bien es cierto se contrajo en -1,51 veces, aun denota una cobertura holgada. Asimismo, al observa la relación de los flujos obtenidos en el periodo de análisis frente a la deuda financiera tanto de corto como largo plazo, el indicador culmina en 1,40 veces y 0,38 veces respectivamente. Finalmente, en el periodo de análisis los flujos percibidos en septiembre 2024 permiten que DIFARE cubra sus pasivos totales en 0,11 veces, cifra mayor a la observada en su periodo similar y acorde a sus históricos (0,13 veces; 2019-2023).

PCR afirma el idóneo manejo del negocio, gracias a la demanda de la población ecuatoriana a pesar de situaciones de estrés, permitiendo que DIFARE fortalezca su posición dentro del mercado farmacéutico. Se enfatiza que el emisor ya tiene en funcionamiento su Centro de Distribución Especializado GD que cuenta con 21.000 mt²; lo que permite ofrecer al mercado mejores prácticas logísticas, convirtiéndolo en un referente en el país y la región, cuenta con un diseño estructural que corresponde a la última tendencia en este tipo de construcciones, empleando materiales ecoamigables para minimizar los impactos ambientales. El CDE-GD forma parte de un Parque Logístico de 218.000 metros cuadrados de extensión que está ubicado en el km. 19.5 vía a Daule; lo que ha permitido que la entidad perciba mayores flujos para hacer frente a sus obligaciones, así como robustecer sus indicadores.

Endeudamiento:

La calificadora de riesgos conceptúa la robustez del patrimonio del emisor, que registra una persistente capitalización de utilidades. Por ende, DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A., determina la capacidad de sostener de manera adecuada los niveles de apalancamiento financiero.



Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A. / Elaboración: PCR

Para septiembre 2024, el apalancamiento⁴ alcanza un indicador de 3,06 veces, registro menor al obtenido tanto a su periodo similar (3,13 veces; sep23) como al promedio de los últimos cinco años (3,72 veces), asimismo, sustentando el nivel de deuda sobre el pasivo total se pudo observar un resultado leve de 0,30 veces, además de establecer en 0,91 veces la cobertura del patrimonio frente a la deuda financiera.

DIFARE en los últimos cinco años (2019-2023) presenta un crecimiento constante de sus niveles de deuda con una tasa promedio de 4,38%; a través de la adquisición de compromisos financieros con entidades bancarias,

⁴ Pasivo Total /Patrimonio

además de la incursión en el mercado de valores. A la fecha de corte, la deuda descendió interanualmente en -5,47%; es decir una disminución nominal por -US\$ 6,40 millones.

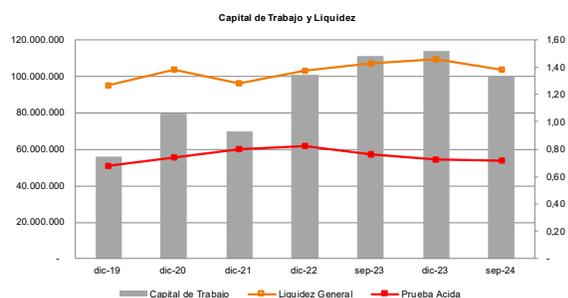
En el mismo orden de ideas, la deuda financiera de corto y largo plazo representa el 29,76% sobre el total del pasivo con un saldo de US\$ 110,63 millones, con una tasa promedio de 7,71% y dirigida en plazos entre 1 a 7 años y obligaciones con el mercado de valores; donde el emisor mantiene instrumentos a largo plazo (7ma y 8ava y 9na emisión).

Por otro lado, se ubica el ratio Deuda / EBITDA, relación que mide la capacidad que tiene la empresa de pagar su deuda; de otro modo, este mide el tiempo en cantidad de años que necesita la empresa para pagar su deuda a base de los flujos operativos; de forma que, a diciembre 2023, DIFARE culminaría su deuda en 2,72 años con los flujos percibidos; mientras que a la fecha de corte el indicador cierra en 2,60 años; cifra que está por debajo al promedio de los últimos cinco años (2019-2023), siendo este de 2,83 años.

PCR corrobora la adecuada administración de recursos que realiza DIFARE, además de resaltar que el emisor es parte del mercado farmacéutico, en donde su baja sensibilidad a eventos de estrés facilita el dinamismo de sus flujos, permitiendo que la compañía cancele sus obligaciones totales en 8,74 años; rubro que se ubica levemente por encima del promedio de los últimos cinco años (8,37 años; 2019-2023).

Liquidez y Flujo de Efectivo:

Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A., históricamente ha denotado una cobertura adecuada de los activos corrientes frente a los pasivos de corto plazo, alcanzando un indicador de liquidez⁵ promedio de 1,35 veces (2019-2023). Al contar con los recursos necesarios, la Calificadora de Riesgos afirma el saludable manejo de capital de trabajo que mantiene el emisor, así como la posición de la compañía para hacer frente a sus obligaciones corrientes en forma oportuna. Para el periodo de análisis, el indicador figura niveles por encima de la unidad con un valor de 1,38 veces, siendo inferior tanto al valor observado en septiembre 2023, pero levemente superior a sus históricos.



Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A. / Elaboración: PCR

En un análisis más ácido, al retirar el rubro de inventarios, la liquidez de la entidad pasa de 0,76 veces (sep23) a 0,72 veces. Cabe mencionar que, producto de la importante representatividad de inventarios sobre el activo total, este indicador es inferior al de liquidez general, teniendo en cuenta que al ser una empresa comercial su comportamiento es natural. De manera análoga, se señala que el emisor cuenta con un capital de trabajo por US\$ 100,46 millones a la fecha de corte, decreciendo interanualmente en -9,39% (-US\$ 10,41 millones), recursos que serán utilizados para responder a las obligaciones de negocio como financiación de cuentas por cobrar de sus clientes, pago a proveedores y compra de inventarios

A septiembre 2024, el flujo operativo cierra en un saldo positivo de US\$ 118,24 millones, derivado de mayores ingresos por ventas, frente a un menor pago a proveedores por suministro de bienes y servicios y gastos financieros. Por otro lado, se exhibe una inversión negativa en US\$ 103,21 millones, producto de importe procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo, adquisiciones de propiedades, planta y equipo, así como el importe procedente de adquisición de activos intangibles. Adicionalmente, se observa que el flujo neto de financiamiento alberga un valor negativo de US\$ 62,39 millones lo que obedece a pagos de préstamos (amortización del instrumento y deudas financieras), financiación por préstamo a largo plazo y dividendos pagados.

Instrumento Calificado

Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Bono Vinculado a la Sostenibilidad: Con fecha 10 de octubre de 2024, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (Difare) S.A., misma que estuvo conformada por la totalidad de sus accionistas y se decidió autorizar la décima emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Bono Vinculado a la Sostenibilidad hasta por el monto de USD 50'000,000.00 (Cincuenta millones de dólares de los Estados Unidos de América). Los términos y condiciones de la emisión que constan en el Prospecto de Oferta Pública son los siguientes.

Características de los Valores	
Emisor:	Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (Difare) S.A.
Clase de Valor:	Obligaciones de Largo Plazo – Bono Vinculado a la Sostenibilidad
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América

⁵ Activos Corrientes / Pasivos Corrientes

Monto de la Emisión:	US\$ 50.000.000,00					
Valor Nominal:	Las Obligaciones se emitirán de forma desmaterializada en dos (2) Clases y el valor nominal mínimo de cada obligación, para todas las Clases, será de Cien mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 100.000,00), pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean en múltiplos de Cien mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 100.000,00).					
Características:	Clase	Monto Por Emitir (US\$)	Plazo	Tasa de Interés	Pago de Intereses y Capital	Amortización de capital y periodo de gracia
	A	28.500.000,00	1.800 días	Será la Tasa Fija o la Tasa Variable, según lo determine el Emisor, de forma previa a la Fecha de Emisión de cada clase correspondiente, y será calculada de la siguiente manera: Tasa Fija: igual a la sumatoria de (i) la Tasa Swap Fija para Emisión cotizada en el mercado de swaps con relación a la tasa SOFR por el monto de la emisión, determinada el segundo (2do) Día Hábil para Valores del Gobierno Federal de los Estados Unidos previo a la Fecha de Emisión de dicha Clase, más (ii) un margen del 4,15%. Tasa Variable: igual a la sumatoria de (i) SOFR a Término para un plazo de 3 meses, determinada el segundo (2do) Día Hábil para Valores del Gobierno Federal de los Estados Unidos previo al inicio de cada Periodo de Interés, más (ii) un margen del 4,15%	Trimestral	1 año y 16 cupones de capital equivalentes al 5.90% cada uno y un último cupón equivalente al 5.60%.
	B	21.500.000,00	1.800 días		Trimestral	
Contrato de Underwriting:	La presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Bono Vinculado de Sostenibilidad no contempla contrato de Underwriting					
Redención Anticipada:	<p>Luego de transcurridos trescientos sesenta (360) días (12 meses) a partir de la Fecha de Emisión de la Clase A o de la Clase B, el Emisor podrá redimir anticipadamente las Obligaciones en circulación de la Clase A o de la Clase B, respectivamente, de manera parcial o en su totalidad, a un valor equivalente a (i) el monto del capital insóluto, más (ii) los intereses devengados y no pagados hasta el día en que se efectúe la redención anticipada de dichas Obligaciones (incluso Interés de Mora en caso de que el Emisor incurriera en mora o simple retraso en el pago de cualquier cuota de intereses y/o amortizaciones de capital de las Obligaciones), en fechas coincidentes con cualquier Fecha de Pago de Intereses de la respectiva Clase, notificando con al menos treinta (30) Días Hábiles de anticipación al Representante de los Obligacionistas, siempre y cuando:</p> <p>a) No existan Eventos de Incumplimiento; y,</p> <p>b) Si así lo requiere el Representante de los Obligacionistas, antes de la fecha efectiva de redención anticipada, el Emisor deberá presentar todos los documentos que acrediten que cuenta con las Autorizaciones necesarias para efectuar dicha redención, o una certificación de que ninguna Autorización es necesaria.</p> <p>El monto mínimo de redención será de cinco millones de dólares (\$5,000,000) y, si es un monto superior, deberá ser en múltiplos de un millón de dólares (\$1,000,000). En caso de redención parcial, ésta se realizará por sorteo.</p> <p>En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir de manera anticipada las Obligaciones conforme a lo dispuesto en el numeral precedente, publicará un aviso de redención por una vez en los medios de difusión de la Bolsa de Valores, y en dos (2) periódicos de vasta circulación en el país por tres (3) Días Hábiles consecutivos y con no menos de treinta (30) Días Hábiles de anticipación a la fecha propuesta, y notificará al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE) con al menos treinta (30) Días Hábiles de anticipación. En dicho aviso y notificación se especificarán los términos, condiciones y proceso de la redención, detallando la fecha y la suma destinada para tal efecto. En la fecha de redención, el Emisor hará efectivo el pago según los términos y condiciones publicados y según lo dispuesto en el Contrato de Emisión. Toda Obligación redimida dejará de devengar intereses desde la fecha de su redención anticipada, salvo incumplimiento del Emisor, en cuyo caso se aplicará el Interés de Mora.</p> <p>En la fecha de la redención anticipada conforme a lo dispuesto en este numeral, el Emisor pagará a los Obligacionistas cuyas Obligaciones sean redimidas, en la Moneda de las Obligaciones, una prima equivalente al dos por ciento (2%) del monto de capital redimido.</p>					
Rescates anticipados:	<p>El Emisor podrá efectuar rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el Emisor y los Obligacionistas, previo el cumplimiento de lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores. El Emisor también podrá realizar rescates anticipados mediante ofertas de adquisición que efectúe a través de la Bolsa de Valores. A tal efecto, el Emisor publicará un aviso del rescate anticipado por una vez en los medios de difusión de la Bolsa de Valores. También notificará en forma simultánea con dicho aviso al Representante de los Obligacionistas y al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE). El rescate anticipado tendrá lugar dentro de los cinco (5) Días Hábiles de publicado dicho aviso, y los Obligacionistas tendrán un término máximo de cinco (5) Días Hábiles para aceptar o rechazar las ofertas de compra correspondientes. Las Obligaciones se rescatarán a un valor equivalente a (i) el monto del capital insóluto, más (ii) los intereses devengados y no pagados hasta el día en que se efectúe el rescate anticipado (incluso Interés de Mora en caso de que el Emisor incurriera en mora o simple retraso en el pago de cualquier cuota de intereses y/o amortizaciones de capital de las Obligaciones), más (iii) una prima equivalente al dos por ciento (2%) del monto de capital rescatado. Las obligaciones dejarán de devengar intereses a partir de la</p>					

	fecha de su rescate anticipado, salvo incumplimiento del Emisor, en cuyo caso se aplicará el Interés de Mora. Las Obligaciones que fueren readquiridas por el Emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil.
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	Picaval Casa de Valores
Representante de los Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.
Destino de los recursos:	(a) Uso de los Fondos de la Emisión. Hacer (X) que los fondos de la Clase A sean utilizados exclusivamente para financiar (i) el plan de capital de trabajo permanente para los Años Financieros 2024 y 2025, relacionado con la compra de inventario para la venta y distribución de medicamentos en el Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, los términos de este Contrato de Emisión y del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad; y (Y) que los fondos de la Clase B sean utilizados exclusivamente para financiar (i) el plan de capital de trabajo permanente para los Años Financieros 2024 y 2025, relacionado con la compra de inventario para la venta y distribución de medicamentos, (ii) inversiones capex para los Años Financieros 2024, 2025 y 2026 relacionadas con el plan de expansión de nuevos puntos de venta, y (iii) la instalación de paneles solares en los Años Financieros 2024, 2025 y 2026 (siempre que los fondos totales de la Clase B destinados a las actividades descritas en las cláusulas (ii) y (iii) no sea inferior a nueve millones de Dólares (US\$9,000,000.00)) en el Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, los términos de este Contrato de Emisión y del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (las actividades contempladas en los literales (X) y (Y), el "Proyecto"). Cualquier adquisición de paneles solares u otros bienes que se requieran en la ejecución del Proyecto (los "Equipos del Proyecto") con los fondos de la Obligaciones, se realizará directamente por el Emisor, y no a través de ninguna Afiliada, Subsidiaria o cualquier otra Persona.
Resguardos Financieros	El Emisor deberá administrar prudentemente su posición financiera de acuerdo con buenas prácticas corporativas y financieras, y otras leyes aplicables. Adicionalmente, el Emisor mantendrá en todo momento y se abstendrá de cualquier acción que pueda resultar en el incumplimiento de los parámetros financieros que se detallan a continuación (los "Resguardos Financieros"): (a) un Índice de Deuda Financiera Neta a EBITDA no superior a 3,25 (tres comas veinte y cinco); (b) un Índice de EBITDA a Gastos Financieros no menor de 3,0 (tres comas cero); (c) un Índice de Liquidez Corriente no menor a 1,0 (uno coma cero); y (d) un Índice de Activos Depurados a Obligaciones en Circulación igual o mayor a 2,0 (dos comas cero).
Resguardos:	el Emisor también se obliga a cumplir con los resguardos que establece el artículo 11 de la Sección I del Capítulo III, Título II, del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera, vigentes a la fecha del presente Contrato, estos son: 1) 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 efectivos. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25. Se entenderá por activos depurados al total de activos del EMISOR menos: los activos diferidos 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 esté compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el EMISOR en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. El incumplimiento de este resguardo normativo dará lugar a declarar de plazo vencido la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en el Contrato de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, para la solución de controversias. Asimismo, mientras esté vigente la presente Emisión, el Emisor limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 13 de la Sección I del Capítulo III, Título II, del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera y otros parámetros aplicables establecidos en la Ley de Mercado de Valores y demás normas reglamentarias de mercado de valores pertinentes. Resguardos Afirmativos El Emisor deberá: (a) Uso de los Fondos de la Emisión. Hacer (X) que los fondos de la Clase A sean utilizados exclusivamente para financiar (i) el plan de capital de trabajo permanente para los Años Financieros 2024 y 2025, relacionado con la compra de inventario para la venta y distribución de medicamentos en el Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, los términos de este Contrato de Emisión y del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad; y (Y) que los fondos de la Clase B sean utilizados exclusivamente para financiar (i) el plan de capital de trabajo permanente para los Años Financieros 2024 y 2025, relacionado con la compra de inventario para la venta y distribución de medicamentos, (ii) inversiones capex para los Años Financieros 2024, 2025 y 2026 relacionadas con el plan de expansión de nuevos puntos de venta, y (iii) la instalación de paneles solares en los Años Financieros 2024, 2025 y 2026 (siempre que los fondos totales de la Clase B destinados a las actividades descritas en las cláusulas (ii) y (iii) no sea inferior a nueve millones de Dólares (US\$9,000,000.00).

	<p>00)) en el Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, los términos de este Contrato de Emisión y del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (las actividades contempladas en los literales (X) y (Y), el "Proyecto"). Cualquier adquisición de paneles solares u otros bienes que se requieran en la ejecución del Proyecto (los "Equipos del Proyecto") con los fondos de las Obligaciones, se realizará directamente por el Emisor, y no a través de ninguna Afiliada, Subsidiaria o cualquier otra Persona.</p> <p>(b) Existencia Legal; Capacidad para realizar Negocios. (i) Mantener su existencia corporativa como una sociedad anónima; y (ii) tomar todas las acciones razonablemente necesarias para obtener de manera oportuna y mantener con plenos efectos legales y validez todas las Autorizaciones Relevantes, toda la Propiedad Intelectual necesaria en relación con el giro ordinario de negocio y cualesquiera otros derechos, privilegios y franquicias necesarias o deseables para mantener el manejo corriente de sus negocios.</p> <p>(c) Gestión de Negocios; Cumplimiento de la Ley Aplicable. Llevar sus negocios de conformidad con las buenas prácticas de la industria y cumplir con las Autorizaciones Relevantes y toda Ley Aplicable.</p> <p>(d) Propiedades. Mantener títulos de propiedad válidos y legítimos sobre sus Propiedades significativas.</p> <p>(e) Gestión Contable y Financiera. Mantener un sistema de contabilidad, un sistema de manejo de información, y libros contables u otros registros adecuados para reflejar fielmente la condición financiera del Emisor y los resultados de sus operaciones de conformidad con las Normas de Contabilidad, la Ley Aplicable, las Autorizaciones Relevantes y las buenas prácticas de la industria.</p> <p>(f) Acceso a Instalaciones y Registros. Permitir al Auditor Temático que realice una auditoría anual del cumplimiento por parte del Emisor de sus obligaciones en virtud del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.</p> <p>(g) Auditores Externos. (i) Mantener al Auditor o cualquier Auditor Aceptable como su auditor; y (ii) en el evento de que exista un cambio de Auditor, entregar al Representante de los Obligacionistas, a más tardar dentro de los treinta (30) Días Hábiles posteriores a la designación del nuevo Auditor Aceptable por parte del Emisor, una notificación escrita de tal designación.</p> <p>(h) Prelación. Tomar toda acción que sea necesaria para asegurar que, en todo momento, las Obligaciones sean obligaciones directas, incondicionales y no subordinadas del Emisor, que tengan una prelación de pago en una liquidación forzosa o en cualquier otro contexto no menor al de todas sus otras acreencias no garantizadas y no subordinadas, excepto aquellas acreencias a las cuales la Ley Aplicable obligatoriamente confiera una mayor prelación o privilegio.</p> <p>(i) Cumplimiento Ambiental y Social. Cumplir con lo establecido en la Sección 4 (Obligaciones Medioambientales y Sociales de Hacer) del Anexo C (Disposiciones Ambientales y Sociales) del Contrato de Emisión.</p> <p>(j) Cumplimiento con Leyes contra el Lavado de Dinero y Combate del Financiamiento del Terrorismo. (i) Cumplir con las leyes, políticas, procedimientos y controles para la prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo; y (ii) garantizar que su capital, deuda accionarial y cualquier otra forma, de capital y cuasi capital, o fondos invertidos en el Proyecto por parte del Emisor no sean de Origen Ilícito.</p> <p>(k) Impuestos. (i) Pagar todos los Impuestos que se impongan sobre su Propiedad, sus ingresos o utilidades, y deducir o retener todos los Impuestos que sea requerido deducir o retener, y pagar adecuadamente aquellos Impuestos a las Autoridades aplicables cuando sea exigido por la Ley Aplicable, en el entendido que no se le exigirá al Emisor pagar cualquier Impuesto que esté siendo impugnado diligentemente de buena fe y bajo argumentos razonables mediante procedimientos apropiados, y con respecto a los cuales el Emisor haya establecido reservas adecuadas en sus libros de acuerdo con las Normas de Contabilidad; y, (ii) presentar todas las Declaraciones de Impuestos que la Ley Aplicable requiera que sean presentadas por el Emisor.</p> <p>(l) Seguros. Asegurar y mantener asegurado, con aseguradoras financieramente sólidas y de buena reputación (que no sean sus Afiliadas), sus Propiedades y negocios contra pérdidas asegurables con una suma asegurada y deducibles adecuados, y cubriendo los riesgos que son habitualmente mantenidos por Personas que se dedican a un negocio similar, que poseen propiedades similares y que operan en la República del Ecuador, y pagar puntualmente todas las primas de dichas pólizas de seguro.</p> <p>(m) Subsidiarias. Hacer que cada una de sus Subsidiarias cumpla con las obligaciones establecidas en literales (c) (Gestión de Negocios; Cumplimiento de la Ley Aplicable), (f) (Acceso a Instalaciones y Registros), (i) (Cumplimiento con Leyes contra el Lavado de Dinero y Combate del Financiamiento del Terrorismo), (k) (Impuestos) y (l) (Seguros) de la Cláusula Doce Punto Dos del Contrato de Emisión; y, con las obligaciones establecidas en los literales (b) (No Gravámenes) y (h) (Limitación en la Enajenación de Bienes) de la Cláusula Doce Punto Tres del Contrato de Emisión, como si fueran obligaciones propias de cada una de dichas Subsidiarias.</p> <p>(n) Equipos del Proyecto. En caso de que alguno de los establecimientos en los que vayan a instalarse los Equipos del Proyecto no sea propiedad del Emisor (incluso en caso de que alguno de dichos establecimientos sea propiedad de cualquier Afiliada del Emisor), el Emisor se asegurará de ser titular de un derecho de arrendamiento y/o comodato válido y exigible sobre dichos establecimientos, y celebrará los contratos y otros arreglos necesarios con el propietario de dichos establecimientos para garantizar, a satisfacción de los Obligacionistas, que la instalación de los Equipos del Proyecto en dichos establecimientos no (i) dará lugar a la transferencia del título o propiedad de dichos Equipos del Proyecto al propietario de dichos establecimientos, (ii) se convierta en objeto de cualquier Gravamen existente o futuro sobre dichos locales, (iii) invalidará, comprometerá o cuestionará la propiedad legal y válida del Emisor y el uso pacífico de dichos Equipos del Proyecto, o (iv) interferirá con el Proyecto o el Uso de los Fondos de la Emisión previsto.</p> <p>(o) Recomendaciones del GAFI. Aplicar a sus clientes los procedimientos AML/CFT requeridos para ajustarse a las Recomendaciones del GAFI.</p>
--	---

(p) Subsidiarias Significativas. A más tardar cuarenta y cinco (45) Días Hábiles después de (i) que cualquier Subsidiaria existente del Emisor se convierta en Subsidiaria Significativa o (ii) la constitución o adquisición de una Subsidiaria Significativa por parte del Emisor, con sujeción a la Ley Aplicable, el Emisor hará que cada una de dichas Subsidiarias Significativas garantice el cumplimiento puntual de la obligación del Emisor en virtud del Contrato de Emisión en los términos y condiciones que sean satisfactorios para los Obligacionistas y la suscripción y entrega de cualquier documentación requerida para ello.

(q) Acreedor Más Favorecido. Si el Emisor emite cualquier Valor de Deuda, o suscribe, enmienda o modifica documentos que acrediten o rijan cualquier Valor de Deuda a los que el Emisor esté obligado, que se beneficie de, contengan, o sean enmendados y modificados para beneficiarse de o para contener: (i) cualquier Gravamen, acuerdo, resguardo, evento de incumplimiento o recurso que no esté previsto en el Contrato de Emisión o en cualquier otro Documento de la Emisión, o (ii) cualquier Gravamen, acuerdo, resguardo, evento de incumplimiento o recurso que sea más restrictivo que el mismo acuerdo, resguardo, evento de incumplimiento o recurso, o uno similar, contenido en el Contrato de Emisión o en cualquier otro Documento de la Emisión (cualquiera o todos los anteriores, colectivamente, "Disposiciones del Acreedor Más Favorecido"), el Emisor deberá, a opción de cualquier Obligacionista y sin demora tras su solicitud, convocar a la Asamblea de Obligacionistas para que apruebe la modificación del Contrato de Emisión, en forma y fondo satisfactorios para los Obligacionistas, con el fin de incluir dichas Disposiciones del Acreedor Más Favorecido en el Contrato de Emisión y en cualquier otro Documento de la Emisión, y tomará todas las medidas necesarias o apropiadas para implementar tal modificación.

Resguardos Negativos

El Emisor no deberá:

(a) Limitación de Pagos Restringidos. Realizar cualquier Pago Restringido, a menos que: (i) no haya ocurrido ni continúe ocurriendo un Incumplimiento, ni vaya a ocurrir un Incumplimiento como resultado o inmediatamente después de haberse realizado el Pago Restringido; (ii) el Emisor esté, y después de realizar el Pago Restringido continúe estando, en pleno cumplimiento con las obligaciones financieras establecidas en la Cláusula Doce Punto Uno (Resguardos Financieros) del Contrato de Emisión; y (iii) en el caso de dividendos o distribuciones sobre el Capital Accionario del Emisor (que no sean dividendos o distribuciones pagaderas en acciones del Emisor) o cualquier pago de una deuda subordinada, antes de la primera Fecha de Pago de Capital de la Clase A y primera Fecha de Pago de Capital de la Clase B, la que sea posterior, dicho Pago Restringido se realiza con cargo a la utilidad neta del Año Financiero inmediatamente anterior o bien con utilidades retenidas (excluyendo para estos efectos, cualesquiera montos que resulten de la revalorización de cualesquiera de los activos del Emisor); siempre que, el monto total de dicho Pago Restringido no supere la utilidad neta del Año Financiero inmediatamente anterior).

(b) No Gravámenes. Crear, o permitir que exista, cualquier Gravamen sobre cualquiera de sus Propiedades (que no sea un Gravamen Permitido).

(c) Mantenimiento de Existencia; Cambios Fundamentales del Emisor. (i) Cambiar su forma jurídica, reformar o modificar su Estatuto de forma que afecte negativamente y en forma relevante los derechos o acciones de cualquier Obligacionista en virtud de los Documentos de la Emisión, y (ii) llevar a cabo o permitir cualquier fusión, consolidación, escisión o reorganización; no obstante, el Emisor podrá llevar a cabo un proceso de fusión únicamente si (i) el Emisor es la entidad superviviente o resultante de dicha fusión, (ii) no se produce ningún incumplimiento de los Documentos de la Emisión como resultado de la misma, y (iii) el Emisor ha obtenido el consentimiento previo por escrito de los Obligacionistas.

(d) Transacciones con Afiliadas. Celebrar o mantener cualquier transacción, incluyendo la compra, venta, arrendamiento o intercambio de Propiedad o la prestación de cualquier servicio, con cualquier Afiliada (una "Transacción con una Afiliada"), salvo que dicha transacción se realice en el curso ordinario de sus negocios, en condiciones de mercado justas y razonables para el Emisor y por el valor de mercado justo.

(e) Giro de Negocios. Cambiar la naturaleza o giro de sus negocios a partir de la fecha de celebración del presente Contrato, con excepción de las actividades razonablemente relacionadas o auxiliares a la actividad del Emisor.

(f) Cambios de Contabilidad. Cambiar su Año Financiero, o realizar o permitir cualquier cambio en las políticas de contabilidad o prácticas de presentación de informes, excepto según sea requerido para cumplir con las Normas de Contabilidad o la Ley Aplicable.

(g) Cumplimiento Ambiental y Social. Incumplir con lo establecido en la Sección 5 (Obligaciones Medioambientales y Sociales de No Hacer) del Anexo C (Disposiciones Ambientales y Sociales) del Contrato de Emisión.

(h) Limitación en la Enajenación de Activos. Vender, arrendar, transferir o enajenar de cualquier otra manera, o permitir que cualquiera de sus Subsidiarias venda, arriende, transfiera o enajene de cualquier otro modo, cualquiera de sus Propiedades, excepto cuando (i) dicha operación se realice en el curso ordinario de sus negocios, (ii) el Emisor esté en cumplimiento de los Resguardos Financieros, y (iii) que el valor de los activos objeto de dichas transferencias, ya sea en una o más transacciones, no exceda (a) en cualquier Año Financiero, un monto igual al diez por ciento (10%) del Total de Activos del Emisor (según se refleje en los Estados Financieros anuales auditados del Emisor entregados más recientemente a los Obligacionistas conforme al literal (a) de la Cláusula Doce Punto Cuatro (Estados Financieros Anuales Auditados) del Contrato de Emisión, ni (b) a partir de la Fecha de Emisión y hasta la Fecha de Vencimiento Final, un importe igual al veinticinco por ciento (25%) del Total de Activos del Emisor al 31 de diciembre de 2023.

(i) Subsidiarias. Formar o tener una nueva Subsidiaria, a menos que el Emisor haya obtenido el consentimiento por escrito de los Obligacionistas antes de su formación o adquisición.

(j) Restricción sobre Dividendos. Directa o indirectamente, crear o de otro modo permitir que exista o se aplique cualquier restricción en la capacidad de cualquier Subsidiaria del Emisor para (i) pagar dividendos o realizar cualquier otra distribución sobre su Capital Accionario o cualquier otra forma de participación en el capital directa o indirectamente propiedad del Emisor; (ii) pagar cualquier Deuda Financiera adeudada

	<p>al Emisor o a cualquiera de sus Subsidiarias, o (iii) realizar préstamos o anticipos al Emisor o a cualquiera de sus Subsidiarias excepto en virtud de, o en razón de, la Ley Aplicable.</p> <p>(k) Origen Ilícito. Financiar directa o indirectamente, ni permitir o autorizar a ninguna Persona a financiar la totalidad o parte de cualquier pago relacionado con un Documento de la Emisión mediante fondos de Origen Ilícito.</p>
Límite de Endeudamiento	<p>El Emisor limitará su endeudamiento a un Índice de Activos Depurados / Obligaciones en Circulación igual o mayor a 2,0 (dos comas cero).</p> <p>Se entenderá por activos depurados al total de activos del EMISOR menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el EMISOR en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.</p>
Garantía:	<p>Las obligaciones que se emitan contarán con la garantía general del emisor, la cual consiste en todos sus activos no gravados, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero</p>

Destino de los recursos:

a) Uso de los Fondos de la Emisión. Hacer (X) que los fondos de la Clase A sean utilizados exclusivamente para financiar (i) el plan de capital de trabajo permanente para los Años Financieros 2024 y 2025, relacionado con la compra de inventario para la venta y distribución de medicamentos en el Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, los términos de este Contrato de Emisión y del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad; y (Y) que los fondos de la Clase B sean utilizados exclusivamente para financiar (i) el plan de capital de trabajo permanente para los Años Financieros 2024 y 2025, relacionado con la compra de inventario para la venta y distribución de medicamentos, (ii) inversiones capex para los Años Financieros 2024, 2025 y 2026 relacionadas con el plan de expansión de nuevos puntos de venta, y (iii) la instalación de paneles solares en los Años Financieros 2024, 2025 y 2026 (siempre que los fondos totales de la Clase B destinados a las actividades descritas en las cláusulas (ii) y (iii) no sea inferior a nueve millones de Dólares (US\$9,000,000. 00)) en el Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, los términos de este Contrato de Emisión y del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (las actividades contempladas en los literales (X) y (Y), el "Proyecto"). Cualquier adquisición de paneles solares u otros bienes que se requieran en la ejecución del Proyecto (los "Equipos del Proyecto") con los fondos de la Obligaciones, se realizará directamente por el Emisor, y no a través de ninguna Afiliada, Subsidiaria o cualquier otra Persona.

Resguardos de Ley:

el Emisor también se obliga a cumplir con los resguardos que establece el artículo 11 de la Sección I del Capítulo III, Título II, del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera, vigentes a la fecha del presente Contrato, estos son:

- 1) 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 efectivos.
- 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- 3) Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del EMISOR menos: los activos diferidos 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 esté compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el EMISOR en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Resguardos Financieros

El Emisor deberá administrar prudentemente su posición financiera de acuerdo con buenas prácticas corporativas y financieras, y otras leyes aplicables. Adicionalmente, el Emisor mantendrá en todo momento y

se abstendrá de cualquier acción que pueda resultar en el incumplimiento de los parámetros financieros que se detallan a continuación (los “Resguardos Financieros”):

- (a) un Índice de Deuda Financiera Neta a EBITDA no superior a 3,25 (tres comas veinte y cinco);
- (b) un Índice de EBITDA a Gastos Financieros no menor de 3,0 (tres comas cero);
- (c) un Índice de Liquidez Corriente no menor a 1,0 (uno coma cero); y
- (d) un Índice de Activos Depurados a Obligaciones en Circulación igual o mayor a 2,0 (dos comas cero).

el Emisor también se obliga a cumplir con los resguardos que establece el artículo 11 de la Sección I del Capítulo III, Título II, del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera, vigentes a la fecha del presente Contrato, estos son:

- 1) 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 efectivos.
- 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- 3) Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del EMISOR menos: los activos diferidos 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 esté compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el EMISOR en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

El incumplimiento de este resguardo normativo dará lugar a declarar de plazo vencido la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en el Contrato de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, para la solución de controversias.

Asimismo, mientras esté vigente la presente Emisión, el Emisor limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 13 de la Sección I del Capítulo III, Título II, del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera y otros parámetros aplicables establecidos en la Ley de Mercado de Valores y demás normas reglamentarias de mercado de valores pertinentes.

Resguardos Afirmativos

El Emisor deberá:

(a) Uso de los Fondos de la Emisión. Hacer (X) que los fondos de la Clase A sean utilizados exclusivamente para financiar (i) el plan de capital de trabajo permanente para los Años Financieros 2024 y 2025, relacionado con la compra de inventario para la venta y distribución de medicamentos en el Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, los términos de este Contrato de Emisión y del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad; y (Y) que los fondos de la Clase B sean utilizados exclusivamente para financiar (i) el plan de capital de trabajo permanente para los Años Financieros 2024 y 2025, relacionado con la compra de inventario para la venta y distribución de medicamentos, (ii) inversiones capex para los Años Financieros 2024, 2025 y 2026 relacionadas con el plan de expansión de nuevos puntos de venta, y (iii) la instalación de paneles solares en los Años Financieros 2024, 2025 y 2026 (siempre que los fondos totales de la Clase B destinados a las actividades descritas en las cláusulas (ii) y (iii) no sea inferior a nueve millones de Dólares (US\$9,000,000. 00)) en el Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, los términos de este Contrato de Emisión y del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (las actividades contempladas en los literales (X) y (Y), el “Proyecto”). Cualquier adquisición de paneles solares u otros bienes que se requieran en la ejecución del Proyecto (los “Equipos del Proyecto”) con los fondos de las Obligaciones, se realizará directamente por el Emisor, y no a través de ninguna Afiliada, Subsidiaria o cualquier otra Persona.

(b) Existencia Legal; Capacidad para realizar Negocios. (i) Mantener su existencia corporativa como una sociedad anónima; y (ii) tomar todas las acciones razonablemente necesarias para obtener de manera oportuna y mantener con plenos efectos legales y validez todas las Autorizaciones Relevantes, toda la Propiedad Intelectual necesaria en relación con el giro ordinario de negocio y cualesquiera otros derechos, privilegios y franquicias necesarias o deseables para mantener el manejo corriente de sus negocios.

(c) Gestión de Negocios; Cumplimiento de la Ley Aplicable. Llevar sus negocios de conformidad con las buenas prácticas de la industria y cumplir con las Autorizaciones Relevantes y toda Ley Aplicable.

(d) Propiedades. Mantener títulos de propiedad válidos y legítimos sobre sus Propiedades significativas.

(e) Gestión Contable y Financiera. Mantener un sistema de contabilidad, un sistema de manejo de información, y libros contables u otros registros adecuados para reflejar fielmente la condición financiera del Emisor y los resultados de sus operaciones de conformidad con las Normas de Contabilidad, la Ley Aplicable, las Autorizaciones Relevantes y las buenas prácticas de la industria.

(f) Acceso a Instalaciones y Registros. Permitir al Auditor Temático que realice una auditoría anual del cumplimiento por parte del Emisor de sus obligaciones en virtud del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.

(g) Auditores Externos. (i) Mantener al Auditor o cualquier Auditor Aceptable como su auditor; y (ii) en el evento de que exista un cambio de Auditor, entregar al Representante de los Obligacionistas, a más tardar dentro de los treinta (30) Días Hábiles posteriores a la designación del nuevo Auditor Aceptable por parte del Emisor, una notificación escrita de tal designación.

(h) Prelación. Tomar toda acción que sea necesaria para asegurar que, en todo momento, las Obligaciones sean obligaciones directas, incondicionales y no subordinadas del Emisor, que tengan una prelación de pago en una liquidación forzosa o en cualquier otro contexto no menor al de todas sus otras acreencias no garantizadas y no subordinadas, excepto aquellas acreencias a las cuales la Ley Aplicable obligatoriamente confiera una mayor prelación o privilegio.

(i) Cumplimiento Ambiental y Social. Cumplir con lo establecido en la Sección 4 (Obligaciones Medioambientales y Sociales de Hacer) del Anexo C (Disposiciones Ambientales y Sociales) del Contrato de Emisión.

(j) Cumplimiento con Leyes contra el Lavado de Dinero y Combate del Financiamiento del Terrorismo. (i) Cumplir con las leyes, políticas, procedimientos y controles para la prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo; y (ii) garantizar que su capital, deuda accionarial y cualquier otra forma, de capital y cuasi capital, o fondos invertidos en el Proyecto por parte del Emisor no sean de Origen Ilícito.

(k) Impuestos. (i) Pagar todos los Impuestos que se impongan sobre su Propiedad, sus ingresos o utilidades, y deducir o retener todos los Impuestos que sea requerido deducir o retener, y pagar adecuadamente aquellos Impuestos a las Autoridades aplicables cuando sea exigido por la Ley Aplicable, en el entendido que no se le exigirá al Emisor pagar cualquier Impuesto que esté siendo impugnado diligentemente de buena fe y bajo argumentos razonables mediante procedimientos apropiados, y con respecto a los cuales el Emisor haya establecido reservas adecuadas en sus libros de acuerdo con las Normas de Contabilidad; y, (ii) presentar todas las Declaraciones de Impuestos que la Ley Aplicable requiera que sean presentadas por el Emisor.

(l) Seguros. Asegurar y mantener asegurado, con aseguradoras financieramente sólidas y de buena reputación (que no sean sus Afiliadas), sus Propiedades y negocios contra pérdidas asegurables con una suma asegurada y deducibles adecuados, y cubriendo los riesgos que son habitualmente mantenidos por Personas que se dedican a un negocio similar, que poseen propiedades similares y que operan en la República del Ecuador, y pagar puntualmente todas las primas de dichas pólizas de seguro.

(m) Subsidiarias. Hacer que cada una de sus Subsidiarias cumpla con las obligaciones establecidas en literales (c) (Gestión de Negocios; Cumplimiento de la Ley Aplicable), (f) (Acceso a Instalaciones y Registros), (i) (Cumplimiento con Leyes contra el Lavado de Dinero y Combate del Financiamiento del Terrorismo), (k) (Impuestos) y (l) (Seguros) de la Cláusula Doce Punto Dos del Contrato de Emisión; y, con las obligaciones establecidas en los literales (b) (No Gravámenes) y (h) (Limitación en la Enajenación de Bienes) de la Cláusula Doce Punto Tres del Contrato de Emisión, como si fueran obligaciones propias de cada una de dichas Subsidiarias.

(n) Equipos del Proyecto. En caso de que alguno de los establecimientos en los que vayan a instalarse los Equipos del Proyecto no sea propiedad del Emisor (incluso en caso de que alguno de dichos establecimientos sea propiedad de cualquier Afiliada del Emisor), el Emisor se asegurará de ser titular de un derecho de arrendamiento y/o comodato válido y exigible sobre dichos establecimientos, y celebrará los contratos y otros arreglos necesarios con el propietario de dichos establecimientos para garantizar, a satisfacción de los Obligacionistas, que la instalación de los Equipos del Proyecto en dichos establecimientos no (i) dará lugar a la transferencia del título o propiedad de dichos Equipos del Proyecto al propietario de dichos establecimientos, (ii) se convierta en objeto de cualquier Gravamen existente o futuro sobre dichos locales, (iii) invalidará, comprometerá o cuestionará la propiedad legal y válida del Emisor y el uso pacífico de dichos Equipos del Proyecto, o (iv) interferirá con el Proyecto o el Uso de los Fondos de la Emisión previsto.

(o) Recomendaciones del GAFI. Aplicar a sus clientes los procedimientos AML/CFT requeridos para ajustarse a las Recomendaciones del GAFI.

(p) Subsidiarias Significativas. A más tardar cuarenta y cinco (45) Días Hábiles después de (i) que cualquier Subsidiaria existente del Emisor se convierta en Subsidiaria Significativa o (ii) la constitución o adquisición de una Subsidiaria Significativa por parte del Emisor, con sujeción a la Ley Aplicable, el Emisor hará que cada una de dichas Subsidiarias Significativas garantice el cumplimiento puntual de la obligación del Emisor en virtud del Contrato de Emisión en los términos y condiciones que sean satisfactorios para los Obligacionistas y la suscripción y entrega de cualquier documentación requerida para ello.

(q) Acreedor Más Favorecido. Si el Emisor emite cualquier Valor de Deuda, o suscribe, enmienda o modifica documentos que acrediten o rijan cualquier Valor de Deuda a los que el Emisor esté obligado, que se beneficie de, contengan, o sean enmendados y modificados para beneficiarse de o para contener: (i) cualquier Gravamen, acuerdo, resguardo, evento de incumplimiento o recurso que no esté previsto en el Contrato de Emisión o en cualquier otro Documento de la Emisión, o (ii) cualquier Gravamen, acuerdo, resguardo, evento de incumplimiento o recurso que sea más restrictivo que el mismo acuerdo, resguardo, evento de incumplimiento o recurso, o uno similar, contenido en el Contrato de Emisión o en cualquier otro Documento de la Emisión (cualquiera o todos los anteriores, colectivamente, "Disposiciones del Acreedor Más Favorecido"), el Emisor deberá, a opción de cualquier Obligacionista y sin demora tras su solicitud, convocar a la Asamblea de Obligacionistas para que apruebe la modificación del Contrato de Emisión, en forma y fondo satisfactorios para los Obligacionistas, con el fin de incluir dichas Disposiciones del Acreedor Más Favorecido en el Contrato de Emisión y en cualquier otro Documento de la Emisión, y tomará todas las medidas necesarias o apropiadas para implementar tal modificación.

Resguardos Negativos

El Emisor no deberá:

(a) Limitación de Pagos Restringidos. Realizar cualquier Pago Restringido, a menos que: (i) no haya ocurrido ni continúe ocurriendo un Incumplimiento, ni vaya a ocurrir un Incumplimiento como resultado o inmediatamente después de haberse realizado el Pago Restringido; (ii) el Emisor esté, y después de realizar el Pago Restringido continúe estando, en pleno cumplimiento con las obligaciones financieras establecidas en la Cláusula Doce Punto Uno (Resguardos Financieros) del Contrato de Emisión; y (iii) en el caso de dividendos o distribuciones sobre el Capital Accionario del Emisor (que no sean dividendos o distribuciones pagaderas en acciones del Emisor) o cualquier pago de una deuda subordinada, antes de la primera Fecha de Pago de Capital de la Clase A y primera Fecha de Pago de Capital de la Clase B, la que sea posterior, dicho Pago Restringido se realiza con cargo a la utilidad neta del Año Financiero inmediatamente anterior o bien con utilidades retenidas (excluyendo para estos efectos, cualesquiera montos que resulten de la revalorización de cualesquiera de los activos del Emisor); siempre que, el monto total de dicho Pago Restringido no supere la utilidad neta del Año Financiero inmediatamente anterior).

(b) No Gravámenes. Crear, o permitir que exista, cualquier Gravamen sobre cualquiera de sus Propiedades (que no sea un Gravamen Permitido).

(c) Mantenimiento de Existencia; Cambios Fundamentales del Emisor. (i) Cambiar su forma jurídica, reformar o modificar su Estatuto de forma que afecte negativamente y en forma relevante los derechos o acciones de cualquier Obligacionista en virtud de los Documentos de la Emisión, y (ii) llevar a cabo o permitir cualquier fusión, consolidación, escisión o reorganización; no obstante, el Emisor podrá llevar a cabo un proceso de fusión únicamente si (i) el Emisor es la entidad superviviente o resultante de dicha fusión, (ii) no se produce ningún incumplimiento de los Documentos de la Emisión como resultado de la misma, y (iii) el Emisor ha obtenido el consentimiento previo por escrito de los Obligacionistas.

(d) Transacciones con Afiliadas. Celebrar o mantener cualquier transacción, incluyendo la compra, venta, arrendamiento o intercambio de Propiedad o la prestación de cualquier servicio, con cualquier Afiliada (una "Transacción con una Afiliada"), salvo que dicha transacción se realice en el curso ordinario de sus negocios, en condiciones de mercado justas y razonables para el Emisor y por el valor de mercado justo.

(e) Giro de Negocios. Cambiar la naturaleza o giro de sus negocios a partir de la fecha de celebración del presente Contrato, con excepción de las actividades razonablemente relacionadas o auxiliares a la actividad del Emisor.

(f) Cambios de Contabilidad. Cambiar su Año Financiero, o realizar o permitir cualquier cambio en las políticas de contabilidad o prácticas de presentación de informes, excepto según sea requerido para cumplir con las Normas de Contabilidad o la Ley Aplicable.

(g) Cumplimiento Ambiental y Social. Incumplir con lo establecido en la Sección 5 (Obligaciones Medioambientales y Sociales de No Hacer) del Anexo C (Disposiciones Ambientales y Sociales) del Contrato de Emisión.

(h) Limitación en la Enajenación de Activos. Vender, arrendar, transferir o enajenar de cualquier otra manera, o permitir que cualquiera de sus Subsidiarias venda, arriende, transfiera o enajene de cualquier otro modo, cualquiera de sus Propiedades, excepto cuando (i) dicha operación se realice en el curso ordinario de sus negocios, (ii) el Emisor esté en cumplimiento de los Resguardos Financieros, y (iii) que el valor de los activos objeto de dichas transferencias, ya sea en una o más transacciones, no exceda (a) en cualquier Año Financiero, un monto igual al diez por ciento (10%) del Total de Activos del Emisor (según se refleje en los Estados Financieros anuales auditados del Emisor entregados más recientemente a los Obligacionistas conforme al literal (a) de la Cláusula Doce Punto Cuatro (Estados Financieros Anuales Auditados) del Contrato de Emisión, ni (b) a partir de la Fecha de Emisión y hasta la Fecha de Vencimiento Final, un importe igual al veinticinco por ciento (25%) del Total de Activos del Emisor al 31 de diciembre de 2023.

(i) Subsidiarias. Formar o tener una nueva Subsidiaria, a menos que el Emisor haya obtenido el consentimiento por escrito de los Obligacionistas antes de su formación o adquisición.

(j) Restricción sobre Dividendos. Directa o indirectamente, crear o de otro modo permitir que exista o se aplique cualquier restricción en la capacidad de cualquier Subsidiaria del Emisor para (i) pagar dividendos o realizar cualquier otra distribución sobre su Capital Accionario o cualquier otra forma de participación en el capital directa o indirectamente propiedad del Emisor; (ii) pagar cualquier Deuda Financiera adeudada al Emisor o a cualquiera de sus Subsidiarias, o (iii) realizar préstamos o anticipos al Emisor o a cualquiera de sus Subsidiarias excepto en virtud de, o en razón de, la Ley Aplicable.

(k) Origen Ilícito. Financiar directa o indirectamente, ni permitir o autorizar a ninguna Persona a financiar la totalidad o parte de cualquier pago relacionado con un Documento de la Emisión mediante fondos de Origen Ilícito.

Limitaciones de Endeudamiento

El Emisor limitará su endeudamiento a un Índice de Activos Depurados / Obligaciones en Circulación igual o mayor a 2,0 (dos comas cero).

Se entenderá por activos depurados al total de activos del EMISOR menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el EMISOR en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones del estado de resultados de DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A. que corresponden al período 2024-2029. PCR tomó las proyecciones realizadas por el emisor y que constan en el Prospecto de Oferta Pública de la Décima Emisión de Obligaciones. - Bono Vinculado a la Sostenibilidad

Los ingresos operacionales de DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A., muestran una composición diversificada en 2 líneas de negocio: distribución, y retail. A septiembre 2024 los ingresos se componen en un 62,77% del segmento de distribución, donde el emisor reparte en su red de distribución por todo el país, los productos tanto farmacéuticos como de consumo; el 37,23% corresponde a la línea de Retail, donde la empresa maneja su propia marca de farmacia Pharmacy's y vende franquicias Cruz Azul.

Las proyecciones anuales para la presente emisión comprenden la duración máxima de las dos clases correspondientes a la Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Bono Vinculado a la Sostenibilidad de DIFARE S.A. (6 años). Se proyecta un crecimiento de ventas de 2,04% entre los años (2024 - 2029), dicho comportamiento corresponde al seguimiento de las estrategias aplicadas por el emisor y por el destacable crecimiento que presentó DIFARE S.A. en los últimos 5 años. Por tanto, la proyección del crecimiento en ventas de la empresa es razonable y se ajusta no solamente al comportamiento observado en los últimos años, sino que también toma en cuenta la mejora operativa al alcanzar el funcionamiento del nuevo centro de distribución que entró en operación a mediados del 2020.

De manera similar, los costos de la entidad proyectan un crecimiento en los siguientes seis años pasando de 719,53 millones para finales de 2024 hasta ubicarse en un total de US\$ 798,25 millones en el año 2029. Por lo

tanto, la proyección de la utilidad bruta para el año 2029 es de US\$ 218,63 millones; paralelamente es importante recalcar que los porcentajes de crecimiento proyectados son conservadores ya que, su promedio de crecimiento histórico es de 2,04%.

En cuanto a los gastos operativos de la entidad, experimentaron un incremento interanual de +6,66% (US\$ +7,86 millones) alcanzando un monto de US\$ 125,91 millones a la fecha de corte. Asimismo, las proyecciones de los gastos operacionales alcanzan valores de US\$ 163,29 millones para el año 2029, exhibiendo así una tendencia levemente creciente.

Acorde al crecimiento de los ingresos de la empresa para el periodo proyecto y derivado de la expansión del giro de negocio de la entidad, se observa que el EBITDA se incrementa de US\$ 40,14 millones en diciembre de 2024 a US\$ 69,95 millones en diciembre de 2029.

Paralelamente, para el año 2024 se proyecta una utilidad neta de US\$ 14,58 millones, hasta alcanzar valores de US\$ 30,05 millones en el año 2029.

PCR considera que el emisor presenta una adecuada capacidad de generar flujos acordes a lo proyectado, que le permitirían cumplir en tiempo y forma con las obligaciones tanto con el mercado de valores como con las instituciones financieras con las que mantienen deuda. La liquidez la empresa ha mantenido un promedio superior a la unidad y las proyecciones estiman una tendencia creciente. Es importante mencionar que el funcionamiento del nuevo centro de distribución le permitió a la entidad expandir su giro de negocio y continuar su tendencia ascendente de ventas. El reconocimiento y posicionamiento del originador en el mercado farmacéutico del país sustenta la consolidación de los activos totales, así como de los resultados en el tiempo proyectado.

Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL PROYECTADOS						
(en miles USD)	dic-2024	dic-2025	dic-2026	dic-2027	dic-2028	dic-2029
Total Ingresos netos	919.400	938.112	957.209	976.698	996.586	1.016.880
Ingresos	919.400	938.112	957.209	976.698	996.586	1.016.880
Costo de ventas	-719.537	-736.418	-751.409	-766.708	-782.320	-798.251
Utilidad bruta	199.863	201.694	205.800	209.990	214.266	218.629
Gastos de administración y ventas	-168.894	-152.932	-155.245	-157.642	-160.130	-163.390
EBITDA	40.139	59.704	62.405	65.140	67.940	69.953
Utilidad operativa	30.969	48.762	50.555	52.348	54.137	55.239
Gastos financieros	-8.085	-12.823	-12.217	-10.585	-9.216	-8.099
Total gastos no operacionales	-8.085	-12.823	-12.217	-10.585	-9.216	-8.099
Utilidad antes de part e imptos	22.884	35.939	38.338	41.763	44.920	47.140
15% trabajadores	-3.433	-5.391	-5.751	-6.264	-6.738	-7.071
25% Impuesto Renta	-4.863	-7.637	-8.147	-8.875	-9.546	-10.017
Utilidad neta	14.589	22.911	24.440	26.624	28.637	30.052

Flujo de Efectivo y Flujo de Caja

A continuación, se consideran las proyecciones del flujo de efectivo y flujo de caja de DIFARE S.A. para el periodo comprendido entre el año 2024 y el año 2029. Para este año se contempla la colocación de la Décima Emisión de Obligaciones – Bono Vinculado a la Sostenibilidad por un valor de US\$ 50,00 millones. Asimismo, el flujo de efectivo proyectado denota la amortización de la deuda con el mercado de valores tanto a corto plazo como a largo plazo.

En base a las estimaciones del emisor, se prevé colocar la totalidad de la Décima emisión de obligaciones a largo plazo Bonos Vinculados a sostenibilidad por (US\$ 50,00 millones) a finales del año 2024. se prevé un flujo operacional positivo de U\$ 30,87 millones, para el 2025 un monto de US\$ 33,26 millones y para 2029 un monto de US\$ 41,61 millones, provenientes de los flujos establecidos por el propio giro de negocio del emisor, como lo son la generación de ingresos, así como pagos de proveedores, gastos administrativos y operacionales, impuestos, etc. Por otro lado, se estima que el flujo proveniente por actividades de inversión sea negativo con US\$ 17,00 millones para el 2024, US\$ 15,65 millones para el 2025 y para 2029 asciende a US\$ 19,45 millones; principalmente esto obedece a inversiones en activos fijos, e inversiones en activos intangibles. Mientras que, se proyecta un flujo de financiamiento que pasa de US\$ -6,45 millones en el año 2024 a US\$ -19,07 millones en el año 2025 y US\$ -22,08 millones en 2029 en donde se observa un alto grado de amortización de los bonos vinculados a la sostenibilidad a partir del año 2026 al 2029. Finalmente, el flujo neto generado en el periodo proyectado refleja saldos negativos 2025 y 2026 con valores de US\$ -3,85 millones, y -1,13 millones, respectivamente mientras que para los años 2024, 2025, 2027 y 2028 exhibe saldos positivos. Así pues, el saldo de caja final para 2024 es de US\$ 22,90 millones, para 2025 de US\$ 19,04 millones y para 2029 de US\$ 20,50 millones.

Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A.						
FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO						
(en miles USD)	dic-2024	dic-2025	dic-2026	dic-2027	dic-2028	dic-2029
Utilidad antes de impuestos	14.589	22.911	24.440	26.624	28.637	30.052
Depreciaciones	8.514	10.231	11.103	12.010	12.987	13.863
Amortizaciones Intangible	656	711	746	781	816	851
Amortizaciones activo por derecho de uso	9.905	8.639	9.030	10.837	11.433	11.669
Cargos no monetarios	19.075	19.581	20.880	23.629	25.236	26.383
Utilidad más cargos no monetarios	33.664	42.492	45.321	50.253	53.873	56.434
(+/-) CxC clientes	-689	-2.891	-2.950	-3.010	-3.072	-3.135
(+/-) Ctas por cobrar cia relacionadas	558	-118	-120	-123	-125	-128
(+/-) Impuestos corrientes x recuperar	-1	-139	-141	-144	-147	-150
(+/-) Otros activos corrientes	262	-265	-270	-276	-281	-287
(+/-) Inventario	9.383	-4.081	-3.624	-3.698	-3.774	-3.851
(+/-) Otros activos no corrientes	25	-90	-92	-94	-96	-98
(+/-) Variación activo derecho de uso	-9.674	-8.703	-9.099	-10.845	-11.436	-11.684
(+/-) Proveedores	-4.445	3.882	3.447	3.518	3.590	3.663
(+/-) Obligaciones fiscales y laborales	13	259	265	270	276	281
(+/-) Otros pasivos corrientes	-48	174	177	181	185	189
(+/-) otros pasivos	2.079	439	448	458	467	476
(+/-) Impuestos Diferidos	972	-91	-93	-95	-97	-98
(+/-) capital de trabajo	-1.565	-11.622	-12.052	-13.858	-14.511	-14.822
Flujo operativo	32.099	30.870	33.269	36.394	39.362	41.612
Inversiones en activo fijo (miles USD)	-13.565	-14.650	-15.823	-17.088	-18.455	-18.455
Inversiones en propiedades de inversión (miles USD)	0	0	0	0	0	0
Inversiones en activo intangible (miles USD)	-3.439	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000
Inversiones en activos (mimles USD)	0	0	0	0	0	0
Flujo de inversión	-17.004	-15.650	-16.823	-18.088	-19.455	-19.455
Variación en Obligaciones bancarias	-19.325	9.377	25.738	24.747	26.011	25.000
Variación en valores emitidos	-12.792	0	0	0	0	0
Colocación OBL Vigentes 2021	0	0	0	0	0	0
Pagos OBL Vigentes 2021	0	-9.139	-4.650	0	0	0
IX OBL 2022 (80MM)	0	0	0	0	0	0
Amortización XI OBL 2022 (80MM)	0	-2.411	-4.524	-6.265	-6.773	-7.324
Colocación Bono vinculado (2024)	50.000	0	0	0	0	0
Amortización Bono vinculado (2024)	0	-2.950	-11.800	-11.800	-11.800	-11.650
Compañías relacionadas	-3.777	639	567	579	591	603
Reperto de dividendos	0	0	0	0	0	0
Reparto de dividendos	-20.565	-14.589	-22.911	-24.440	-26.624	-28.637
Flujo financiero	-6.459	-19.073	-17.580	-17.180	-18.594	-22.008
Flujo generado	8.635	-3.853	-1.134	1.126	1.312	149
Caja inicial	14.265	22.900	19.047	17.913	19.039	20.351
Caja final	22.900	19.047	17.913	19.039	20.351	20.500

Fuente: Picaval Casa de Valores S.A. / Elaboración: PCR

PCR considera que DIFARE S.A. sostiene una muy buena capacidad para generar los flujos necesarios para cancelar en tiempo y forma sus obligaciones con el mercado de valores y las entidades financieras con las que mantiene deuda. Las proyecciones del flujo de efectivo contemplan no solo el importe de la presente emisión a los flujos de la empresa, sino también la amortización de las obligaciones contratadas, así como los gastos financieros que estas conllevan. Se destaca, además, que los ingresos provienen principalmente de las ventas de la institución, mismas que se proyectan con una tendencia ascendente que concuerda con la estrategia de expansión y mejoramiento de los procesos que mantiene la compañía a la fecha de corte.

Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen al corte de 30 de septiembre de 2024, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 295,73 millones, por lo que las emisiones en circulación se ubican dentro del monto máximo permitido por Ley.

Monto Máximo de Emisión	
Detalle	Monto (US\$)
Activo Total	493.276.363
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	3.678.945
(-) Activos gravados	63.278.544
(-) Activos en litigio	8.849
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	4.682.770
(-) 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	-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	51.404.541
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	559.745
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	-
Total activos menos deducciones	369.662.970
80 % Activos menos deducciones	295.730.376
Monto por emitirse 2024 Bono Vinculado	50.000.000
Monto a emitir/ Activos menos deducciones	13,53%

Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A. / Elaboración: PCR

Activos en Litigio

Para el periodo de análisis, septiembre, Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A., según la página web del Consejo de la Judicatura, la institución como demandado registra 10 procesos menores como Indemnizaciones por visto bueno, despidos intempestivos o procesos por daño moral, y exhibición de documentos, que no están registrados con cuantía.

Adicionalmente, PCR ha revisado los valores que mantiene Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A., en el mercado de valores, que se mantienen inferiores al límite del 200% de su patrimonio como establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (US\$) – Al 30 de septiembre de 2024	
Detalle	Valor
Patrimonio	121.562.632,69
200% Patrimonio	243.125.265,38
Monto no redimido de obligaciones en circulación	51.404.541
Monto por emitir bono vinculado	50.000.000,
Total Valores en Circulación y por emitir	101.404.541
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	83,42%

Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 5,87 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a septiembre 2024 (US\$)				
Orden de Prolación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	20.321.800,58	51.404.541,41	59.226.017,08	172.193.548,37
Pasivo Acumulado	20.321.800,58	71.726.341,99	130.952.359,07	303.145.907,44
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	5.031.843,95			
Activos Libres de Gravamen + saldo emisiones en circulación	422.090.484,48			
Cobertura Fondos Líquidos	0,25	0,07	0,04	0,02
Cobertura ALG	20,77	5,88	3,22	1,39

Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados Financieros auditados
 - Año 2019: Firma Auditora KPMG Ecuador Compañía Limitada,
 - Año 2020: Firma Auditora KPMG Ecuador Compañía Limitada – Informe sin Salvedad
 - Año 2021, 2022 y 2023: Firma Auditora PWC Ecuador Compañía Limitada – Informe sin Salvedad
- Estados financieros internos con corte a septiembre 2023 y 2024.
- Prospecto de Oferta Pública y Escritura de Constitución de Séptima Octava y Novena Emisión de Obligaciones
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a septiembre 2024.

- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

El año 2020 fue desafiante para el mercado bursátil ecuatoriano debido a la crisis sanitaria por COVID-19, que afectó la liquidez de la economía. Varias empresas se acogieron a una resolución de la Junta de Regulación Financiera para reprogramar el pago de cuotas de capital. Además, la intervención de varios participantes del mercado bursátil por investigaciones de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías impactó negativamente su imagen.

En Ecuador, se están adoptando las opciones de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, lo que se refleja en los montos negociados en el mercado secundario, que en 2019 representaron un 12% y en 2020 un 13%, mientras que el resto se encuentra en el mercado primario. La competencia de las instituciones financieras es uno de los motivos de la evolución limitada de este mercado. En 2021, el monto negociado en el mercado bursátil nacional fue de US\$ 15,70 millones, equivalente al 14,8% del PIB ecuatoriano, con un dinamismo del 32,08% en comparación con el año anterior.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

A septiembre de 2024, el monto transado alcanzó los US\$ 11,53 millones, representando un 8% del PIB. Esta participación ha experimentado un crecimiento sostenido desde el 4% registrado en 2012, evidenciando una tendencia al alza que alcanzó su punto máximo en 2021 con un 15%.

Al analizar el mercado por sector a septiembre de 2024, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 50,43% (US\$ 599,28 millones), mientras que los del sector público representaron el 49,57% (US\$ 589,15 millones). Las principales ramas económicas participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (61,36%), Administración Pública y Defensa (28,45%), Industrias Manufactureras (3,64%), Comercio al por Mayor y al por Menor (3,45%), y otros 12 sectores con una participación individual menor (3,10%).

El 51,70% del monto total negociado se concentró en la Bolsa de Valores de Quito con US\$ 614,36 millones, mientras que el 48,30% restante correspondió a la Bolsa de Guayaquil con US\$ 574,07 millones a septiembre de 2024. En cuanto a los instrumentos financieros más negociados, destacaron los certificados de depósito (US\$ 372,55 millones), seguidos por los certificados de inversión (US\$ 313,83 millones), certificados de tesorería (US\$ 187,99 millones), notas de crédito (US\$ 82,43 millones) y papel comercial (US\$ 76,26 millones).

Tras los crecimientos presentados en los últimos años, el 2023 el Mercado de Valores presentó una contracción y las expectativas para el cierre de 2024 son similares, los principales factores son la percepción del riesgo país que han implicado en las restricciones de las inversiones, esto sumado a la demora en el pago de vencimiento de algunos emisores, creando incertidumbre en el mercado. La mayor percepción de riesgo también ha ocasionado que los inversionistas migren hacia el corto plazo ocasionando la limitación de inversionistas.

A septiembre 2024, Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A., registra vigente en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital septiembre de 2024	Calificaciones
VII Emisión de Obligaciones DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00000011 (4 de enero de 2019)	20.000.000	3.571.428,15	AAA
VIII Emisión de Obligaciones DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002184 (4 de marzo de 2020)	40.000.000	12.411.650,00	AAA
IX Emisión de Obligaciones DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.	SCVS-INMV-DNAR-2022-000044620 (13 de junio de 2022)	80.000.000	35.421.463,26	AAA
Total		140.000.000	51.404.541,41	

Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A. / Elaboración: PCR

Hechos de importancia

- Pacto Global otorgó el reconocimiento ODS a Grupo DIFARE por su aporte al ODS 3 con su programa *Vita Sanus*, el primer Banco de Medicinas del Ecuador, que en conjunto con Banco de Alimentos Diakonia, han logrado beneficiar a más de 64.000 personas vulnerables del país, con la entrega gratuita de medicamentos para mejorar la salud y bienestar.
- En alianza con Plan Internacional, DIFARE trabaja en iniciativas a favor de la igualdad de género. Así como también participa en la campaña contra la NO VIOLENCIA que desarrolló el Programa PREVIMUJERES – GIZ.

Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte, el emisor mantiene tanto cuentas por pagar como de cobrar con empresas relacionadas.

Operaciones efectuadas con sus Relacionadas al 30 de septiembre de 2024 (US\$)	
Cuentas por cobrar relacionadas	4.789.906
Cuentas por pagar relacionadas	33.100.137

Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello

Gerente General

Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Anexos

ANEXO 1: COMPOSICIÓN DEL ACCIONARIO		
HOLDING Grupo DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE Cía Ltda	US\$ 24.884.527	99,54%
Holding HCCG Cía Ltda	US\$ 115.473	0,46%
TOTAL	US\$ 25.000.000	100,00%

Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A. / Elaboración: PCR

Tabla de Amortización

Fecha	CLASE A				CLASE B			
	% Amortización del Capital	Pago Capital	Pago interés	Capital Remanente	% Amortización del Capital	Pago Capital	Pago interés	Capital Remanente
		-	-	28,500,000		-	-	21,500,000
A los 90 días			544,136.25	28,500,000			410,488.75	21,500,000
A los 180 días			544,136.25	28,500,000			410,488.75	21,500,000
A los 270 días			544,136.25	28,500,000			410,488.75	21,500,000
A los 360 días	5.90%	1,681,500.00	544,136.25	26,818,500	5.90%	1,268,500.00	410,488.75	20,231,500
A los 450 días	5.90%	1,681,500.00	512,032.21	25,137,000	5.90%	1,268,500.00	386,269.91	18,963,000
A los 540 días	5.90%	1,681,500.00	512,032.21	23,455,500	5.90%	1,268,500.00	362,051.08	17,694,500
A los 630 días	5.90%	1,681,500.00	447,824.13	21,774,000	5.90%	1,268,500.00	337,832.24	16,426,000
A los 720 días	5.90%	1,681,500.00	447,824.13	20,092,500	5.90%	1,268,500.00	313,613.41	15,157,500
A los 810 días	5.90%	1,681,500.00	383,616.06	18,411,000	5.90%	1,268,500.00	289,394.57	13,889,000
A los 900 días	5.90%	1,681,500.00	383,616.06	16,729,500	5.90%	1,268,500.00	265,175.73	12,620,500
A los 990 días	5.90%	1,681,500.00	319,407.98	15,048,000	5.90%	1,268,500.00	240,956.90	11,352,000
A los 1080 días	5.90%	1,681,500.00	319,407.98	13,366,500	5.90%	1,268,500.00	216,738.06	10,083,500
A los 1170 días	5.90%	1,681,500.00	255,199.90	11,685,000	5.90%	1,268,500.00	192,519.22	8,815,000
A los 1260 días	5.90%	1,681,500.00	255,199.90	10,003,500	5.90%	1,268,500.00	168,300.39	7,546,500
A los 1350 días	5.90%	1,681,500.00	190,991.82	8,322,000	5.90%	1,268,500.00	144,081.55	6,278,000
A los 1440 días	5.90%	1,681,500.00	190,991.82	6,640,500	5.90%	1,268,500.00	119,862.72	5,009,500
A los 1530 días	5.90%	1,681,500.00	126,783.75	4,959,000	5.90%	1,268,500.00	95,643.88	3,741,000
A los 1620 días	5.90%	1,681,500.00	126,783.75	3,277,500	5.90%	1,268,500.00	71,425.04	2,472,500
A los 1710 días	5.90%	1,681,500.00	62,575.67	1,596,000	5.90%	1,268,500.00	47,206.21	1,204,000
A los 1800 días	5.60%	1,596,000.00	62,575.67	-	5.60%	1,204,000.00	22,987.37	-
Total	100.00%	28,500,000.00			100.00%	21,500,000.00		

Fuente / Elaboración: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.

Estado de Resultado Projectado (Dic 2024 – Dic 2029)

ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL											
(en miles USD)											
	dic-2024	mar-2025	jun-2025	sep-2025	dic-2025	mar-2026	jun-2026	sep-2026	dic-2026	mar-2027	jun-2027
Total Ingresos netos	919,400	234,334	472,382	707,351	938,112	239,104	481,998	721,750	957,209	243,972	491,811
Ingresos	919,400	234,334	472,382	707,351	938,112	239,104	481,998	721,750	957,209	243,972	491,811
Costo de ventas	-719,537	-183,952	-370,820	-555,270	-736,418	-187,697	-378,368	-566,573	-751,409	-191,518	-386,072
Utilidad bruta	199,863	50,382	101,562	152,080	201,694	51,407	103,629	155,176	205,800	52,454	105,739
Gastos de administración y ventas	-168,894	-38,201	-77,008	-115,313	-152,932	-38,779	-78,173	-117,057	-155,245	-39,378	-79,380
Utilidad operativa	30,969	12,180	24,554	36,767	48,762	12,628	25,457	38,119	50,555	13,076	26,360
Gastos financieros	-8,085	-3,517	-6,669	-9,872	-12,823	-3,236	-6,285	-9,311	-12,217	-2,749	-5,401
Total gastos no operacionales	-8,085	-3,517	-6,669	-9,872	-12,823	-3,236	-6,285	-9,311	-12,217	-2,749	-5,401
Utilidad antes de part e imptos	22,884	8,664	17,885	26,896	35,939	9,392	19,172	28,809	38,338	10,328	20,958
15% trabajadores	-3,433	-1,300	-2,683	-4,034	-5,391	-1,409	-2,876	-4,321	-5,751	-1,549	-3,144
25% Impuesto Renta	-4,863	-1,841	-3,800	-5,715	-7,637	-1,996	-4,074	-6,122	-8,147	-2,195	-4,454
Utilidad neta	14,589	5,523	11,401	17,146	22,911	5,988	12,222	18,366	24,440	6,584	13,361

ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL											
(en miles USD)											
	sep-2027	dic-2027	mar-2028	jun-2028	sep-2028	dic-2028	mar-2029	jun-2029	sep-2029	dic-2029	
Total Ingresos netos	736,444	976,698	248,940	501,826	751,441	996,586	254,009	512,045	766,743	1,016,880	
Ingresos	736,444	976,698	248,940	501,826	751,441	996,586	254,009	512,045	766,743	1,016,880	
Costo de ventas	-578,109	-766,708	-195,418	-393,933	-589,881	-782,320	-199,397	-401,955	-601,893	-798,251	
Utilidad bruta	158,336	209,990	53,522	107,893	161,560	214,266	54,612	110,090	164,850	218,629	
Gastos de administración y ventas	-118,864	-157,642	-39,999	-80,632	-120,740	-160,130	-40,814	-82,274	-123,199	-163,390	
Utilidad operativa	39,471	52,348	13,523	27,260	40,820	54,137	13,798	27,815	41,651	55,239	
Gastos financieros	-8,041	-10,585	-2,367	-4,639	-6,971	-9,216	-2,083	-4,081	-6,133	-8,099	
Total gastos no operacionales	-8,041	-10,585	-2,367	-4,639	-6,971	-9,216	-2,083	-4,081	-6,133	-8,099	
Utilidad antes de part e imptos	31,430	41,763	11,156	22,621	33,849	44,920	11,715	23,734	35,518	47,140	
15% trabajadores	-4,715	-6,264	-1,673	-3,393	-5,077	-6,738	-1,757	-3,560	-5,328	-7,071	
25% Impuesto Renta	-6,679	-8,875	-2,371	-4,807	-7,193	-9,546	-2,489	-5,043	-7,548	-10,017	
Utilidad neta	20,037	26,624	7,112	14,421	21,579	28,637	7,468	15,130	22,643	30,052	

Flujo de Efectivo trimestral proyectado (Dic-2024 a Dic-2029)

FLUJO DE EFECTIVO (en miles USD)	dic-2024	mar-2025	jun-2025	sep-2025	dic-2025	mar-2026	jun-2026	sep-2026	dic-2026	mar-2027	jun-2027
Utilidad antes de impuestos	14,589	5,523	5,878	5,745	5,765	5,988	6,235	6,143	6,075	6,584	6,777
Depreciaciones	8,514	2,420	2,512	2,603	2,695	2,628	2,726	2,825	2,924	2,682	2,896
Amortizaciones Intangible	656	175	177	179	181	183	186	188	190	192	194
Amortizaciones activo por derecho de uso	9,905	2,160	2,160	2,160	2,160	2,258	2,258	2,258	2,258	2,709	2,709
Cargos no monetarios	19,075	4,755	4,848	4,942	5,036	5,068	5,169	5,271	5,372	5,584	5,799
Utilidad más cargos no monetarios	33,664	10,278	10,727	10,687	10,801	11,056	11,404	11,414	11,446	12,167	12,576
(+/-) CxC clientes	-689	-2,771	-1,147	252	776	-2,827	-1,171	257	791	-2,885	-1,195
(+/-) Ctas por cobrar cia relacionadas	558	-113	-47	10	32	-115	-48	10	32	-117	-49
(+/-) Impuestos corrientes x recuperar	-1	-133	-55	12	37	-136	-56	12	38	-138	-57
(+/-) Otros activos corrientes	262	-254	-105	23	71	-259	-107	24	72	-264	-109
(+/-) Inventario	9,383	-3,933	-1,410	309	953	-3,473	-1,438	315	972	-3,545	-1,468
(+/-) Otros activos no corrientes	25	-87	-36	8	24	-88	-37	8	25	-90	-37
(+/-) Variación activo derecho de uso	-9,674	-2,176	-2,176	-2,176	-2,176	-2,275	-2,275	-2,275	-2,275	-2,711	-2,711
(+/-) Proveedores	-4,445	3,742	1,341	-294	-906	3,304	1,368	-300	-925	3,372	1,396
(+/-) Obligaciones fiscales y laborales	13	249	103	-23	-70	254	105	-23	-71	259	107
(+/-) Otros pasivos corrientes	-48	167	69	-15	-47	170	70	-15	-48	174	72
(+/-) otros pasivos	2,079	421	174	-38	-118	430	178	-39	-120	439	182
(+/-) Impuestos Diferidos	972	-87	-36	8	24	-89	-37	8	25	-91	-38
(+/-) capital de trabajo	-1,565	-4,975	-3,324	-1,924	-1,399	-5,105	-3,447	-2,018	-1,483	-5,599	-3,907
Flujo operativo	32,099	5,303	7,402	8,763	9,402	5,951	7,957	9,396	9,964	6,568	8,669
Inversiones en activo fijo (miles USD)	-13,565	-3,663	-3,663	-3,663	-3,663	-3,956	-3,956	-3,956	-3,956	-4,272	-4,272
Inversiones en propiedades de inversión (miles USD)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en activo intangible (miles USD)	-3,439	-250	-250	-250	-250	-250	-250	-250	-250	-250	-250
Inversiones en activos (miles USD)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de inversión	-17,004	-3,913	-3,913	-3,913	-3,913	-4,206	-4,206	-4,206	-4,206	-4,522	-4,522
Variación en Obligaciones bancarias	-19,325	-3,740	13,972	-893	38	3,964	23,886	-1,049	-1,064	3,863	22,263
Variación en valores emitidos	-12,792										
Colocación OBL Vigentes 2021		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagos OBL Vigentes 2021		-3,006	-2,328	-2,291	-1,514	-3,181	-1,469	0	0	0	0
IX OBL 2022 (80MM)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización XI OBL 2022 (80MM)		-603	-603	-603	-603	-908	-1,205	-1,205	-1,205	-1,511	-1,585
Colocación Bono vinculado (2024)	50,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización Bono vinculado (2024)	0	0	0	0	-2,950	-2,950	-2,950	-2,950	-2,950	-2,950	-2,950
Compañías relacionadas	-3,777	616	221	-48	-149	544	225	-49	-152	555	230
Reparto de dividendos	-20,565		-14,589				-22,911				-24,440
Flujo financiero	-6,459	-6,732	-3,327	-3,835	-5,178	-2,531	-4,424	-5,254	-5,371	-43	-6,483
Flujo generado	8,635	-5,342	162	1,015	311	-785	-672	-64	387	2,003	-2,335
Caja inicial	14,265	22,900	17,558	17,721	18,736	19,047	18,262	17,590	17,526	17,913	19,916
Caja final	22,900	17,558	17,721	18,736	19,047	18,262	17,590	17,526	17,913	19,916	17,581

Flujo de Efectivo trimestral proyectado (Dic-2024 a Dic-2029)

FLUJO DE EFECTIVO (en miles USD)	sep-2027	dic-2027	mar-2028	jun-2028	sep-2028	dic-2028	mar-2029	jun-2029	sep-2029	dic-2029
Utilidad antes de impuestos	6,676	6,587	7,112	7,309	7,158	7,058	7,468	7,662	7,513	7,409
Depreciaciones	3,109	3,323	2,980	3,158	3,336	3,513	3,189	3,373	3,558	3,742
Amortizaciones Intangible	196	199	201	203	205	207	210	212	214	216
Amortizaciones activo por derecho de uso	2,709	2,709	2,858	2,858	2,858	2,858	2,917	2,917	2,917	2,917
Cargos no monetarios	6,015	6,231	6,039	6,219	6,399	6,579	6,316	6,502	6,689	6,876
Utilidad más cargos no monetarios	12,691	12,818	13,151	13,528	13,557	13,637	13,784	14,164	14,202	14,285
(+/-) CxC clientes	262	808	-2,945	-1,219	267	824	-3,005	-1,244	273	841
(+/-) Ctas por cobrar cia relacionadas	11	33	-120	-50	11	34	-122	-51	11	34
(+/-) Impuestos corrientes x recuperar	13	39	-141	-58	13	40	-144	-60	13	40
(+/-) Otros activos corrientes	24	74	-269	-112	24	75	-275	-114	25	77
(+/-) Inventario	322	992	-3,617	-1,497	328	1,012	-3,691	-1,528	335	1,033
(+/-) Otros activos no corrientes	8	25	-92	-38	8	26	-94	-39	9	26
(+/-) Variación activo derecho de uso	-2,711	-2,711	-2,859	-2,859	-2,859	-2,859	-2,921	-2,921	-2,921	-2,921
(+/-) Proveedores	-306	-944	3,441	1,424	-312	-963	3,511	1,453	-319	-983
(+/-) Obligaciones fiscales y laborales	-24	-72	264	109	-24	-74	270	112	-24	-75
(+/-) Otros pasivos corrientes	-16	-49	177	73	-16	-50	181	75	-16	-51
(+/-) otros pasivos	-40	-123	448	185	-41	-125	457	189	-41	-128
(+/-) Impuestos Diferidos	8	25	-93	-38	8	26	-94	-39	9	26
(+/-) capital de trabajo	-2,449	-1,903	-5,806	-4,079	-2,591	-2,034	-5,928	-4,166	-2,648	-2,079
Flujo operativo	10,242	10,915	7,345	9,449	10,965	11,603	7,855	9,998	11,554	12,205
Inversiones en activo fijo (miles USD)	-4,272	-4,272	-4,614	-4,614	-4,614	-4,614	-4,614	-4,614	-4,614	-4,614
Inversiones en propiedades de inversión (miles USD)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en activo intangible (miles USD)	-250	-250	-250	-250	-250	-250	-250	-250	-250	-250
Inversiones en activos (miles USD)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de inversión	-4,522	-4,522	-4,864							
Variación en Obligaciones bancarias	267	-1,646	1,564	27,374	-615	-2,311	0	27,000	0	-2,000
Variación en valores emitidos										
Colocación OBL Vigentes 2021	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagos OBL Vigentes 2021	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IX OBL 2022 (80MM)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización XI OBL 2022 (80MM)	-1,585	-1,585	-2,195	-1,526	-1,526	-1,526	-1,831	-1,831	-1,831	-1,831
Colocación Bono vinculado (2024)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización Bono vinculado (2024)	-2,950	-2,950	-2,950	-2,950	-2,950	-2,950	-2,950	-2,950	-2,950	-2,800
Compañías relacionadas	-50	-155	566	234	-51	-158	578	239	-52	-162
Reparto de dividendos				-26,624				-28,637		
Flujo financiero	-4,318	-6,336	-3,015	-3,491	-5,142	-6,945	-4,203	-6,179	-4,833	-6,793
Flujo generado	1,402	57	-534	1,093	959	-206	-1,212	-1,044	1,856	549
Caja inicial	17,581	18,982	19,039	18,505	19,599	20,558	20,351	19,140	18,096	19,952
Caja final	18,982	19,039	18,505	19,599	20,558	20,351	19,140	18,096	19,952	20,500

Anexo: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo (US\$ Miles)							
DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.							
Estado de Situación Financiera Individual (miles US\$)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-23	dic-23	sep-24
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	22.557.020	21.028.521	33.493.425	32.193.951	21.685.092	14.252.847	5.031.844
Inversiones temporales C/P	-	-	8.252.481	15.500.000	-	12.201	-
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	106.492.971	113.062.870	126.916.974	142.024.993	140.685.656	137.849.068	131.943.069
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	127.693	2.240.513	915.348	7.862.587	3.224.299	6.338.922	4.789.906
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	-	-	-	-	(4.041.400)	-	(4.558.434)
Otras cuentas por cobrar	11.530.967	14.424.412	18.471.251	14.646.787	19.363.215	15.678.107	32.890.366
Inventarios netos	123.790.204	134.390.603	119.962.696	148.183.047	172.767.974	183.317.677	173.699.521
Activos por impuestos corrientes	659.506	4.773.451	10.818.409	9.344.212	14.692.365	6.810.451	15.210.507
Activos disponibles para la venta	191.000	116.038	116.038	-	-	-	-
Otros activos corrientes	536.054	709.524	852.884	1.154.396	1.339.199	1.065.985	3.678.945
Activo corriente prueba ácida	142.095.211	156.355.329	199.836.807	222.728.926	196.348.426	182.007.581	188.886.201
Total activo corriente	265.886.415	290.745.932	319.799.503	370.908.973	369.716.399	365.325.258	362.385.723
Propiedades, planta y equipo	73.697.992	76.303.811	81.616.121	75.199.311	75.316.509	74.208.484	70.780.409
Derechos de uso	14.847.431	16.052.643	21.336.366	17.479.788	16.470.540	22.565.465	21.360.974
Propiedad de inversión	4.563.146	4.279.675	4.364.665	5.469.899	5.157.249	5.157.249	5.075.876
Activo intangible	4.530.169	10.303.105	11.662.388	13.537.138	22.097.128	22.073.056	25.017.827
Activos por impuesto diferido	160.753	160.753	-	-	-	-	-
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados L/P	1.520.456	1.778.151	1.539.781	3.540.307	5.432.432	3.453.894	7.121.909
Otros activos no corrientes	1.202.375	3.227.570	2.263.861	2.805.518	4.406.664	6.450.339	1.533.945
Total activo no corriente	100.522.322	112.108.708	122.782.982	117.831.961	128.293.173	133.908.487	130.890.641
Activo total	366.407.737	402.854.640	442.582.485	488.741.934	498.009.572	499.233.745	493.276.363
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	152.745.592	138.963.117	143.586.260	161.155.406	174.214.298	169.905.369	172.193.548
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	347.799	19.733.675	19.524.048	31.046.330	29.690.848	31.001.569	33.100.137
Obligaciones con entidades financieras C/P	38.920.275	14.924.510	7.472.048	9.545.925	15.475.876	16.442.936	19.242.464
Obligaciones emitidas C/P	-	10.067.210	48.843.765	36.225.218	11.902.981	12.792.267	11.207.741
Pasivos por arrendamientos corrientes	5.056.479	9.745.645	12.826.218	8.886.970	8.886.970	1.544.123	8.437.013
Pasivo por impuestos corrientes	1.730.149	2.914.293	2.618.026	2.669.293	-	2.623.610	-
Provisiones por beneficios a empleados C/P	7.701.316	8.575.678	8.252.332	9.859.419	5.477.214	10.103.142	4.647.066
Otros pasivos corrientes	3.037.024	6.063.213	6.598.465	10.632.545	13.193.279	8.588.240	13.095.732
Pasivo corriente	209.538.634	210.987.311	249.721.162	270.021.406	258.841.465	251.201.256	261.923.702
Obligaciones con entidades financieras L/P	63.644.389	42.073.396	33.339.879	34.925.070	37.261.223	43.809.276	39.983.553
Obligaciones emitidas L/P	-	44.226.449	35.323.991	43.777.244	52.390.729	49.629.954	40.196.800
Provisiones por beneficios a empleados L/P	16.053.139	17.012.544	18.931.125	18.530.227	17.558.886	19.960.049	15.674.734
Pasivos por arrendamientos no corrientes	8.431.415	5.094.238	7.315.104	7.726.768	11.482.547	15.862.597	13.067.158
Otros pasivos no corrientes	-	3.953.006	3.440.284	2.593.468	-	3.645.108	607.783
Pasivo no corriente	88.128.943	112.359.633	98.350.383	107.552.777	118.693.384	132.966.984	109.790.028
Pasivo total	297.667.577	323.346.944	348.071.545	377.574.183	377.534.849	384.168.240	371.713.731
Capital suscrito o asignado	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000
Reserva legal	7.061.491	8.712.015	8.397.587	10.449.877	15.096.776	12.500.000	12.500.000
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-	-	-	82.666
Ganancias o pérdidas acumuladas	18.113.434	23.634.942	40.590.540	51.402.865	57.916.811	54.729.179	61.856.601
Ganancia o pérdida neta del periodo	18.565.235	22.157.739	20.522.903	21.800.302	20.638.971	20.489.504	17.002.128
Superávit por revaluación	-	-	-	2.514.707	1.822.165	2.406.822	5.121.238
Patrimonio total	68.740.160	78.504.696	84.510.940	111.167.751	120.474.723	116.125.505	121.862.633
Deuda Financiera	102.564.664	111.291.565	124.979.683	124.473.457	117.820.806	120.974.433	110.630.586
Corto Plazo	38.920.275	24.991.720	56.315.813	45.771.143	27.378.857	27.435.203	30.450.205
Largo Plazo	63.644.389	86.299.845	68.663.870	78.702.314	89.651.951	93.439.230	80.180.353
Estado de Resultados Integrales (Miles US\$)							
Ingresos Operacionales	744.304.080	848.170.255	852.352.769	896.544.079	688.691.657	924.526.172	690.542.451
Costo de ventas	601.006.381	687.876.848	692.413.502	725.711.298	555.447.069	728.914.361	539.579.032
Utilidad bruta	143.297.699	160.293.407	159.939.267	170.832.781	133.244.588	195.611.811	150.963.419
(-) Gastos de administración	(111.680.608)	(126.775.439)	(127.426.744)	(136.695.909)	(118.046.349)	(161.339.384)	(125.909.727)
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	2.093.571	1.706.974	1.626.491	-	2.023.092	-
(-) Gastos de provisiones	(36.506)	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	31.580.585	35.611.539	34.219.497	35.763.363	27.349.314	35.695.519	25.053.692
(-) Gastos financieros	(6.219.493)	(6.592.635)	(6.627.894)	(8.410.838)	(6.710.343)	(10.301.963)	(8.051.564)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	25.361.092	29.018.904	25.581.603	27.352.525	20.638.971	25.393.556	17.002.128
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de impuestos	25.361.092	29.018.904	25.581.603	27.352.525	20.638.971	25.393.556	17.002.128
(-) Impuesto a la renta por pagar	(6.795.857)	(6.861.165)	(5.038.700)	(5.522.223)	-	(4.304.052)	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	18.565.235	22.157.739	20.522.903	21.800.302	20.638.971	20.489.504	17.002.128
Estado de Flujo de Efectivo (Miles US\$)							
Flujo Actividades de Operación	14.077.411	25.663.000	43.757.628	36.135.819	1.627.172	23.960.280	118.243.546
Flujo Actividades de Inversión	(21.976.621)	(14.153.000)	(21.513.650)	(13.481.853)	(5.614.758)	(2.159.063)	(103.206.595)
Flujo Actividades de Financiamiento	6.984.533	10.138.000	(9.624.296)	(24.344.364)	(23.544.620)	(38.769.933)	(62.391.355)
Flujo del Período	(914.677)	21.648.000	12.619.682	(1.690.398)	(27.532.206)	(16.968.716)	(47.354.404)
Saldo Inicial de Efectivo	22.167.606	21.252.929	20.291.979	32.911.661	47.354.404	31.221.283	47.354.404
Saldo Final de Efectivo	21.252.929	42.900.929	32.911.661	31.221.263	19.822.198	14.252.567	-

Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (% Miles US\$, veces y días)							
DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-23	dic-23	sep-24
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	80,75%	81,10%	81,24%	80,95%	80,65%	78,84%	78,14%
Margen Bruto	19,25%	18,90%	18,76%	19,05%	19,35%	21,16%	21,86%
Gastos Operacionales / Ingresos	15,00%	14,95%	14,95%	15,25%	17,14%	17,52%	18,23%
Margen EBIT	4,24%	4,20%	4,01%	3,99%	3,97%	3,86%	3,63%
Gastos Financieros/Ingresos	0,84%	0,78%	1,01%	0,94%	0,97%	1,11%	1,17%
Margen Neto	2,49%	2,61%	2,41%	2,43%	3,00%	2,22%	2,46%
Margen EBITDA	4,75%	4,69%	5,01%	4,95%	4,96%	4,81%	4,62%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	3.766.761	4.184.462	8.499.564	8.583.316	6.797.952	8.803.645	6.278.639
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	581.429
EBITDA (12 meses)	35.347.346	39.798.001	42.719.061	44.346.679	45.529.687	44.499.164	42.551.661
EBITDA (acumulado)	35.347.346	39.798.001	42.719.061	44.346.679	34.147.265	44.499.164	31.913.761
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros	5,68	6,04	4,95	5,27	6,79	4,32	5,28
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,91	1,59	0,76	0,97	1,66	1,62	1,40
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,34	0,36	0,34	0,36	0,39	0,37	0,38
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,11
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,70	0,65	0,72	0,72	0,69	0,65	0,70
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,30	0,35	0,28	0,28	0,31	0,35	0,30
Deuda Financiera / Patrimonio	1,49	1,40	1,32	1,12	0,97	1,05	0,91
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,34	0,34	0,36	0,33	0,31	0,31	0,30
Pasivo Total / Patrimonio	4,33	4,07	3,68	3,40	3,13	3,34	3,06
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2,90	2,80	2,93	2,81	2,57	2,72	2,60
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	8,42	8,13	8,15	8,51	8,29	8,63	8,74
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	5,07%	5,50%	4,64%	4,46%	5,53%	4,10%	4,60%
ROE (12 meses)	27,01%	27,87%	21,71%	19,61%	22,84%	17,80%	18,65%
Liquidez							
Liquidez General	1,27	1,38	1,28	1,37	1,43	1,45	1,38
Prueba Ácida	0,68	0,74	0,80	0,82	0,76	0,72	0,72
Capital de Trabajo	56.346.781	79.758.621	70.078.341	100.888.567	110.874.934	114.124.002	100.462.020
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	55%	172%	58%	68%	72%	52%	0%
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	52	48	54	57	61	54	64
Días de Cuentas por Pagar	0	10	10	15	14	15	17
Días de Inventarios	74	70	62	74	84	91	87
Ciclo de Conversión de Efectivo	125	108	106	115	131	129	134

Fuente: DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A. / Elaboración: PCR

ANEXO 2.

**ESTADOS FINANCIEROS
AUDITADOS 2021-2023 E
INTERNOS A SEPTIEMBRE
2024**



DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.

ESTADOS FINANCIEROS

31 DE DICIEMBRE DEL 2021

ÍNDICE

Informe de los auditores independientes

Estado de situación financiera

Estado de resultados integrales

Estado de cambios en el patrimonio

Estado de flujos de efectivo

Notas explicativas a los estados financieros

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios – Información Financiera

Anexo 1 Cumplimiento de las condiciones establecidas en el prospecto de oferta pública

Anexo 2 Cumplimiento de la aplicación de los recursos captados por la emisión de valores

Anexo 3 Cumplimiento de la realización de las provisiones para el pago de capital y de los intereses de las emisiones de obligaciones realizadas

Anexo 4 Cumplimiento sobre la razonabilidad y existencia de las garantías que respaldan la emisión de valores

Anexo 5 Cumplimiento sobre la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los señores Accionistas

Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A.

Guayaquil, 18 de mayo del 2022

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A., (la “Compañía”) que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre del 2021 y los correspondientes estados de resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como las notas explicativas a los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. al 31 de diciembre del 2021, el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Fundamentos de la opinión

Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección “*Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros*”.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y apropiada para expresar nuestra opinión de auditoría.

Independencia

Somos independientes de Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A., de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores, y hemos cumplido con nuestras responsabilidades éticas de acuerdo con estos requisitos.



Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A.
Guayaquil, 18 de mayo del 2022

Asunto significativo de la auditoría

El asunto significativo de auditoría, de acuerdo a nuestro juicio profesional, fue aquel asunto de mayor importancia identificado en nuestra auditoría de los estados financieros del periodo actual. Este asunto ha sido tratado durante la ejecución de nuestra auditoría y para formarnos nuestra opinión sobre los estados financieros en su conjunto, y no expresamos una opinión por sobre este asunto.

Asunto significativo de auditoría	Como enfocamos el asunto en nuestra auditoría
<p>Deterioro de los activos financieros - cuentas por cobrar a clientes</p> <p>Al 31 de diciembre del 2021, las cuentas por cobrar a clientes corrientes y no corrientes totalizan aproximadamente USD 128 millones, las cuales se miden al costo amortizado y representan el 29% del total de activos de la Compañía a esa fecha.</p> <p>El negocio de la Compañía se enfoca principalmente en la comercialización al por mayor y menor de productos farmacéuticos, de consumo y aseo y cuidado personal, representando aproximadamente el 98% del total de sus ingresos anuales. Sobre el 70% de estas ventas, la Compañía otorga créditos directos a sus clientes, cuyas condiciones varían según el segmento en que se generen.</p> <p>Al 31 de diciembre del 2021, la Compañía ha constituido provisiones para hacer frente a las pérdidas crediticias esperadas, por aproximadamente USD 3,2 millones.</p> <p>Para establecer el monto de esta provisión, la Compañía clasifica su cartera en 5 segmentos relacionados de acuerdo al negocio:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Segmento A: Instituciones de salud, públicas y privadas • Segmento C: clientes franquiciados, Cruz Azul franquiciadas 	<p>En respuesta al asunto identificado, efectuamos los siguientes procedimientos de auditoría:</p> <p>Obtuvimos una comprensión de los procesos y controles relevantes relacionados con la aprobación de créditos a clientes, procesamiento del registro contable de ingresos, y determinación de la provisión por deterioro, y evaluamos el diseño e implementación de dichos controles.</p> <p>Conciliamos el análisis de provisión de pérdidas de crédito esperada de las cuentas por cobrar, relacionadas con los segmentos de negocios, con los estados financieros y realizamos selecciones desde el reporte de cartera para validar a través de la revisión de documentación soporte la integridad y exactitud de la información relevante para el análisis; tales como: fecha de vencimiento, importe pendiente de cobro y línea de negocio, tipo de cliente y categoría de riesgo de cliente.</p> <p>Efectuamos la evaluación y validación de la consistencia de la política contable aplicada y de los supuestos utilizados para el cálculo de la estimación de pérdidas crediticias esperadas. Verificamos que estas variables sean comparables y consistentes con las del año anterior y, que estas sean concordantes a los parámetros relativos a cada segmento en que la cartera es dividida.</p>



Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A.
Guayaquil, 18 de mayo del 2022

Asunto significativo de auditoría	Como enfocamos el asunto en nuestra auditoría
<ul style="list-style-type: none"> • Segmento Co-distribución: distribuidores, farmacias independientes y farmacias comunitarias • Segmento T: Clientes mayoristas y productos de consumo. • Segmento BI: prestadores de servicio al IESS, incluyendo farmacias dentro de hospitales. <p>Adicionalmente, la Compañía reconoce provisión por deterioro de cuentas por cobrar a clientes, con base en las pérdidas de crédito esperadas de dichos saldos, durante toda la vida del instrumento financiero. La determinación de la provisión por deterioro de cuentas por cobrar clientes requiere de juicios significativos por parte de la Administración de la Compañía y se basa principalmente en la experiencia de pérdidas históricas de la Compañía, ajustada por factores que son específicos de los deudores, condiciones económicas generales de la industria y la evaluación de condiciones actuales y futuras a la fecha de reporte. Debido a estos aspectos, consideramos la evaluación de deterioro de cuentas por cobrar a clientes como un asunto clave de auditoría.</p>	<p>Verificamos la integridad de la información utilizada en el cálculo efectuado.</p> <p>Realizamos el recálculo del ratio de pérdidas esperadas con base en la tasa de incumplimiento histórico por cada segmento de negocio y tramo de vencimiento de cartera</p> <p>Efectuamos una búsqueda de otros casos en cada segmento que no hayan sido considerados para ser provisionados e indagamos con la Administración y obtuvimos documentación de respaldo que sustente (garantías reales, avales, entre otros) situaciones en que estas partidas no hayan sido provisionadas.</p> <p>Al cierre del año, realizamos el reproceso de los cálculos de la provisión para cada segmento y comparamos con el monto de la provisión registrado por la Compañía.</p> <p>Evaluación de la adecuación de las divulgaciones de los estados financieros, incluyendo revelaciones en los supuestos claves y sus políticas.</p>

Otra información

La Administración es responsable por la preparación de otra información. Otra información comprende el Informe del Gerente General, que no incluye los estados financieros ni el informe de auditoría sobre los mismos, el cual fue obtenido antes de la fecha de nuestro informe de auditoría.

Nuestra opinión sobre los estados financieros de la Compañía no incluye dicha información y no expresamos ninguna forma de aseguramiento o conclusión sobre la misma.

En conexión con la auditoría de los estados financieros, nuestra responsabilidad es leer el Informe del Gerente General y, al hacerlo, considerar si esta información contiene inconsistencias materiales en relación con los estados financieros o con nuestro conocimiento obtenido durante la auditoría, o si de otra manera se encuentra distorsionada de forma material.



Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A.
Guayaquil, 18 de mayo del 2022

Si, basados en el trabajo que hemos efectuado sobre esta información, obtenida antes de la fecha de nuestro informe de auditoría concluimos que existen inconsistencias materiales de esta información, nosotros debemos reportar este hecho. No tenemos nada que informar al respecto.

Otro asunto

Los estados financieros de Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. por el año terminado el 31 de diciembre de 2020, fueron auditados por otra firma de auditores, cuyo dictamen de auditoría fechado 26 de mayo de 2021 expresó una opinión sin salvedades.

Responsabilidades de la Administración de la Compañía por los estados financieros

La Administración de Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A., es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera y del control interno necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de distorsiones significativas, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía de continuar como negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con empresa en marcha y utilizando el principio contable de empresa en marcha, a menos que la Administración tenga la intención de liquidar la sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa más realista para evitar el cierre de sus operaciones.

Los encargados de la Administración de la Compañía son los responsables de la supervisión del proceso de elaboración de la información financiera de la Compañía.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Los objetivos de nuestra auditoría son obtener una seguridad razonable de si los estados financieros en su conjunto están libres de errores materiales, ya sea por fraude o error, y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría siempre detecte un error material cuando existe. Los errores materiales pueden surgir de fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o en su conjunto podrían razonablemente influir en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros.

Como parte de una auditoría efectuada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También como parte de nuestra auditoría:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error material en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material debido a un fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión,



Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A.
Guayaquil, 18 de mayo del 2022

falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la vulneración del control interno.

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficiencia del control interno de la Compañía.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son apropiadas y que las estimaciones contables sean razonables así como las respectivas divulgaciones efectuadas por la Administración.
- Concluimos sobre lo adecuado de la utilización, por parte de la Administración, del principio contable de empresa en marcha y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Compañía para continuar como empresa en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuros pueden llevar a que la Compañía no continúe como una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la correspondiente presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran su presentación razonable.

Comunicamos a los responsables de la Administración de la Compañía en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificada y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a los responsables de la Administración de la Compañía una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y comunicado con ellos acerca de todas las relaciones y demás cuestiones de las que se puede esperar razonablemente que pueden afectar a nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Entre los asuntos que han sido objeto de comunicación con los responsables de la Administración de la Compañía, determinamos los más significativos en la auditoría de los estados financieros del periodo actual y que son, en consecuencia, los asuntos significativos de la auditoría. Describimos estos asuntos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente estos asuntos o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que un asunto no se debería comunicar en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas superarían los beneficios de interés público del mismo.



Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A.
Guayaquil, 18 de mayo del 2022

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios – Información Financiera Suplementaria

En relación con nuestra auditoría de los estados financieros de Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. al 31 de diciembre del 2021, también hemos auditado la información financiera suplementaria incluida en los anexos 1 a 5 adjuntos.

En nuestra opinión, la información financiera suplementaria mencionada en el párrafo anterior al 31 de diciembre del 2021 está preparada razonablemente, en todos los aspectos importantes, de conformidad con las normas establecidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

No. de Registro en la Superintendencia
de Compañías, Valores y Seguros: 011

Carlos R. Cruz
Socio
No. de Licencia Profesional: 25984