

### CALIFICACIÓN:

Primer Programa Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de obligaciones
Fecha última calificación	agosto 2023

### DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública y del respectivo Contrato Privado y demás documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	ago-23	GlobalRatings

### CONTACTO

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el Primer Programa de Papel Comercial de PHARMABRAND S.A. en comité No.053-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de febrero de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre de 2023. Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00047294 del 18 de octubre de 2023 por un monto de hasta USD 2.000.000).

### FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector farmacéutico ha mantenido una evolución económica positiva durante los últimos 3 años. Este se encuentra dentro del sector comercial que tuvo un crecimiento de 2,44% al segundo trimestre de 2023, y -5,06% al tercer trimestre de 2023. El acuerdo comercial firmado con Costa Rica genera expectativas positivas, ya que varios medicamentos que se exportan a este país podrán ingresar con aranceles reducidos. Las ventas de la compañía evidencian comportamiento acorde con el sector, con una tendencia al alza que le permitió situarse entre las empresas más grandes del país dentro de este sector.
- PHARMABRAND S.A. se dedica a la fabricación y comercialización de productos farmacéuticos de uso humano. Los productos son fabricados localmente a través de la compañía relacionada Farmacid S.A. a la cual provee de materia prima y por medio de un contrato de maquila realiza la fabricación de los productos para luego comercializarlos.
- El máximo órgano administrativo, es la Junta General de Accionistas, la empresa dispone de un equipo cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos. La Compañía actualmente no cuenta con Gobierno Corporativo, aspecto que está en desarrollo, sin embargo, se sustentan por los principios de transparencia de información y la responsabilidad corporativa que consiste en impulsar la sostenibilidad a largo plazo de la organización, incorporando temas de responsabilidad social y ambiental. El emisor forma parte del Grupo Corporativo Cid, cuyos negocios se desarrollan principalmente en el sector farmacéutico, cuidado personal, sector textil y panadería.
- La compañía ha generado ventas con una tendencia alcista durante el período de análisis producto de la incorporación de nuevos productos que han tenido acogida en el mercado y el afianzamiento con los principales distribuidores. Aspecto que le ha permitido a la empresa generar un EBITDA suficiente para cubrir los gastos financieros
- PHARMABRAND S.A., ha mantenido un índice de liquidez superior a la unidad en el periodo de estudio, con un valor promedio de 1,25. El flujo operativo fue negativo durante el periodo de estudio con excepción del año 2021, debido al crecimiento de los inventarios producto del mayor dinamismo de las actividades de la empresa y en el último año por el incremento de cartera, el cual fue cubierto con deuda bancaria y proveedores. La empresa se ha financiado principalmente a través de proveedores, lo que le proporciona plazos más amplios y menores costos financieros, garantizando un equilibrio adecuado entre cuentas por cobrar y cuentas por pagar, en línea con los objetivos estratégicos.
- Las proyecciones, bajo un escenario conservador, muestran niveles de venta incrementales con base a los acuerdos firmados con el Servicio Nacional de Contratación Pública SERCORP y flujos de caja operacional positivos, lo que permitirá una cancelación paulatina de la deuda con costo. La proyección arroja como resultado adecuados indicadores financieros, con capital de trabajo positivo y un apalancamiento acorde a las necesidades de la compañía. En consecuencia, de acuerdo con la proyección, PHARMABRAND S.A. estaría en condiciones de cumplir con sus obligaciones.
- La emisión bajo análisis cumple con los resguardos de ley y límite de endeudamiento. La emisión mantiene una garantía solidaria otorgada por la compañía Blenastor C.A. a favor del Representante de Obligacionista respaldando hasta por un 100% del monto de la emisión.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

PHARMABRAND S.A. se dedica a la fabricación y comercialización de productos farmacéuticos de uso humano. Los productos son fabricados localmente a través de su compañía relacionada Farmacid S.A. a la cual provee de materia prima y con la que mantiene un contrato de maquila para la fabricación. Alrededor del 54% de las ventas son efectuadas a empresas distribuidoras de productos farmacéuticos localizados en el territorio nacional.

Las ventas de la compañía presentaron una tendencia creciente, entre los años 2020 y 2022 al pasar de USD 24,38 millones a USD 29,69 millones, comportamiento atribuido al lanzamiento exitoso de productos nuevos que generó un impacto positivo y ventas adicionales para la compañía. El enfoque de centrar los esfuerzos de comercialización y abastecimiento permanente en el sector privado permitieron tener un crecimiento del 15% en 2021 y 6,39% en 2022 manteniendo un negocio de largo plazo con los principales distribuidores farmacéuticos del país y contando con una mayor certeza respecto de los tiempos de pago.

Para el período 2023 los ingresos se incrementaron en 7,58% este incremento se presentó en la división de institucionales, por la adjudicación de 49 productos para la incorporación de medicamentos en el catálogo electrónico del portal de compras públicas, suscritos entre el Servicio Nacional de Contratación Pública SERCORP y Pharmabrand S.A.

Por su parte, el costo de ventas ha fluctuado desde un 60,45% de las ventas el 2020 a un 66,05% a diciembre de 2021 y 63,25% en 2022. El motivo de la variación radica en la composición de ventas de acuerdo con las líneas reseñadas. A la fecha de corte del presente informe, el costo de ventas se redujo al pasar a representar 61,26% de las ventas en 2023, que se atribuyó al eficiente manejo de proveedores y procesos.

El activo de la compañía registró fluctuaciones entre los años 2020 y 2023, pasando de USD 25,08 millones a USD 23,01 millones a USD 46,37 millones y finalmente USD 37,31 millones. Este comportamiento se produjo principalmente por las variaciones en los inventarios, que registraron un decremento en 23% entre los años 2020 y 2021, debido a la normalización de la demanda post pandemia e incrementó 203% en 2022, por un mayor abastecimiento coherente con los convenios firmados con el Servicio Nacional de Contratación Pública SERCORP para proveer medicamentos. Durante el 2023, con base al contrato los medicamentos fueron entregados disminuyendo nuevamente la cuenta de inventarios.

La cartera de la compañía se considera adecuada, mantiene cartera por vencer y vencida hasta 30 días que representó más del 71,92% de la cartera total durante todo el período anual bajo análisis. La provisión para cuentas de dudoso cobro alcanzó un valor de USD 309,74 mil a diciembre 2023, nivel que cubre en 28% la cartera vencida mayor a 120 días.

El pasivo de la empresa decreció durante el periodo 2020 y 2021, coherente con la menor inversión en inventarios por la normalización de la actividad registrada generando una menor necesidad de financiar capital de trabajo por lo que la cuenta de obligaciones financieras y cuentas por pagar a relacionadas disminuyó, no obstante, para el año 2022 se registró un crecimiento de 109% totalizando USD 44,24 millones, este crecimiento se produjo en las cuentas por pagar proveedores coherente con la necesidad de financiar los nuevos contratos con el sector público. A diciembre 2023 el pasivo alcanzó USD 34,24 millones, registrando un decrecimiento de 23% con relación a diciembre 2022, por la disminución en cuentas por pagar no relacionadas. El pasivo se concentró en el corto plazo durante el periodo de estudio, promediando 80%.

La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros fue suficiente en el periodo analizado con valores superiores a la unidad lo que denota que la compañía cuenta con el flujo operativo inmediato para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

En lo que guarda relación con los recursos propios, si bien es cierto que el capital social se mantiene constante durante el periodo 2020 y 2023 en USD 1,96 millones, el patrimonio neto se ha incrementado producto de los resultados en diferentes años. El patrimonio neto, de USD 1,49 millones en 2020 pasó a USD 3,10 millones en 2023 por efecto de una mayor reserva legal y de la disminución de los saldos negativos en utilidades acumuladas, por la generación de resultados positivos en cada ejercicio económico.

En cuanto al flujo libre de efectivo se puede identificar valores negativos para los periodos 2020, 2022 y 2023, producto del crecimiento en el aprovisionamiento de inventario que requiere a su vez de mayor salida de efectivo para el pago a proveedores, acorde con el crecimiento del negocio que se evidencia en ventas y al incremento de los días de plazo de cartera en 2023. Es importante mencionar que la compañía maneja un adecuado calce de plazos entre cuentas por cobrar clientes y pago a proveedores que beneficia a la liquidez de la compañía con indicadores superiores a la unidad.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	24.378	27.931	29.691	31.943	33.540	35.217	36.978
Utilidad operativa (miles USD)	2.779	1.528	2.048	3.214	3.217	3.378	3.547
Utilidad neta (miles USD)	411	523	179	942	805	806	980
EBITDA (miles USD)	2.885	1.593	2.126	3.293	3.296	3.469	3.633
Deuda neta (miles USD)	9.524	6.645	6.846	11.115	9.390	8.740	8.043
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(2.001)	2.856	(153)	(4.334)	1.765	607	716
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	11.063	6.170	6.292	11.517	10.901	11.446	12.018
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	172	4.852	2.715	2.942	8.670	7.678	6.140
Razón de cobertura de deuda DSCRC	16,80	0,33	0,78	1,12	0,38	0,45	0,59
Capital de trabajo (miles USD)	6.706	5.445	4.206	4.506	4.723	6.485	7.148
ROE	27,65%	28,64%	8,38%	30,61%	20,74%	17,19%	17,29%
Apalancamiento	15,88	11,60	20,71	11,12	8,66	7,29	6,12

Fuente: PHARMABRAND S.A.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y el estructurador financiero, fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Las proyecciones consideran como principal premisa el crecimiento en los ingresos que se registró en los periodos anuales, por lo que se proyectan ventas crecientes al cierre de 2024 considerando, además, que el Emisor cuenta con contratos adjudicados con el sector público para proveer de 49 productos, estos contratos tendrán vigencia hasta junio 2024. Por lo que, bajo un escenario conservador se proyecta un crecimiento de un 5% para los años 2024 al 2026, considerando un nivel de estrés de 2,5 puntos porcentuales al crecimiento obtenido en el año 2023, en el cual no se renueven los acuerdos con el sector público.

Con la finalidad de estresar los flujos se contempló una participación del costo sobre las ventas de 62% para los periodos 2024 al 2026, es decir 1 punto porcentuales por encima de lo obtenido en 2023 y acorde con una reducción del margen bruto por el crecimiento de la división institucional que tiene menor rendimiento.

Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica por lo que se ha considerado una participación del 29% sobre las ventas, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de los instrumentos en el Mercado de Valores, la Deuda Bancaria de corto y largo plazo, así como, descuentos por pronto pago, servicios bancarios, amortización por derechos de uso, entre otros de menor valor.

Los índices de liquidez, endeudamiento, solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio. En el caso de PHARMABRAND S.A., se proyectó que los niveles de índice de liquidez se mantengan superiores a la unidad. Para años posteriores, la composición del pasivo proyecta mantenerse en alrededor del 87% en la porción corriente acorde con el comportamiento histórico con mayor financiamiento en proveedores y al incremento de la deuda de largo plazo por la colocación de la segunda emisión de obligaciones.

La deuda financiera ha ido disminuyendo sobre el total de pasivos debido a la estrategia de la compañía de apalancarse en proveedores y en menor medida con entidades financieras, lo que permite plazos amplios de pago sin generar gastos por interés. Se considera que se mantenga a futuro este financiamiento, por lo que deuda financiera pasaría de representar de 31% del pasivo en 2024 al 27% en el año 2026.

## FACTORES DE RIESGO

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

- Dependencia en exportaciones de commodities y los ingresos estatales ligadas al petróleo, hacen a la economía ecuatoriana vulnerable a las fluctuaciones de precios de las materias primas, al igual que a las tasas de cambio entre divisas.
- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena

de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.

- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de commodities duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de commodities y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de PHARMABRAND S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos suscritos con compañías privadas y públicas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Afectación en la variación de los precios de la materia prima, lo que podría generar variación en los márgenes. Este riesgo se mitiga con contratos con proveedores a plazos más largos y un adecuado nivel de inventarios, sumado a las negociaciones por volumen que maneja el bróker que es además parte del Grupo Corporativo Cid.
- Aparición de competidores que tengan oferta de productos y/o soluciones de mayor conveniencia para los clientes, lo cual podría afectar las ventas de la compañía. La empresa mantiene políticas de innovación respecto de sus productos acentuando sus ventajas comparativas, elementos diferenciadores y control adecuado de costos lo que permite tener precios competitivos.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos con la aseguradora Seguros Unidos S.A.
- La compañía mantiene concentración en el principal cliente Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana Difare S.A. con una participación del 35,41% de las ventas a diciembre 2023, sin embargo, este riesgo se mitiga con los contratos suscritos de distribución que tiene

PHARMABRAND S.A., este contrato le permite a la empresa obtener un mayor alcance geográfico para la distribución de sus productos.

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

- El sector farmacéutico al que pertenece el emisor se puede ver alterado por las normativas propias exigidas por parte de los entes de control y principalmente por el ARCSA en los procesos de aprobación de registros sanitarios de los productos a comercializar, lo que podría generar retraso en la emisión de los registros sanitarios necesarios para la comercialización de los medicamentos.
- El sector farmacéutico está sujeto a una amplia variedad de regulaciones y leyes relacionadas con la investigación, el desarrollo, la producción, el etiquetado, la comercialización y la distribución de medicamentos. Cambios en las políticas gubernamentales o en las regulaciones pueden tener un impacto significativo en el negocio farmacéutico y sus operaciones.
- La seguridad y eficacia de los medicamentos son de suma importancia para el sector farmacéutico. Cualquier problema con la seguridad o la eficacia de un medicamento puede generar litigios, sanciones regulatorias y dañar la reputación de la empresa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Los inventarios son susceptibles de deterioro, pérdidas por robo y obsolescencia lo que implica un evidente riesgo de deterioro. La empresa mantiene un adecuado control en lo que respecta al almacenaje de los bienes, a la mantención de seguros según corresponda y a una adecuada rotación y disposición de aquellos ítems que no cumplan los requerimientos en cuanto a su estado para su posterior utilización y/o venta. Adicionalmente, mantiene una póliza de seguros multirriesgo con Seguros Unidos S.A.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene PHARMABRAND S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 3,15 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 8,79% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión no es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, la situación no tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Con el fin de mitigar este riesgo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y realiza un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## INSTRUMENTO

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO INSTRUMENTO (DÍAS)	PAGO CAPITAL	PGO DE INTERES
	2.000.000	360	720	Al vencimiento	Cupón cero
Monto colocado (diciembre 2023)	USD 1.953,00				
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	Consiste en un contrato de Fianza Solidaria otorgada por Blenastor C.A. que asegurará el pago hasta por el 100% del monto del Primer Programa de Papel Comercial. Esto es la suma de USD 2.000.000.				
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la presente emisión serán utilizados en un cien por ciento (100%) para financiamiento de capital de trabajo, específicamente, para el pago de proveedores, pago de nómina, pago de impuestos y contribuciones, y para el pago de otros gastos operacionales del Emisor.				
Estructurador financiero	Analytica Securities C.A. Casa de Valores.				
Agente colocador	Analytica Securities C.A. Casa de Valores.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				

**PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL**

Representante de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mantener semestralmente un indicador promedio de Pasivo Financiero sobre EBITDA anualizado menor o igual a 6,5 veces; a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de las obligaciones de largo plazo. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año.</li> </ul>

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial de PHARMABRAND S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.**  
Presidente Ejecutivo