

CALIFICACIÓN:

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	febrero 2025

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 vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	feb-23	Class
AAA	ago-23	Class
AAA	feb-24	Class
AAA	ago-24	Class
AAA	feb-25	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
 Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
 Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AAA para la Tercera Emisión de Obligaciones de FARMAENLACE CIA. LTDA. en comité No. 261-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 20 de agosto de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos con corte junio 2025, proyecciones financieras, y estructuración de la emisión. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 22 de marzo de 2023 mediante resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00037065 por un monto de hasta USD 15.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La actividad económica del comercio presentó una contracción de -0,17% en 2024 debido a factores como la crisis de inseguridad, una mayor inflación, reformas tributarias y un menor gasto de los hogares. Además, el comercio fue el sector que más pérdidas registró tras los apagones del último semestre del año. El comercio es considerado uno de los sectores de alta relevancia en el Ecuador, con una participación promedio de 15% del PIB Nacional en los últimos tres años y una importante contribución al crecimiento económico y la generación de empleo. Al primer trimestre de 2025, el PIB sectorial creció notablemente en 6,89%. De cara a la segunda mitad de 2025, la cantidad de crédito otorgado a las actividades del comercio y los acuerdos comerciales del Ecuador podrían tener un gran impacto para la industria, abriendo las puertas a nuevos mercados de forma preferencial.
- El Emisor tiene dentro de sus actividades principales la comercialización y distribución de productos farmacéuticos, naturales, cosméticos, de aseo o uso personal en general, entre otros. Presenta una adecuada administración y planificación, al mantener implementado un Directorio dentro de estatutos con miembros externos, que funciona de manera formal, manteniendo reuniones frecuentes, donde se formulan el plan estratégico y operativo de la empresa y se revisa su respectivo seguimiento. Este seguimiento continuo ha permitido mayores ventas durante el último periodo, la apertura de nuevos locales y que se mantenga una estructura adecuada que proyecta continuar en expansión en el futuro.
- En cuanto al perfil financiero, durante el periodo 2022 – 2024, FARMAENLACE CIA. LTDA. presentó un incremento constante de ingresos, resultado de la continua expansión de puntos de venta. En la misma línea, el margen bruto aumentó en el periodo 2022-2024 gracias a la optimización continua de costos, que, junto con una gestión eficiente de gastos operativos, permitió a la empresa preservar una utilidad operativa robusta. El EBITDA fue suficiente para cubrir los gastos financieros, los cuales mantuvieron un comportamiento en línea con las necesidades de fondeo, y el incremento de derechos de uso. Los resultados netos del ejercicio se mantuvieron positivos al cierre de 2024 y superiores a los registrados en 2023 (+30,49%). El mismo comportamiento se registró a junio 2025, cuando un aumento en ingresos y un control eficiente de costos y gastos, resultaron en una utilidad neta 15,35% superior a la registrada en el periodo interanual.
- FARMAENLACE CIA. LTDA. exhibe una posición financiera saludable, respaldada por la eficiencia en costos, relaciones comerciales sólidas y una adaptabilidad prudente a las dinámicas del mercado. La compañía mantiene un nivel de apalancamiento relativamente alto, pero controlado considerando la estrategia de financiamiento de la empresa. Adicionalmente, considerando la estructura de activos, le permite mantener un capital de trabajo positivo y robusto.
- Históricamente, la empresa ha presentado una generación positiva de efectivo a través de sus actividades operativas. Estos niveles de efectivo le han permitido mantener inversiones continuas en CAPEX y manejar niveles de financiamiento controlados disminuyendo o incrementado según la necesidad de la empresa.
- Las estimaciones para el periodo de vigencia de la Emisión, en un escenario conservador, demostrarían un crecimiento en ventas para 2025, acompañado de flujos operativos positivos en todo el periodo que permitirían una disminución gradual de la deuda con costos. Estas proyecciones arrojarían resultados alentadores en términos de indicadores financieros, destacando un capital de trabajo positivo y un apalancamiento coherente con las necesidades de la empresa, todo dentro de márgenes considerados apropiados. En consecuencia, según las proyecciones realizadas, FARMAENLACE CIA. LTDA. se encuentra en una posición óptima para cumplir con sus obligaciones a corto y largo plazo.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cumple con todos los resguardos de Ley.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

FARMAENLACE CÍA. LTDA. experimentó un crecimiento sostenido en el período 2022-2024, consolidándose como uno de los principales actores en la distribución de productos farmacéuticos y de consumo masivo en Ecuador. Durante este período, la compañía aumentó sus ventas, alcanzando un total de USD 573,99 millones en 2024, lo que representó un crecimiento del 3,19% en comparación con 2022. Este crecimiento se debió principalmente a la expansión de su red de puntos de venta, superando los 1,100 establecimientos entre propios y franquiciados. La cadena de Farmacias Económicas continuó siendo su principal fuente de ingresos, contribuyendo con más del 67% de las ventas totales en junio 2025. La compañía también diversificó su portafolio, destacando la venta de productos de salud humana, productos veterinarios y bienes de consumo masivo.

En términos de costos, FARMAENLACE mantuvo un control efectivo, logrando una disminución del costo de ventas como porcentaje de los ingresos, pasando del 69,53% en 2022 al 67,24% en 2024. Esto se debió a una gestión eficiente de las compras y de los inventarios. Como resultado, el margen bruto creció, alcanzando el 32,76% en 2024, comparado con el 30,47% en 2022. En cuanto a los gastos operativos, estos aumentaron, especialmente debido a la expansión de la empresa y el incremento en la masa salarial. A pesar de esto, la utilidad operativa mostró un crecimiento moderado, alcanzando un EBITDA de USD 51,27 millones en 2024, un aumento del 18,40% respecto al año anterior. No obstante, las utilidades netas experimentaron una ligera disminución, principalmente por los gastos financieros asociados con derechos de uso y comisiones en tarjetas de crédito. El resultado neto en 2024 fue de USD 23,66 millones, reflejando un aumento con respecto al año anterior. A junio 2025, la utilidad bruta, los resultados operativos y netos reflejaron una mejora con respecto a junio 2024, llegando a contabilizar USD 12,37 millones en utilidad neta (USD 10,72 millones a junio 2024).

La estructura de activos de FARMAENLACE estuvo dominada por los inventarios, que representaron una porción significativa de su activo total. Al cierre de 2024, los inventarios contabilizaron USD 99,58 millones, lo que marcó un incremento respecto a los USD 90,31 millones de 2022, aunque con una leve contracción de -1,09% en comparación con 2023. Estos inventarios fueron principalmente de productos farmacéuticos y de consumo masivo, ajustados a las necesidades del mercado y a la expansión de los puntos de venta. Por otro lado, la rotación de inventarios mostró una leve tendencia ascendente, alcanzando 93 días en 2024 frente a los 84 días de 2022, lo que refleja la gestión eficiente de los niveles de stock en el contexto de crecimiento. A junio 2025, los niveles de inventarios aumentaron a USD 104,04 millones, acorde al aumento en ventas.

Además de los inventarios, la empresa experimentó un aumento en los activos no corrientes, principalmente en propiedad, planta y equipo, que al cierre de 2024 alcanzó un valor neto de USD 26,38 millones y a junio 2025 USD 22,69 millones, lo que implicó una ligera disminución por la depreciación de los activos. Este comportamiento es habitual en empresas con activos fijos, especialmente al estar asociada al proceso de expansión. Un factor relevante fue el aumento de los derechos de uso debido a la expansión de la red de puntos de venta, lo que reflejó la estrategia de arrendamiento de inmuebles de la empresa. Esta modalidad contribuyó a un incremento en los activos intangibles y los pasivos por arrendamiento, alineándose con las normativas contables actuales.

En cuanto a la estructura de financiamiento, FARMAENLACE CÍA. LTDA. continuó dependiendo en gran medida de recursos externos para financiar su crecimiento, especialmente a través de proveedores. La proporción de pasivos aumentó desde el 81,97% en 2022 al 84,55% en 2024. Los pasivos corrientes, particularmente las cuentas por pagar a proveedores representaron el 36,70% de los pasivos en 2024. Esta dependencia de los proveedores como fuente de financiamiento refleja la capacidad de la compañía para negociar plazos de pago extendidos, lo cual alivió la presión sobre su flujo de caja. La deuda financiera representó un 18,51% de los pasivos en 2024 (18,57% a junio 2025), lo que mostró una disminución significativa en comparación con el 31,86% de 2023. Este ajuste refleja una estrategia orientada a reducir el apalancamiento financiero y controlar los costos relacionados con el financiamiento a través de deuda onerosa.

Los flujos de efectivo a nivel operativo fueron positivos, lo que permitió continuar con su política de inversiones en CAPEX. La estrategia de extensión de los plazos de pago a proveedores y una rotación eficiente de la cartera contribuyó a una generación de efectivo robusta, que sostuvo el crecimiento de la compañía. A pesar de una ligera caída en las utilidades netas, la empresa mantuvo un flujo operativo saludable que permitió financiar sus inversiones en activos fijos y nuevos puntos de venta. En 2024, los flujos generados por actividades de inversión

fueron positivos, impulsados por la disminución de las inversiones de corto plazo contrarrestado por los desembolsos de efectivo generado por la adquisición de activos fijos.

Finalmente, el patrimonio mostró estabilidad en los últimos años. En 2024, el patrimonio alcanzó los USD 35,79 millones, lo que representó un incremento del 29,87% respecto al año anterior. Este crecimiento fue impulsado por los resultados acumulados, a pesar de la distribución de dividendos. El capital social se mantuvo constante en USD 8 millones, mientras que la empresa aprobó una contribución adicional de USD 2 millones a futuras capitalizaciones en 2024. A junio 2025, el patrimonio contabilizó USD 29,16 millones, sustentado en los resultados del ejercicio y el capital que se registró en USD 10 millones. Este fortalecimiento del patrimonio refleja la solidez financiera de la empresa, permitiéndole gestionar su deuda y continuar con sus planes de expansión de forma sostenible.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025
		REAL		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	556.237	564.069	573.993	285.999	317.568
Utilidad operativa (miles USD)	38.572	30.530	37.881	20.457	23.534
Utilidad neta (miles USD)	24.387	18.133	23.661	10.720	12.366
EBITDA (miles USD)	53.366	43.305	51.273	27.259	31.060
Deuda neta (miles USD)	(7.400)	13.429	9.473	9.962	22.871
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	38.864	13.820	38.766	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	41.696	42.078	30.893	40.998	35.902
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(864)	(37.215)	20.493	(45.196)	25.782
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-61,77	-1,16	2,50	-0,60	1,20
Capital de trabajo (miles USD)	16.677	35.121	24.807	20.554	(3.245)
ROE	72,47%	65,79%	66,10%	70,80%	84,81%
Apalancamiento	4,55	7,89	5,47	7,38	7,67

Fuente: Estados financieros Auditados 2022 – 2024 e internos junio 2024-2025.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. para FARMAENLACE CÍA. LTDA. se fundamentan en estimaciones basadas en los supuestos definidos por la administración y en el comportamiento histórico de la empresa. Si bien las proyecciones ofrecen una visión futura, es esencial considerar que los resultados estarán sujetos a cambios debido a fluctuaciones en los mercados y factores externos como los cambios económicos, políticos y regulatorios tanto a nivel local como internacional.

En el contexto específico de FARMAENLACE CIA. LTDA., así como de otras empresas ecuatorianas (y globales), la realidad al momento de este informe está condicionada por las fluctuaciones en los precios de los principales productos de consumo masivo. No obstante, el control de precios por parte del Gobierno, en lo referente a la comercialización de medicamentos y la efectiva gestión de FARMAENLACE CIA. LTDA. ha permitido mantener operaciones con relativa normalidad y precios competitivos. En el periodo histórico, se registró un incremento constante en sus ingresos, en concordancia con la expansión de puntos de venta. En la misma línea, se proyecta un aumento en ventas de 10% para el año 2025, seguido de un aumento más conservador, en torno al 5% en el periodo 2026-2027.

En cuanto al comportamiento del costo de ventas, la participación sobre los ingresos exhibió una disminución constante en el periodo de análisis. A junio 2025, la participación del costo de ventas aumentó hasta 68,18%, por lo que se proyecta se mantenga similar al terminar el año. Para el periodo 2026-2027 se estima que esta relación disminuya, de acuerdo con lo observado históricamente, en el orden de 67,50%, en línea con la gestión de inventarios y de logística maximizando márgenes de contribución. Los gastos operativos variarán según el comportamiento de las líneas de negocio y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de créditos con entidades financieras y el Mercado de Valores, de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas y los egresos financieros generados por los derechos de uso y comisiones de tarjetas de crédito.

Debido a la tendencia creciente en las ventas, y la mejora en el margen de contribución principalmente se anticipa un aumento en el EBITDA en los próximos años, con proyecciones superiores a los USD 56 millones a partir de 2025. La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros se mantendrá en más de 6,7 veces durante todos los años proyectados, lo que refleja una sólida posición de solvencia de la compañía. Además, la proyección indica que el ROE de la empresa sería positivo durante todos los años. Es importante tener en cuenta que estas estimaciones

están sujetas a cambios en las condiciones del mercado y otros factores económicos que podrían afectar la realidad de la empresa.

Con relación al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incrementará en función de las negociaciones pactadas con los clientes, superando la de 2024, sin embargo, manteniendo 13 días de cartera. No se anticipa un deterioro muy superior al histórico debido al giro de negocio y las políticas de cobro de la compañía, consideradas corrientes. Los inventarios aumentarán consistentemente con las ventas y la demanda del mercado. Además, se proyecta una constante en activos fijos. La estructura del pasivo se espera que mantenga un comportamiento similar al histórico, manteniéndose en alrededor de USD 196 millones en todo el periodo proyectado. Adicional, se proyecta una participación constante del apalancamiento con proveedores y una deuda neta que disminuirá paulatinamente a partir de 2025, dado los altos niveles de efectivo y equivalentes de efectivo.

FARMAENLACE CIA. LTDA. ha mantenido un índice de liquidez superior a la unidad a lo largo de su periodo histórico, y la proyección anticiparía un índice promedio de 1,19, principalmente impulsado por la robustez, de cartera e inventarios. Se anticipa una disminución gradual en la participación total de pasivo sobre los activos, reflejando la sólida estructura de capital de la empresa, la cual es dependiente de financiamiento externo dada la estrategia de la empresa.

Los Estados Financieros históricos y proyectados indican que la empresa tiene la capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas en el periodo proyectado, incluso bajo escenarios estresados. Como se detalló anteriormente, FARMAENLACE CIA. LTDA. gestiona niveles de deuda controlados, que se espera disminuyan en la proyección. En consecuencia, los años necesarios para el pago de esta deuda con el EBITDA tienden a reducirse, situándose por debajo de los plazos vigentes de pago actuales.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial, y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía, son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- 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, al 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 la economía ecuatoriana 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 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 y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

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

- Un aumento de los precios de los insumos podría reducir los márgenes de ganancia para las empresas del sector. La empresa mitiga este riesgo al diversificar sus proveedores y estableciendo contratos a largo plazo con los mismos, evitando así los aumentos en el costo de insumos, así como también ofrece una bastante variada gama de productos con diferentes insumos, por lo que un aumento de los precios no afectaría significativamente a los ingresos totales.
- 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.
- Un aumento de los precios de los insumos podría reducir los márgenes de ganancia para las empresas del sector. La empresa mitiga este riesgo al diversificar sus proveedores y estableciendo contratos a largo plazo con los mismos, evitando así los aumentos en el costo de insumos.
- La mala gestión del inventario puede llevar a la falta de productos disponibles, pérdida de ventas, costos adicionales de almacenamiento y obsolescencia de productos, impactando la rentabilidad y la satisfacción del cliente. Este riesgo se mitiga ya que la empresa tiene implementado un sistema de gestión de inventarios para monitorear y optimizar los niveles de inventario en tiempo real.
- Procesos recesivos en la economía mundial podrían disminuir el gasto de los hogares, reduciendo el dinamismo de las ventas del sector comercial. FARMAENLACE CIA. LTDA. ofrece una diversificada gama de productos a sus clientes, en el caso de que si bajan las ventas de alguno no se afecte el portafolio total.
- Disrupciones en las cadenas de suministro a nivel internacional tendrían un efecto negativo en el sector comercial, incrementando precios de logística para la importación de productos o materia prima. La empresa mitiga este riesgo al mantener una diversificación de proveedores de suministros y contratos establecidos con los mismos.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son los inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados o pueden realizarse por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- 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 a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Seguros Equinoccial S.A., que le permiten reducir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene FARMAENLACE CIA. LTDA. no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por lo que no existen riesgos asociados.

INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	15.000.000	1.080	7,00%	Trimestral	Trimestral
	B		1.800	8,50%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	N/A					
Saldo vigente (junio 2025)	USD 9.000.000					
Destino de los recursos	El 100% de los fondos servirán para sustituir pasivos a cargo de la compañía y para que ésta obtenga el capital de trabajo requerido para su operación. El capital de trabajo será para adquirir inventario para el giro del negocio.					
Estructurador financiero	Albion Casa de Valores S.A					
Agente colocador	Albion Casa de Valores S.A					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Gonzalo Córdova Abogados Cía. Ltda.					
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones de FARMAENLACE CIA. LTDA. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
 Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

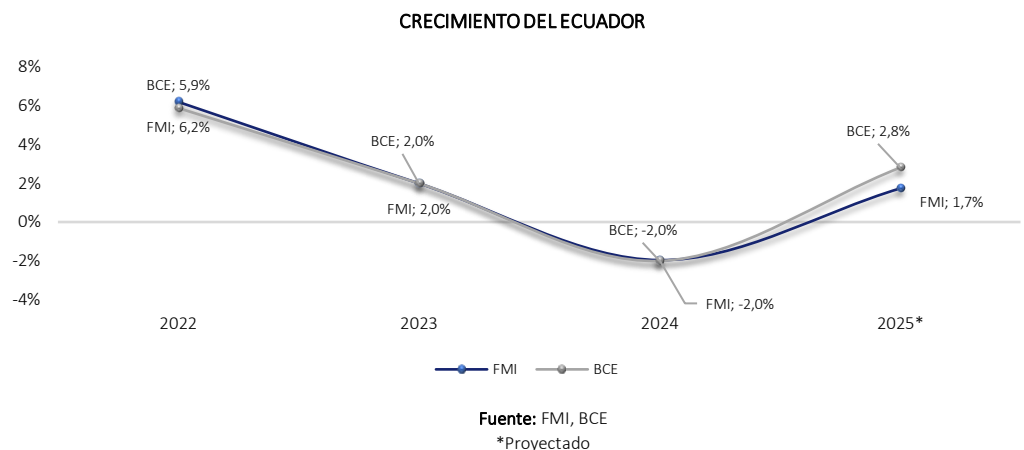
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

Contexto Mundial: La economía global crece lentamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 2,8% en 2025 y 3,0% 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. La economía mundial, que parecía estabilizarse tras una serie de crisis, enfrenta nuevamente un entorno incierto debido al aumento de tensiones comerciales, políticas divergentes y aranceles históricamente altos, lo que ha llevado a una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento. La inflación global también se desacelera más lentamente de lo esperado, y los riesgos para la economía se intensifican ante posibles restricciones financieras y una mayor fragmentación internacional. En este contexto, se insta a los países a fortalecer la cooperación, estabilizar el comercio y aplicar políticas que corrijan desequilibrios internos, fomenten la inclusión laboral de mujeres y adultos mayores, y mejoren la integración de migrantes y refugiados para impulsar la productividad.

De similar forma, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

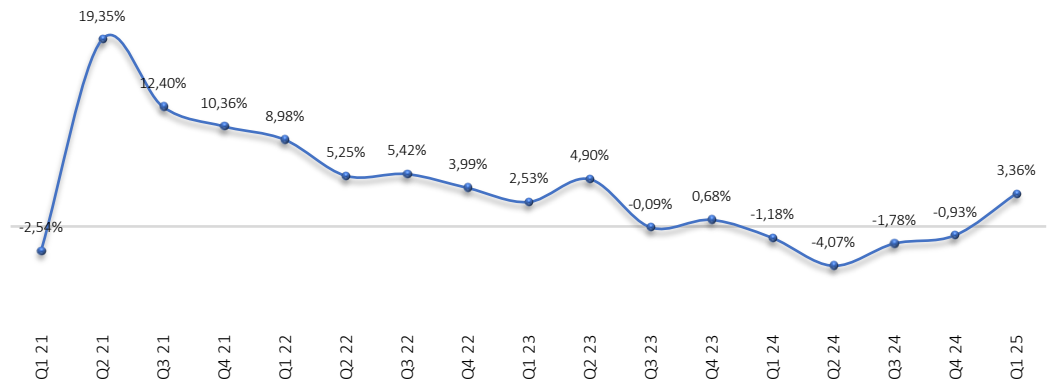
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

¹ IMF World Economic Outlook (abril 2025)

² Banco Mundial, Global Economic Prospects (enero 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR

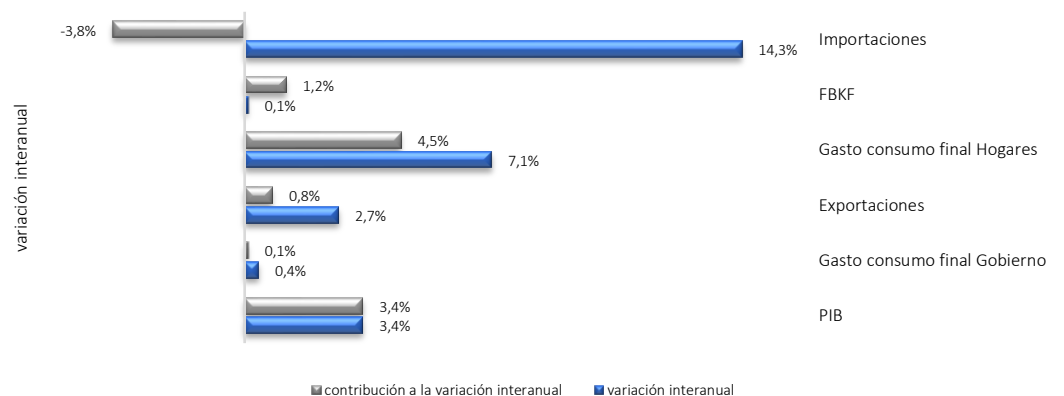


Fuente: BCE

Al primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 3,36% comparado con el mismo periodo del año 2024, mostrando además una recuperación trimestral de 3,46% en comparación con el cuarto trimestre de 2024. Desde la perspectiva de la producción, el crecimiento interanual en el primer trimestre de 2025 fue impulsado por 13 de las 20 industrias que presentaron incrementos, lo cual refleja una recuperación progresiva en la estructura productiva del país tras las dificultades registradas en periodos anteriores⁴. Entre las actividades que más contribuyeron al crecimiento se encuentran la Agricultura, ganadería y silvicultura, con un destacado aumento del 17,5%, impulsado principalmente por el buen desempeño de productos de exportación como banano, cacao y flores. Asimismo, la industria manufacturera de alimentos mostró un crecimiento de 8,6%, impulsada por el alza en la demanda tanto interna como externa de alimentos procesados, especialmente en los segmentos de consumo masivo y exportaciones agroindustriales.

En el sector de servicios, las actividades más dinámicas fueron el Comercio, que creció un 6,9%, favorecido por el aumento del consumo de los hogares y una mayor actividad económica; los Servicios financieros, con un crecimiento del 8,4%, debido al aumento en la cartera de créditos y depósitos en el sistema financiero; y el Transporte y almacenamiento, que creció un 3,1%, reflejando la reactivación del comercio y la logística tanto a nivel nacional como internacional.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q1 2025



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento.

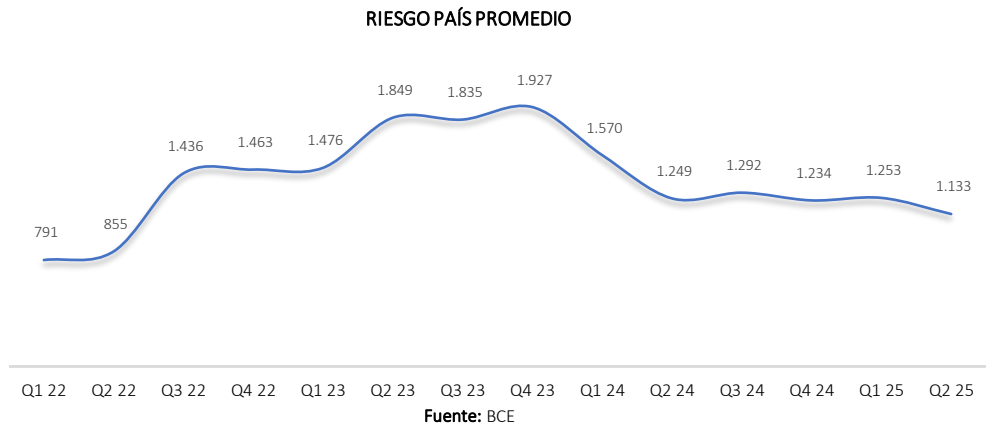
EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

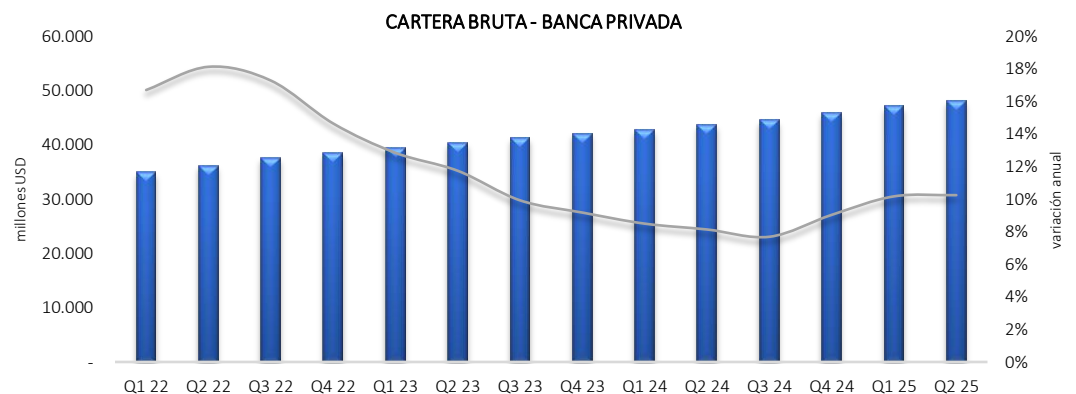
país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.



Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio, marcando una tendencia a la baja y cerrando el segundo trimestre de 2025 con un promedio de 1.133 puntos.

NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁶ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

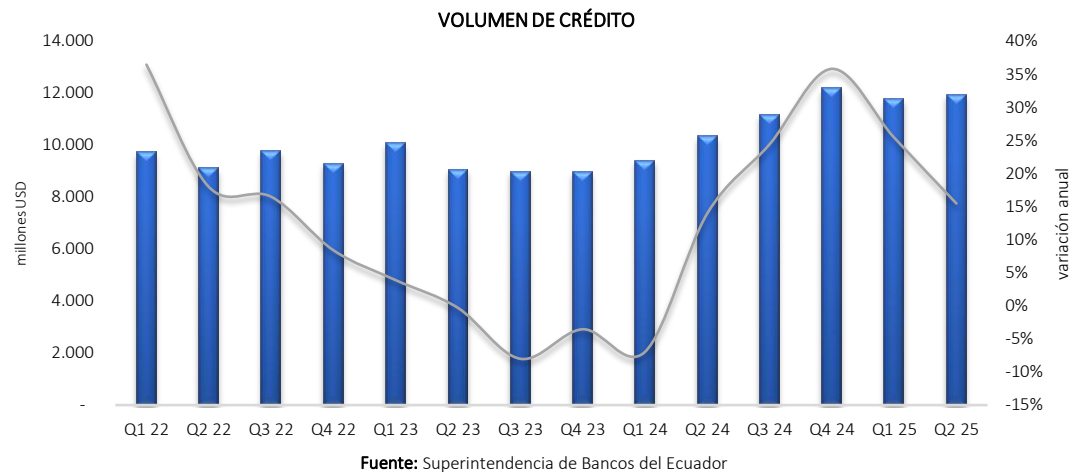


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A junio de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,24% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

14,47% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 79,95% del crédito total otorgado.



Según el FMI⁷, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo hasta el último trimestre de 2024. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. A pesar de esto, en el primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3,4%. El buen desempeño de la economía estuvo sustentado principalmente en la recuperación del consumo de los hogares, de la inversión y de las exportaciones no petroleras. De cara a la segunda mitad de 2025, las estrategias adoptadas por el sector

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	2,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,18%	1,48%	0,30 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,56%	-0,10%	-0,05 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	35,4%	35,9%	0,50 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,1%	3,5%	0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	80,78	64,04	-20,72%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.249	1.133	-9,28%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	29.738	32.554	9,47%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	52.657	61.861	17,48%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	82.395	94.415	14,59%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.173	29.735	5,55%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	2,9	3,2	0,25
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	7.090	8.409	18,60%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.024	6.534	8,46%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,4	8,46	-2,94 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	8,44	6,56	-1,88 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	8.076	9.302	15,19%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	2.518	2.254	-10,47%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	5.558	7.049	26,81%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	6.370	7.014	10,12%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	1.706	2.288	34,09%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

Fuente: BCE

SECTOR COMERCIAL

La actividad comercial en el país es altamente dinámica, compuesta por más de 190 subactividades económicas, siendo las principales: la venta de vehículos, venta de artículos en supermercados, tiendas de departamentales o de *retail* (ropa y calzado), venta de productos farmacéuticos, venta de productos agrícolas, venta de combustibles, venta de electrodomésticos y la venta de productos de la construcción. Este sector económico se subdivide en dos grandes ramas, el comercio al por menor, que tiene como destino final el consumidor, y el comercio por mayor, que consiste en la venta y compra de productos en grandes cantidades.

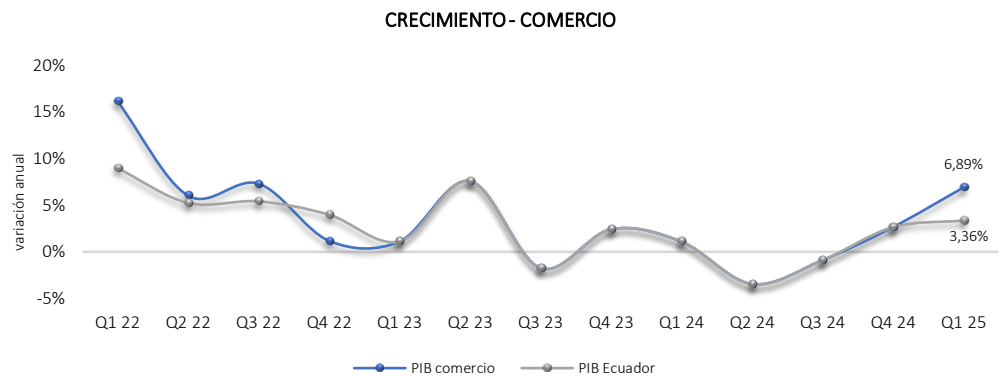
La evolución del comercio está directamente influenciada por el consumo privado, correspondiente al consumo de los hogares y las empresas, así como del ingreso y la variación de precios (inflación), variables que son claves en su desempeño. El mayor aporte al sector según el SRI proviene de las ventas de vehículos automotores, seguido por el mantenimiento y reparación de vehículos automotores. Otro factor de impacto en el sector comercial ecuatoriano es la dependencia de importaciones, especialmente en productos tecnológicos, farmacéuticos y vehículos. Las fluctuaciones en el tipo de cambio, así como las políticas de importación y aranceles, afectan significativamente el comportamiento de precios y la competitividad del sector.

CRECIMIENTO

En los últimos años, el comercio en el país ha sido afectado por un menor consumo por parte de la población ante factores como la inseguridad y restricciones como toques de queda, la incertidumbre política, nuevas reformas tributarias y la crisis eléctrica. Esto, junto con otros factores económicos como la inflación, causaron una

ralentización importante en el sector comercial, evidenciado en el crecimiento del Valor Agregado Bruto que pasó de 7,41% en 2022 a una contracción de -0,17% en 2024.

Este resultado se vinculó a la disminución de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con desempeños negativos, tales como: fabricación de vehículos y equipos de transporte; productos textiles y prendas de vestir; muebles; otros productos alimenticios diversos; aceites crudos y refinados vegetales y animales; productos de metales comunes; productos de la panadería y pastelería; otros productos manufacturados; y productos químicos básicos. Por tamaño de empresa, las ventas de este sector se vieron afectadas principalmente en las microempresas, que decrecieron en 8,6%. Asimismo, algunas empresas grandes dedicadas a la venta en supermercados, estaciones de servicio y comercialización de vehículos también reportaron caídas en sus ventas¹⁰.



Fuente: BCE

En contraste, en el primer trimestre de 2025, el Comercio registró una recuperación interanual importante de 6,89%, impulsada por el incremento de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con un desempeño positivo, entre las que destacan: Pesca y acuicultura; Cultivos de plantas con las que se preparan bebidas; Ganadería; Elaboración de productos lácteos; y Fabricación de maquinaria y equipo, entre otras. Este resultado es consistente con los registros administrativos del SRI, que muestran un aumento en las ventas del sector de 7,9%. A nivel de tamaño de empresa, se observó un crecimiento generalizado: las grandes empresas crecieron en 5,6%, las medianas en 3,1%, las pequeñas en 7,2% y las microempresas en 87,4%. Adicionalmente, se evidenció un crecimiento en las ventas al por mayor de: café, cacao y especias; combustibles; materias primas agropecuarias; productos farmacéuticos; y cereales¹¹.

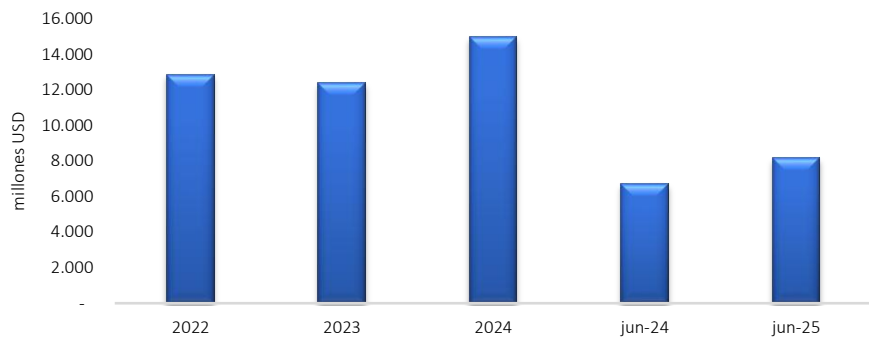
CRÉDITO OTORGADO

La Superintendencia de Bancos del Ecuador registró un volumen de crédito del sector comercial en 2022 de USD 12.844 millones. Sin embargo, coherente con la ralentización en el crecimiento y actividad del sector, en 2023 hubo una variación anual negativa de -3,61% al terminar el año y contabilizó USD 12.418 millones. Por otro lado, el crédito otorgado al sector comercial en 2024 incrementó 20,75% a un total de USD 14.995 millones. La actividad que más crédito ha recibido es la venta de vehículos automotores (38,71% del total de crédito otorgado), seguido por la venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco (9,89%) y la venta al por mayor de otros enseres domésticos (6,69%). Los bancos que más crédito han otorgado son Banco Internacional S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco de la Producción S.A. Produbanco.

¹⁰ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

¹¹ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales I 2025

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR COMERCIAL



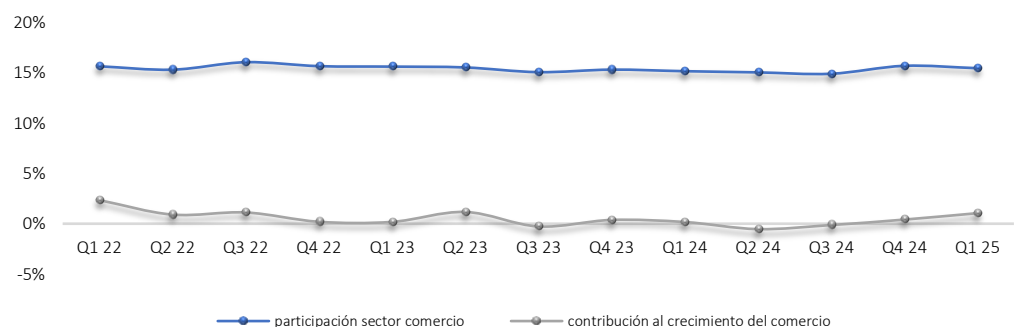
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A junio de 2025, el volumen de crédito otorgado sumó USD 8.202 millones, una cifra 22,29% superior a la de junio de 2024. Un 51,3% del total de crédito otorgado fueron a los subsectores de venta de vehículos automotores; venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco; y venta al por mayor de otros enseres domésticos. Los bancos que más crédito desembolsaron fueron Banco Internacional S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador, consolidada como la actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional; ha mantenido una participación promedio de 15,39% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al primer trimestre de 2025, su participación sobre el PIB del país fue de 15,45%.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL COMERCIO



Fuente: BCE

Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte del periodo analizado, con un promedio de 0,00% en los últimos tres años. Al primer trimestre de 2025, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de 1,05%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Los cortes de luz recurrentes en abril, octubre y noviembre de 2024 afectaron considerablemente al sector comercial del país. La Cámara de Comercio de Guayaquil estimó que una semana con cortes de luz de entre ocho y nueve horas diarias, deja pérdidas de alrededor de USD 700 millones en la economía ecuatoriana¹². Con estas consideraciones, el BCE publicó que, en el año 2024, de forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones¹³. Se espera que, a través de reformas y acuerdos comerciales, el sector comercial pueda tener oportunidades para crecer en ventas, exportaciones e importaciones, por lo cual la demanda de crédito es un factor muy importante para el financiamiento y desarrollo del sector.

Por otro lado, el acuerdo comercial que el gobierno del expresidente Guillermo Lasso consiguió con China permite que un 99% de las exportaciones del Ecuador entren a China con preferencias arancelarias, representando así una

¹² <https://www.primicias.ec/economia/perdidas-ventas-cortes-luz-economia-formal-80312/>¹³ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

ventaja para los productos nacionales ante una de las economías más grandes del mundo, especialmente en sectores y productos agrícolas como el banano, café, camarón, rosas, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector comercial del país. De igual manera, a principios de 2025 se firmó un acuerdo comercial con Canadá, facilitando el acceso preferencial de productos ecuatorianos a un mercado de 39,8 millones de consumidores¹⁴.

La recuperación del sector comercial en el primer trimestre de 2025 responde en gran parte a el consumo de los hogares, que creció un notable 7,1%, evidenció una recuperación en la capacidad de gasto de la población¹⁵. Sin embargo, el crecimiento sostenido del sector dependerá de factores como la crisis de inseguridad, inversión pública y privada, y el nivel de consumo de los hogares.

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Variación anual VAB - Comercio	7,41%	2,29%	-0,17%	3,60%	-2,46 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN INTERANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	7,60%	4,24%	0,08%	2,28%	0,78%	-1,50 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	5,77%	2,90%	4,09%	2,64%	3,18%	0,54 p.p.
Inflación prendas de vestir (IPC, variación anual)	-1,41%	-2,87%	-0,74%	-1,29%	-3,69%	-2,40 p.p.
Inflación muebles y artículos para el hogar (IPC, variación anual)	4,99%	1,49%	1,58%	1,85%	0,49%	-1,36 p.p.
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,62%	-0,81%	1,96%	1,60%	-1,46%	-3,06 p.p.
Empleo adecuado – comercio	38,5%	36,9%	33,9%	37,9%	36,0%	-1,90 p.p.
Desempleo - comercio	2,3%	2,0%	1,7%	2,6%	3,6%	1,00 p.p.

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

VENTAS	2022	2023	2024	MAYO 2023	MAYO 2024	VARIACIÓN INTERANUAL
Ventas netas - millones USD	105.785	106.372	109.743	41.629	44.642	7,24%

Fuente: Ministerio de Producción, SRI

POSICIÓN COMPETITIVA

Según la información proporcionada por el Emisor, los principales competidores de la compañía son FARCOMED y DIFARE.

FARCOMED es la empresa responsable de las cadenas de farmacias FYBECA y SANA SANA, las cuales tienen presencia a nivel nacional, un alto nivel tecnológico y una amplia trayectoria en el mercado. Actualmente, se encuentra en su etapa de madurez y es considerada la líder del sector.

Por su parte, DIFARE se especializa en la distribución de productos farmacéuticos y en la gestión de farmacias, al igual que FARMAENLACE. Opera bajo las marcas PHARMACYS y CRUZ AZUL, y cuenta con más de 30 años de experiencia en el mercado.

FARMAENLACE CÍA. LTDA. se posiciona entre las tres mejores empresas del sector salud a nivel nacional, ocupando el tercer lugar en ventas y comercialización de productos farmacéuticos. Además, según la Superintendencia de Compañías, se ubica en el segundo puesto dentro del sector en función de su nivel de ingresos al cierre de diciembre 2024.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESOS (MILES USD)	ACTIVOS (MILES USD)	PATRIMONIO (MILES USD)	UTILIDAD NETA (MILES USD)	ROE
Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A.	911.223	510.455	113.216	17.635	15,58%
FARMAENLACE CÍA. LTDA.	573.993	231.607	35.794	23.661	66,10%
Leterago del Ecuador S.A.	454.351	293.891	73.756	1.460	1,98%
Farmacias y Comisariatos de Medicinas S.A. FARCOMED	353.547	381.749	79.634	10.232	12,85%
Ecuquímica Ecuatoriana de Productos Químicos C.A.	241.003	220.179	84.537	2.858	3,38%
Megalabs-Pharma S.A.	134.417	126.103	18.957	7.272	38,36%

¹⁴ <https://www.infobae.com/americas/america-latina/2025/02/02/tras-meses-de-negociaciones-ecuador-y-canada-lograron-un-acuerdo-comercial/>

¹⁵ <https://www.elcomercio.com/opinion/editorial/sector-privado-ecuador-empuja-crecimiento-economico/>

Fuente: SCVS

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con tendencia creciente, estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

FARMAENLACE CIA. LTDA. es una empresa ecuatoriana que se dedica a la comercialización de productos naturales, farmacéuticos, homeopáticos, cosméticos, de limpieza, higiene, de aseo o uso personal en general, prestación de servicios médicos y en general cualquier otra actividad de esta naturaleza con más de 20 años de experiencia en el sector.

2025 ACTUALIDAD	En la actualidad, FARMAENLACE CÍA. LTDA. ha implementado un exitoso modelo de franquicias, impulsando a más de 600 emprendedores. La compañía se distingue por su compromiso con la excelencia, teniendo como pilar fundamental el crecimiento, lo que fomenta el desarrollo y la generación de nuevas fuentes de empleo.
2025 AUMENTO DE CAPITAL	El 14 de mayo, se realizó un aumento de capital de FARMAENLACE CÍA. LTDA. Quedando el capital suscrito y pagado de USD 10 millones
2025 REFORMA AL ESTATUTO SOCIAL	En el mes de enero 2025 se aprueban reformas al estatuto que incluye reformas al objeto social para incorporar múltiples actividades comerciales de productos para animales domésticos, adicional de establecimiento de locales comerciales y franquicias para perfumería, cosméticos, productos de belleza y cuidado personal, entre otros.
2023 REFORMA AL ESTATUTO SOCIAL	El 3 de abril de 2023, la Junta General de Socios aprobó la reforma de los estatutos sociales de la compañía, específicamente en el artículo sexto, relacionado con su gobierno y administración.
2021 FUSIÓN POR ABSORCIÓN	El 2 de agosto, la compañía llevó a cabo la fusión por absorción de COMERCIALIZADORA ORTIESPINOSA S.A., incrementando su capital suscrito y pagado en USD 800.
2019 CESIÓN DE PARTICIPACIÓN	Se llevó a cabo la cesión de participaciones de la compañía a favor de las empresas J.O.C. Sociedad Civil y Comercial, X.O.C. Sociedad Civil y Comercial y Orceval Distribuidores Cía. Ltda.
2017 CRECIMIENTO	FARMAENLACE CÍA. LTDA. ha mantenido un sólido crecimiento, alcanzando la posición 36 entre las 500 mejores empresas del país y ocupando el tercer lugar en el ranking de las 10 principales empresas del sector salud.
2006 RECONOCIMIENTO	FARMAENLACE CÍA. LTDA. logró posicionarse en el puesto 175 del ranking de las 500 mejores empresas del país, consolidando su crecimiento y liderazgo en el sector.
2005 CONSTITUCIÓN	FARMAENLACE CÍA. LTDA. fue constituida mediante escritura pública el 15 de marzo, como resultado de una alianza estratégica entre Representaciones Ortiz Cevallos y Farmacéutica Espinosa.
1990 FARMACIAS ECONÓMICAS	Representaciones Ortiz Cevallos inició su trayectoria como distribuidora farmacéutica, estableciendo la cadena FARMACIAS ECONÓMICAS.
1981 FARMACIAS MEDICITY	Farmacéutica Espinosa se estableció como distribuidora farmacéutica, dando origen a la cadena FARMACIAS MEDICITY.

Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA.

La Compañía tiene como misión “Comercializamos, con pasión y compromiso, productos que crean experiencias de salud, bienestar y conveniencia para nuestros clientes”. Además, mantiene como visión: “Ser líder regional en la comercialización de productos y servicios de salud y bienestar, reconocidos por una cultura de excelencia centrada en el cliente.”.

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por 10.000.002 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una.

ACCIONISTAS FARMAENLACE CIA. LTDA.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Esvalholding S.A.	Ecuador	2.500.001	25,00%
Samaval & Holding S.A.	Ecuador	2.500.000	25,00%

X.O.C. Sociedad Civil Y Comercial	Ecuador	1.500.255	15,00%
J.O.C. Sociedad Civil Y Comercial	Ecuador	1.290.000	12,90%
Orcevalholding S.A.	Ecuador	600.000	6,00%
A.O.C Sociedad Civil y Comercial	Ecuador	505.000	5,05%
M.O.G Sociedad Civil y Comercial	Ecuador	335.000	3,35%
Farmipaz Cía. Ltda.	Ecuador	299.746	3,00%
D.Y.V. Sociedad Civil y Comercial	Ecuador	200.000	2,00%
GCO S.A.S	Ecuador	90.000	0,90%
JGO S.A.S.	Ecuador	90.000	0,90%
PXO S.A.S.	Ecuador	90.000	0,90%
Total		10.000.002	100,00%
ACCIONISTAS ESVALHOLDING S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
M.E. Espinosa Valencia	Ecuador	1.998	99,90%
R.F. Cifuentes Espinosa	Ecuador	1	0,05%
S.G. Cifuentes Espinosa	Ecuador	1	0,05%
Total		2.000	100,00%
ACCIONISTAS SAMAAVAL&HOLDING S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Pev-Global S.A.S	Ecuador	700	70,00%
APEH S.A.S.	Ecuador	75	7,50%
DJEA S.A.S.	Ecuador	75	7,50%
MSSA S.A.S.	Ecuador	75	7,50%
NEES S.A.S.	Ecuador	75	7,50%
Total		1.000	100,00%
ACCIONISTAS ORCEVALHOLDING S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
J.O.C. Sociedad Civil y Comercial	Ecuador	344	34,40%
PXO S.A.S.	Ecuador	150	15,00%
GCO S.A.S.	Ecuador	149	14,90%
JGO S.A.S.	Ecuador	149	14,90%
A.O.C Sociedad Civil y Comercial	Ecuador	122	12,20%
M.O.G Sociedad Civil y Comercial	Ecuador	86	8,60%
Total		1.000	100,00%
ACCIONISTAS FARMIPAZ CÍA LTDA.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
J. R. Ortiz Cevallos	Ecuador	250	25,00%
M. A. Ortiz Cevallos	Ecuador	250	25,00%
P. E. Ortiz Cevallos	Ecuador	250	25,00%
G. C. Ortiz Chiriboga	Ecuador	83	8,30%
J. G. Ortiz Chiriboga	Ecuador	84	8,40%
P. X. Ortiz Chiriboga	Ecuador	83	8,30%
Total		1.000	100,00%

Fuente: SCVS

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que estos demuestran un fuerte compromiso con la empresa, como se refleja en la participación constante en el desarrollo del negocio y los aumentos de capital realizados.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Los accionistas de la compañía muestran una amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueños.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Vanguardia Agencia Asesora Productora de Seguros Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Lader Holding S.A.S.	Accionariado	Activa
Invexor S.A.	Accionariado	Activa
Brevmaster S.A.S.	Accionariado	Activa
Megaprofer S.A.	Accionariado	Activa
Didelsa Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Dermalogica S.A.	Accionariado	Activa
Mundodemaravillas S.A.	Accionariado	Activa
Carros247 S.A.	Accionariado	Activa
Orceval Distribuciones Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Orcevalholding S.A.	Accionariado	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Miracle S.A.S.	Accionariado	Activa
Line-Capital S.A.S.	Accionariado	Activa
Bluechip S.A.	Accionariado	Activa
Norphone Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Milanplastic S.A.	Accionariado	Activa
Surgicalmed Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Alliancepharma Technologies S.A.	Accionariado	Activa
Zonatrade S.A.	Accionariado	Activa
Alton-Motors S.A.S.	Accionariado	Activa
Valeo-Holding S.A.	Accionariado	Activa
Goride S.A.	Accionariado	Activa
Ladercorporation S.A.S.	Accionariado	Activa
Andes Cables Trading S.A. ACTRASA	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

Además, la compañía presenta vinculación en el capital social de otra compañía, mayor a 10% de acuerdo con el siguiente detalle:

COMPAÑÍAS VINCULADAS EN CAPITAL	CAPITAL INVERTIDO (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)	PART.	SITUACIÓN LEGAL
Deltaholding S.A.S.	1.000	1.000	100,00%	Activa

Fuente: SCVS

La compañía es gobernada por la Junta General de Socios (órgano supremo) y administrada por un Directorio, los Vicepresidentes Ejecutivos y funcionarios que la Junta General de Socios de la compañía asigne. Las Juntas Generales de Socios son de dos clases: ordinarias y extraordinarias; las primeras se reunirán por lo menos una vez al año, dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico de la compañía, y las extraordinarias se reunirán en cualquier época, cuando fueren convocados para tratar asuntos puntualizados en la convocatoria.

El Directorio es el máximo órgano de administración de la empresa y está compuesto por los Vicepresidentes Ejecutivos y cinco vocales, quienes son designados por la Junta General de Socios por un período de dos años, con posibilidad de reelección indefinida por el mismo lapso. Las sesiones del Directorio serán presididas por uno de los Vicepresidentes Ejecutivos, quien será designado para tal efecto por el propio Directorio.

COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO

E.V. Magda Elizabeth
 A.P. Espinosa Hidalgo
 P.X. Ortiz Chiriboga
 J.M. Ortiz Aulestia
 X.L. Paredes Mena

Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA.

FARMAENLACE CÍA. LTDA. cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo, que le permiten estructurar una mejora continua en la organización administrativa, determinando además que cada uno de los lineamientos son modificados desde el Directorio y apoyan a la toma de decisiones de la compañía.

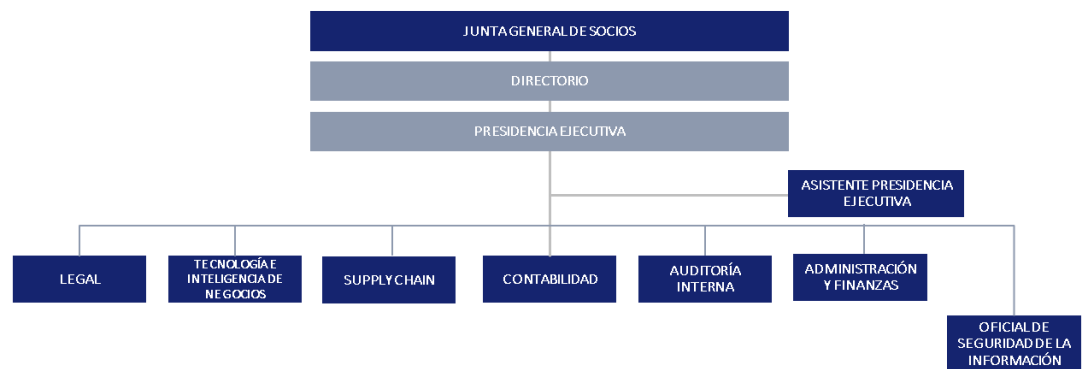
Adicionalmente, la compañía cuenta con un Código de Ética, cuyo principal objetivo es establecer las pautas de actuación alineadas con el Estatuto Social, el Reglamento Interno de Trabajo, los Valores Corporativos y las Políticas Internas. Este código es de aplicación obligatoria para todo el equipo de la empresa, sin importar su ubicación geográfica o la actividad que desempeñe. A continuación, se detallan algunos puntos que se tratan en el mismo:

- **Cumplimiento legal:** Es fundamental conocer las leyes que afectan las áreas de reporte y asegurar que los colaboradores reciban la información adecuada que les permita entender y cumplir con sus obligaciones de acuerdo con su función.
- **Política de cumplimiento de la empresa:** Esta política guía las actuaciones de los colaboradores en favor de los intereses de la compañía. Busca prevenir cualquier actividad o situación que pueda generar, o parecer generar, un conflicto entre los intereses personales y los de la empresa.
- **Calidad y transparencia de la información pública divulgable:** La empresa tiene la obligación de comunicarse de manera efectiva con los socios y los organismos públicos competentes,

proporcionando la información más veraz, oportuna, completa y exacta en todos los aspectos relacionados con los resultados operacionales y la situación financiera de la compañía. Este compromiso se realiza en cumplimiento con los estándares establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las políticas y procedimientos dictados por la Administración.

El Código de Ética tiene concordancia y aplicación de acuerdo con lo establecido en el Código del Trabajo y específicamente con el Reglamento Interno de Trabajo aprobado por el Ministerio de Trabajo.

A la fecha del presente informe, FARMAENLACE CÍA. LTDA. cuenta con 5.249 empleados, distribuidos en diversas áreas de la Compañía, bajo la modalidad de contrato fijo. Las evaluaciones del desempeño se realizan de dos maneras: mediante un período de prueba y una evaluación anual. Para ello, se utiliza el sistema SSFF, en el cual se establecen los propósitos y objetivos organizacionales que guían las evaluaciones.



Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA.

La compañía mantiene un adecuado manejo de su información a través del uso de diversos tipos de sistemas informáticos, tal como aplicaciones web, móvil, y de escritorio. Entre las principales aplicaciones que utilizan destacan los siguientes: RTC, SmartPos, Servicios web Frogmi, Servicio Web X-One, XML Electrónico, entre otros. En total utilizan 181 aplicativos para diversos usos como: administración de inventarios, pago de comisiones, registro de nómina, contabilidad, reportes de puntos de venta y manejos de logística y distribución. Muchos de los sistemas de información que manejan son sistemas propios para ajustarlos a sus operaciones, siempre manteniendo un adecuado control y respaldo de la información.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. Los accionistas demuestran una activa participación y compromiso con la compañía, que se traslada a los administradores y al personal en general.

Al revisar el certificado de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), se pudo evidenciar que la empresa no registra obligaciones patronales en mora, con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros también ha cumplido, y con el Servicio de Rentas Internas (SRI) presenta deudas impugnadas por 6 cifras medias. Adicional, presenta un Buró crediticio que demuestra saldos vencidos por 3 cifras bajas con el sector comercial. La Compañía es garante y codeudor de 8 cifras bajas. Cabe mencionar que a la fecha la compañía mantiene juicios penales y laborales que no representan un riesgo para el cumplimiento de sus obligaciones y no afectan la liquidez ni la solvencia de la empresa.

NEGOCIO

FARMAENLACE CÍA. LTDA. opera con dos líneas de negocio principales: distribución farmacéutica a través de la venta de productos a farmacias independientes y asociadas y el manejo de marcas propias llegando directamente al consumidor final con propios puntos de venta. Dentro de estas dos líneas de negocio operan cinco diferentes marcas: Farmacias El Descuento y DIFARMES son las marcas que funcionan bajo la línea de distribución farmacéutica. Farmacias MEDICITY, Punto Natural y Farmacias Económicas funcionan como marcas de farmacias propias.

Los productos que se comercializan en FARMAENLACE CÍA. LTDA. a través de los cinco puntos de venta mencionados son principalmente: medicinas, preparados médicos, artículos sanitarios, artículos de higiene y

limpieza, productos farmacéuticos, productos hospitalarios, productos químicos y productos de mantenimiento y restablecimiento de la salud humana, animal o vegetal.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
FARMACIAS ECONÓMICAS	Esta marca está dirigida al segmento económico de clientes con poco nivel adquisitivo (segmento medio y popular) manteniendo precios competitivos para la venta. Sus farmacias están repartidas en 20 provincias del Ecuador, siendo esta marca la línea más representativa en la composición de ingresos de la compañía.
FARMACIAS MEDICITY	Farmacias Medicity está enfocada al segmento económico de clientes de mayor nivel adquisitivo (de clase media a clase alta), donde comercializa las mejoras marcas de productos en el mercado y no solamente productos curativos, sino productos preventivos también. Esta marca ofrece una atención especial a los clientes donde se los atiende de manera personal dirigiéndoles hacia los productos que satisfagan sus necesidades. Farmacias Medicity está presente en 5 provincias del país.
WELDERMA	Marca especializada en dermocosmética y cuidado de la piel, que ofrece un servicio personalizado con una selección exclusiva de marcas reconocidas internacionalmente, como Clinique, La Roche-Posay, Bioderma y Cosrx. Sus espacios están diseñados para brindar a cada cliente soluciones efectivas para el cuidado facial, capilar, corporal, infantil e íntimo.
MASCOTAS	Marca especializada en el cuidado y bienestar de animales domésticos, ofreciendo un ambiente acogedor y atención especializada. Su principal objetivo es proporcionar a los clientes todos los insumos necesarios para el bienestar de sus mascotas.
AMBIENTE GOURMET	Ambiente Gourmet es una marca que redefine la experiencia en el hogar, fusionando diseño, lujo y accesibilidad en cada uno de sus productos. Su enfoque está en mejorar la calidad de vida de las personas mediante artículos elegantes y funcionales, diseñados para inspirar y fomentar la integración familiar y social.
FARMACIAS FARMAYOR	Farmacias Farmayor, es una marca creada con el objetivo de participar en el canal de venta mayorista de medicamentos de la ciudad de Guayaquil, iniciando sus operaciones en el 2022.
FARMACIAS EL CISNE	Farmacias El Cisne es una cadena de farmacias especializada en la distribución de medicamentos de alta especialidad, adaptándose a las necesidades actuales de clientes y pacientes. Ha logrado establecer acuerdos comerciales estratégicos con los principales productores y comercializadores de fármacos para el tratamiento de enfermedades oncológicas, ginecológicas, endócrinas, renales, traumatológicas, psiquiátricas, trasplantes, entre otras.
FARMACIAS EL DESCUENTO	Farmacias El Descuento, es una asociación de farmacias independientes que se mantienen en el mercado a nivel nacional. La meta principal de Farmacias El Descuento es lograr un alto nivel de competitividad, captando la participación de mercado que no alcanzan con las otras marcas. Comprometen a sus clientes ofreciéndoles precios especiales y manteniendo el concepto de compras mensuales para ellos.

Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA.

FARMAENLACE CÍA. LTDA. se enfoca en la expansión de nuevos puntos de venta y en el posicionamiento de sus marcas propias a nivel nacional. Además, busca innovar y mejorar continuamente la experiencia del consumidor, la oferta de productos y la calidad de sus servicios. Su objetivo es mantener la competitividad en el mercado y generar valor, satisfaciendo las necesidades de salud y bienestar de sus clientes.

RIESGO OPERATIVO

FARMAENLACE CIA. LTDA. cuenta con diversas políticas y procedimientos para asegurar el cumplimiento de objetivos y mantener una gestión adecuada de las operaciones y los riesgos internos. Para mitigar el riesgo operacional, cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente en el proceso de producción.

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Accidentes personales	Seguros Equinoccial S.A.	31/12/2025
Dinero y Valores	Seguros Equinoccial S.A.	31/12/2025
Fidelidad	Seguros Equinoccial S.A.	31/12/2025
Multirriesgo Industrial	Seguros Equinoccial S.A.	31/12/2025
Responsabilidad Civil	Seguros Equinoccial S.A.	31/12/2025
Todo Riesgo de Vehículos	Seguros Equinoccial S.A.	31/12/2025
Transporte Interno	Seguros Equinoccial S.A.	31/12/2025

Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe FARMAENLACE CIA. LTDA. mantiene vigente la Tercera Emisión de Obligaciones.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Segundo Programa de Papel Comercial	2013	Q.IMV.2013.6092	4.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2013	Q.IMV.2013.6093	4.000.000	Cancelada
Tercer Programa de Papel Comercial	2016	SCVS.IRQ.DRMV.2016.851	8.000.000	Cancelada
Cuarto Programa de Papel Comercial	2018	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00008823	10.000.000	Cancelada
Quinto Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00003279	10.000.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00037065	15.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que ha presentado el instrumento de FARMAENLACE CIA. LTDA. en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Segundo Programa de Papel Comercial	D	4.000.000	5	66
Segunda Emisión de Obligaciones	A	2.000.000	10	66
	B	2.000.000	2	6
Tercer Programa de Papel Comercial	1	15.000	1	1
	10	3.000.000	1	1
	11	2.000.000	1	1
	12	3.000.000	1	1
Cuarto Programa de Papel Comercial	1	3.370.000	4	13
	2	3.500.000	4	24
	3	200.000	1	1
	4	2.930.000	3	12
Quinto Programa de Papel Comercial	1	3.000.000	3	1
	2	1.500.000	1	1
	3	3.000.000	3	1
	4	80.000	1	1
	5	1.000.000	1	1
Tercera Emisión de Obligaciones	B	15.000.000	21	39

Fuente: SCVS

INSTRUMENTO

Con fecha 27 de enero de 2023, la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de FARMAENLACE CIA. LTDA. autorizó la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 15.000.000,00. Posteriormente, fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 22 de marzo de 2023 mediante resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00037065.

Con fecha 24 de abril de 2023 el agente colocador inició la colocación de los valores aprobados y hasta la fecha del presente informe se ha colocado USD 15.000.000, es decir 100% del monto aprobado.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	15.000.000	1.080	7,00%	Trimestral	Trimestral
	B		1.800	8,50%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	N/A					
Saldo vigente (junio 2025)	USD 9.000.000					
Valor nominal	USD 100					
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.					
Rescates anticipados	La presente emisión contempla la posibilidad de que la empresa pueda redimir anticipadamente el capital de las obligaciones emitidas, cumpliendo las siguientes condiciones:					
	La redención podrá ser total o parcial.					
	La empresa redimirá la obligación al 100% de su valor nominal a los obligacionistas registrados en el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., en la fecha de pago.					
	Para llamar a redención anticipada, la empresa publicará un aviso en la prensa con treinta días de anticipación al pago, y notificará con igual anticipación a la					

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

	Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito y al Representante de los Obligacionistas. - En caso de redención parcial, la empresa deberá indicar en el aviso qué porción del capital de la emisión se cancelará. - En el evento de redención parcial, el pago se hará a todos y cada uno de los obligacionistas conforme a la participación proporcional de su acreencia a la fecha de pago.
Destino de los recursos	El 100% de los fondos servirán para sustituir pasivos a cargo de la compañía y para que ésta obtenga el capital de trabajo requerido para su operación. El capital de trabajo será para adquirir inventario para el giro del negocio.
Estructurador financiero	Albion Casa de Valores S.A
Agente colocador	Albion Casa de Valores S.A
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Gonzalo Córdova Abogados Cía. Ltda.
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización se basa en el monto colocado a la fecha del presente informe, correspondiente a la única clase B.

AMORTIZACIÓN CLASE B	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	24/07/2023	15.000.000	750.000	318.750	1.068.750	14.250.000
2	24/10/2023	14.250.000	750.000	302.813	1.052.813	13.500.000
3	24/01/2024	13.500.000	750.000	286.875	1.036.875	12.750.000
4	24/04/2024	12.750.000	750.000	270.938	1.020.938	12.000.000
5	24/07/2024	12.000.000	750.000	255.000	1.005.000	11.250.000
6	24/10/2024	11.250.000	750.000	239.063	989.063	10.500.000
7	24/01/2025	10.500.000	750.000	223.125	973.125	9.750.000
8	24/04/2025	9.750.000	750.000	207.188	957.188	9.000.000
9	24/07/2025	9.000.000	750.000	191.250	941.250	8.250.000
10	24/10/2025	8.250.000	750.000	175.313	925.313	7.500.000
11	24/01/2026	7.500.000	750.000	159.375	909.375	6.750.000
12	24/04/2026	6.750.000	750.000	143.438	893.438	6.000.000
13	24/07/2026	6.000.000	750.000	127.500	877.500	5.250.000
14	24/10/2026	5.250.000	750.000	111.563	861.563	4.500.000
15	24/01/2027	4.500.000	750.000	95.625	845.625	3.750.000
16	24/04/2027	3.750.000	750.000	79.688	829.688	3.000.000
17	24/07/2027	3.000.000	750.000	63.750	813.750	2.250.000
18	24/10/2027	2.250.000	750.000	47.813	797.813	1.500.000
19	24/01/2028	1.500.000	750.000	31.875	781.875	750.000
20	24/04/2028	750.000	750.000	15.938	765.938	-

Fuente: SCVS

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen la garantía y resguardos. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido la emisión.

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte junio de 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/pasivos de 1,00.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No existen obligaciones en mora.	CUMPLE

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación igual o superior a 1,25 veces	En junio de 2025, la empresa presentó una relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 19,42 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de junio de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 252,78 millones de los cuales USD 174,81 millones fueron activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y monto en circulación igual a 19,42 veces; cumpliendo así lo determinado por la normativa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de junio de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. 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.”

ACTIVOS DEPURADOS (JUNIO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	252.781.964
(-) Activos o impuestos diferidos	9.454.684
(-) Activos gravados	49.542.791
(-) Activos en litigio	1.698.987
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	17.271.948
Total Activos Depurados	174.813.555
Saldo de obligaciones en circulación	9.000.000
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	19,42

Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Tercera Emisión de Obligaciones de FARMAENLACE CIA. LTDA., representa 15,43% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2025 y el 30,86% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (JUNIO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	29.161.899
200% Patrimonio	58.323.798
Saldo Tercera Emisión de Obligaciones en circulación	9.000.000
Total Emisiones	9.000.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	15,43%

Fuente: FARMAENLACE CIA. LTDA.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

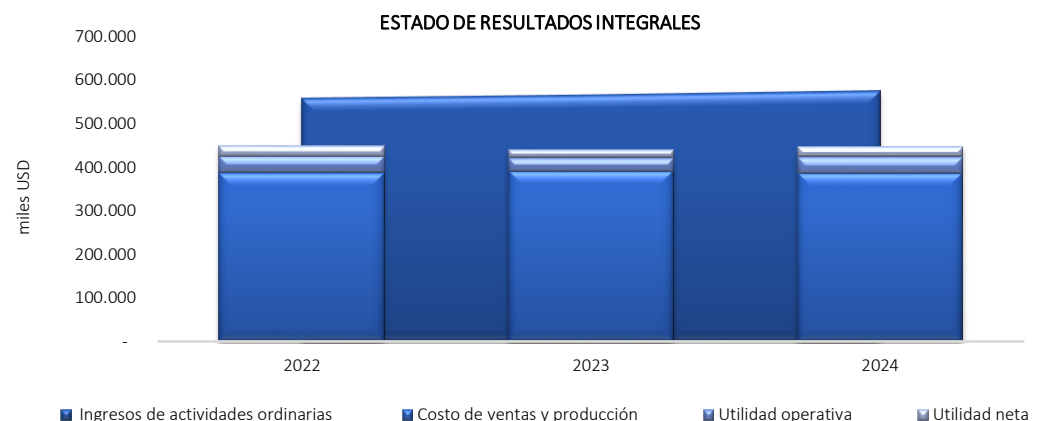
El presente análisis fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2021 auditados por KMPG del Ecuador Cía. Ltda., y de los años 2022 y 2023 auditado por Grant Thornton Y Asociados Cía. Ltda. Estos informes de auditoría no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte diciembre 2024, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de FARMAENLACE CÍA. LTDA. provienen de una amplia y diversificada gama de actividades comerciales, que incluyen la importación, distribución, venta y comercialización de productos relacionados con la salud humana, animal y vegetal, así como de bienes de consumo masivo. La empresa se posiciona como un jugador clave en el sector farmacéutico y de productos de salud, con una oferta que abarca desde medicamentos y artículos médicos hasta cosméticos, productos alimenticios, electrodomésticos, textiles y artículos de consumo cotidiano. Esta diversificación no solo le permite mitigar riesgos asociados a fluctuaciones del mercado, sino que también le brinda múltiples fuentes de ingresos provenientes de diversos segmentos. A través de marcas consolidadas como Farmacias Económicas, Farmacias MEDICITY, PAF, Farmayor y Farmacia El Cisne, cuenta con una extensa red, solo de Farmacias Económicas con más de 520 puntos de venta propios y 600 franquiciados a nivel nacional, lo que asegura una amplia cobertura y alta rotación de productos. Este modelo de negocio diversificado y su red de distribución permiten a la empresa optimizar sus fuentes de ingresos y mantener una sólida presencia en el mercado, contribuyendo significativamente al volumen total de ventas y fortaleciendo su posición competitiva en la industria.

Durante el período comprendido entre los años 2022 y 2024, la empresa experimentó un incremento consecutivo en ventas pasando de USD 556,24 millones a USD 573,99 millones. Esta evolución se originó por la expansión continua de puntos de venta tanto propios como franquiciados, además de un sector farmacéutico en auge aún post pandemia. El crecimiento promedio durante el período de análisis fue del 3,61%, un porcentaje que, aunque aparentemente modesto, se traduce en un incremento promedio anual de USD 8,88 millones, lo que destaca la relevancia de este crecimiento en términos absolutos, dado el volumen monetario involucrado.

En el periodo interanual, las ventas continuaron su crecimiento histórico cuando contabilizaron USD 317,57 millones a junio 2025, evidenciando un crecimiento de 11,04% con respecto al mismo periodo del año anterior.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024.

En términos de la composición de las ventas por línea de negocio o “marcas” que mantiene la empresa, Farmacias Económicas ha mantenido históricamente el liderazgo, representando 67% de los ingresos totales a junio 2025. Le sigue Farmacias MEDICITY, con un aporte superior al 17% a la fecha de corte. El resto de los ingresos se distribuyen entre las demás divisiones comerciales de la compañía, las cuales complementan y diversifican su fuente de generación de ingresos reflejando el alcance de su portafolio de productos y servicios.

Durante el periodo en cuestión, los costos de ventas, que incluyen partidas clave como distribución, costes relacionados a Farmacias Económicas, adquisiciones, Medicity, PAF, Difarmes, mayorista, de especialidad,

Farmayor y Puntónatural, mostraron una reducción en su participación sobre los ingresos, descendiendo del 69,53% en 2022 a 69,41% en 2023 y finalmente a 67,24% en 2024. Este comportamiento reflejó una gestión eficiente en la estructura de compras, apoyada por la capacidad de la empresa para mantener un control efectivo sobre sus costos operativos y un manejo prudente en la reposición de inventarios. A lo largo de este período, la compañía optimizó sus procesos internos, implementando una evaluación semanal de ventas para la reposición de productos y negociaciones con proveedores para obtener precios competitivos. A junio 2025, se observó también una disminución en el costo de ventas que pasó de representar 68,29% de las ventas en junio 2024 a 68,18%.

Cabe señalar que la estrategia de precios de la empresa se vio influenciada por el marco regulatorio del país. Los precios de las medicinas están sujetos a control estatal a través de un sistema de autorización operado por el Comité Interministerial de Precios, conformado por el Ministerio de Salud Pública y el Ministerio de la Producción. Este control ha limitado las variaciones de precios en los últimos años. Adicionalmente, la implementación de licencias obligatorias por parte del Gobierno ecuatoriano, que liberan de los compromisos de propiedad intelectual a productos farmacéuticos nacionales, ha contribuido a la reducción de costos y fomentado la producción local, lo que permitió a la empresa acceder a productos más económicos y, por ende, a una estructura de costos más favorable.

Como resultado de estas iniciativas, la compañía experimentó una mejora continua en su margen bruto, que creció del 30,47% de los ingresos en 2021 al 30,59% en 2023 y 32,76% en 2024. Este aumento sostenido en el margen bruto evidenció una gestión exitosa de costos y una política de compras efectiva, consolidando la rentabilidad operativa de la empresa. Además, el control interno de la logística de distribución, tanto mediante flota propia como tercerizada, permitió un suministro eficiente y oportuno, lo que favoreció tanto el servicio al cliente como el control de inventarios, mejorando la competitividad en el mercado. A junio 2025, la mejora del margen bruto continuó cuando representó 31,82% de las ventas, en comparación con el 31,71% registrado en el mismo periodo del año anterior.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La estructura de gastos operativos de la empresa ha estado históricamente dominada por la masa salarial, lo que refleja un alto costo fijo dentro de la operación. En 2022, los gastos operativos alcanzaron los USD 130,90 millones, representando el 23,53% de los ingresos totales. Este porcentaje experimentó una ligera expansión en los años posteriores, alcanzando USD 142 millones en 2023 y USD 150,14 millones en diciembre 2024. Como resultado de este crecimiento, la relación de gastos operativos respecto a las ventas continuó su tendencia al alza, representando el 26,16% de las ventas en 2024, lo que refleja una presión creciente sobre los márgenes operativos, sin embargo, ampliamente cubiertos por el margen bruto generado. A junio 2025, el aumento en gastos operativos continuó cuando estos fueron 10,34% mayores a los registrados en junio 2024 y contabilizaron USD 77,51 millones.

Tomando en cuenta aumento absoluto en los gastos operativos, el margen operativo mostró una ligera disminución relativa a las ventas en 2023, cayendo del 6,93% en 2022 al 5,41% en 2023. Sin embargo, cabe destacar que este margen operativo mejoró en 2024 hacia 6,60%, lo que reflejó una leve recuperación en la eficiencia operativa. A junio 2025, el margen operativo fue superior al interanual y se ubicó en 7,41%.

En términos de EBITDA, la compañía experimentó una disminución en 2023 y una recuperación en 2024, alineado con la evolución de la utilidad operativa y los incrementos en las depreciaciones y amortizaciones. Al cierre de 2024, el EBITDA alcanzó los USD 51,27 millones, lo que representó un incremento del 18,40% respecto a 2023. Este crecimiento permitió una sólida cobertura del gasto financiero, alcanzando un múltiplo de cobertura promedio de 6,20 veces (6,48 veces al cierre de 2024), lo que sugiere una adecuada capacidad de generación de resultado operativo para cubrir los intereses de la deuda. Además, la relación de EBITDA sobre deuda neta fue favorable, con la empresa generando suficiente rentabilidad operativa para cubrir su deuda neta en menos de un año, lo cual es indicativo de una sólida gestión de apalancamiento. A junio 2025, el EBITDA cubrió el gasto financiero 6,11 veces.

En cuanto a los gastos financieros, se observó un incremento entre 2022 y 2023, pasando de USD 7,58 millones en 2022 a USD 8,54 millones en 2023, lo que representó un aumento interanual del 12,76% respecto a 2022 debido al aumento de la deuda financiera tanto con bancos como con el Mercado de Valores. A diciembre 2024, el gasto financiero disminuyó hasta los USD 7,91 millones. Esta disminución fue el resultado de menor deuda financiera en este año. A pesar de la caída en el nivel de endeudamiento, los gastos financieros asociados a estos conceptos han seguido presionando los márgenes, lo que podría implicar una necesidad de revisar la estructura financiera para optimizar estos costos. A junio 2025, el gasto financiero contabilizó USD 5,08 millones, registrando una disminución con respecto a junio 2024.

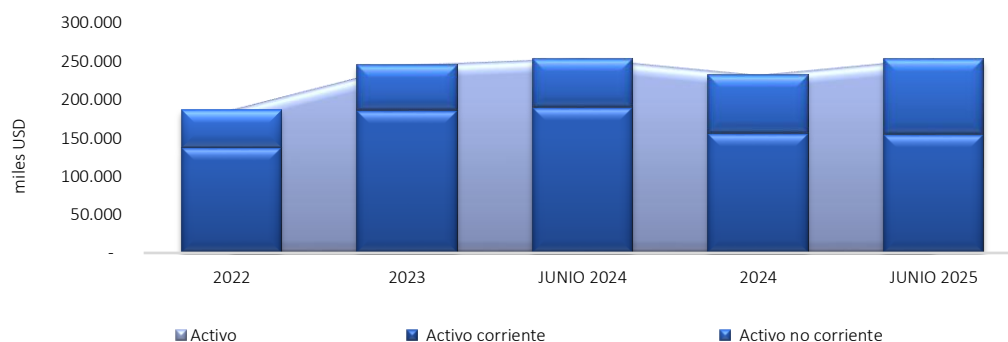
Finalmente, la utilidad neta presentó fluctuaciones a lo largo del período, siguiendo las variaciones operativas. La tendencia a largo plazo mostró una desaceleración, con una caída de USD 24,39 millones en 2022 a USD 23,66 millones en 2024. No obstante, a pesar de la disminución en la rentabilidad neta, el retorno sobre el patrimonio (ROE) ha mantenido una posición destacada, superando consistentemente el promedio de la industria. Durante el periodo de análisis, el ROE promedio fue de 68%, lo que resaltó la capacidad de la empresa para generar rentabilidad para sus accionistas a pesar de los desafíos operativos y financieros. A junio 2025, la utilidad neta contabilizó USD 12,37 millones, lo que representó un aumento del 15,35% con junio 2024.

CALIDAD DE ACTIVOS

La estructura de activos de la empresa se focaliza predominantemente en inventarios, dado el giro de negocio de la compañía y las líneas de negocio (cadenas de farmacias). Estos activos desempeñan un papel fundamental en el funcionamiento del negocio y la provisión de mercaderías. A estos activos les sigue los derechos de uso, la propiedad, planta y equipo, y la cartera comercial. A junio 2025, estas cuentas representaron el 69,38% del total del activo, lo cual subraya la importancia estratégica de los activos tangibles, resaltando su importante papel en el desarrollo de las operaciones comerciales y la ejecución eficiente de los servicios logísticos ofrecidos por la empresa.

Al cierre de 2024, el total de activos experimentó una contracción anual de 5,51%, situándose en USD 231,61 millones en comparación con los USD 245,11 millones registrados en 2023. Este comportamiento se atribuyó principalmente a la reducción en las inversiones temporales (USD 29,14 millones), alineándose con la baja de deuda financiera y contrarrestado por el incremento en derechos de uso, activos intangibles y cartera de largo plazo. A junio 2025, el activo total aumentó 9,14% con respecto a diciembre 2024 y contabilizó USD 257,78 millones.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos junio 2024-2025.

En el periodo 2022 - 2024, FARMAENLACE CIA. LTDA. mantuvo consistentemente una concentración de su activo en el corto plazo, promediando alrededor de 72,09% del activo total. Esta distribución sugiere una estrategia que prioriza la rotación y una mejora en la gestión de los activos. Debido a esta estructura, la compañía ha mantenido un índice de liquidez superior a la unidad, con un promedio de 1,19 durante el periodo de análisis. Este indicador revela la capacidad constante de FARMAENLACE CIA. LTDA. para cubrir sus obligaciones a corto plazo con activos fácilmente realizables. Además, la robusta situación del capital de trabajo resalta la solidez financiera de la empresa, ofreciendo un respaldo financiero que sustenta tanto la estabilidad operativa como la flexibilidad financiera.

Las cuentas por cobrar corresponden a los saldos pendientes de cobro por ingresos generados en la venta de productos al por mayor y otros servicios relacionados, las mismas que tienen un plazo de vencimiento de hasta 90 días. La evolución de estas en el corto plazo se mantuvo en niveles cercanos a los USD 21,89 millones, pasando de USD 23,12 millones en 2022 a USD 21,30 millones en 2024, lo que se tradujo en una rotación promedio de cartera de 14 días (13 al cierre de 2024). A junio 2025, las cuentas por cobrar no relacionadas se mantuvieron en valores similares al histórico cuando contabilizaron USD 21,61 millones y representaron 12 días de cartera.

Históricamente, la cartera de FARMAENLACE CIA. LTDA. presentó una mayor concentración en aquella por vencer, este enfoque se alinea con la naturaleza de su actividad comercial, donde predominan los pagos al contado y se ajusta a la política de cobranza establecida por la empresa. En los años 2023 y 2024, la cartera vigente y vencida

hasta 30 días mantuvo en promedio una participación de 92,94%. A junio 2025 específicamente, esta tendencia se mantuvo cuando la cartera vigente y vencida hasta 30 días representó 93,22% de la cartera total.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2023	2024	JUNIO 2025
	PARTICIPACIÓN		
Vigente	86,25%	89,69%	89,53%
Vencido			
1 a 30 días	6,09%	3,84%	3,69%
31 a 60 días	0,20%	0,94%	0,32%
61 a 90 días	0,05%	0,38%	0,57%
91 a 180 días	0,84%	0,44%	0,61%
Más de 181 días	6,57%	4,71%	5,28%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: FARMAENLACE CÍA. LTDA.

Los inventarios de FARMAENLACE CÍA. LTDA. están compuestos principalmente por medicamentos, productos para neonatos, cuidado personal, belleza, productos naturales y otros artículos destinados a la venta en sus diversos puntos de comercialización. Durante el período de análisis, los inventarios mostraron una tendencia creciente, aunque con una ligera disminución de -1,09% en 2024 en comparación con 2023. El valor de los inventarios pasó de USD 90,31 millones en 2022 a USD 99,58 millones en 2024. En promedio, los inventarios representaron el rubro más significativo dentro de los activos de la compañía, con una participación promedio del 44,16% del total de activos, lo cual es consistente con la naturaleza de su actividad comercial y el proceso de expansión de sus puntos de venta. A junio 2025, los inventarios aumentaron hasta contabilizar, USD 104,04 millones, coherente con el crecimiento de la empresa.

En términos de rotación de inventarios, medida a través de los días de inventario, se observaron fluctuaciones mínimas a lo largo del período. Este indicador pasó de 84 días en 2022 a 93 días al cierre de 2023, manteniéndose en 93 para 2024. Este comportamiento sugiere que la compañía ha implementado una estrategia orientada a optimizar los niveles de stock y mejorar la eficiencia operativa, clave para impulsar la rentabilidad, especialmente en el contexto de la expansión y crecimiento de puntos de venta. A junio 2025 se evidenció una mejor rotación en inventarios cuando los días de inventario disminuyeron a 86 días, a pesar del aumento en su valor monetario.

Otro componente significativo en la estructura del activo de FARMAENLACE CÍA. LTDA. son los activos no corrientes, particularmente la propiedad, planta y equipo, que incluyen terrenos. Al cierre de diciembre de 2024, la propiedad, planta y equipo neta alcanzó un valor de USD 26,38 millones, lo que representa un aumento respecto a los USD 21,80 millones reportados al cierre de 2023. Este aumento interanual fue el resultado de un mayor valor en terrenos que pasaron de contabilizar USD 2,69 millones en 2023 a USD 3,25 millones en 2024. A junio 2025, se registró una disminución en el valor neto de esta cuenta cuando contabilizó USD 22,69 millones.

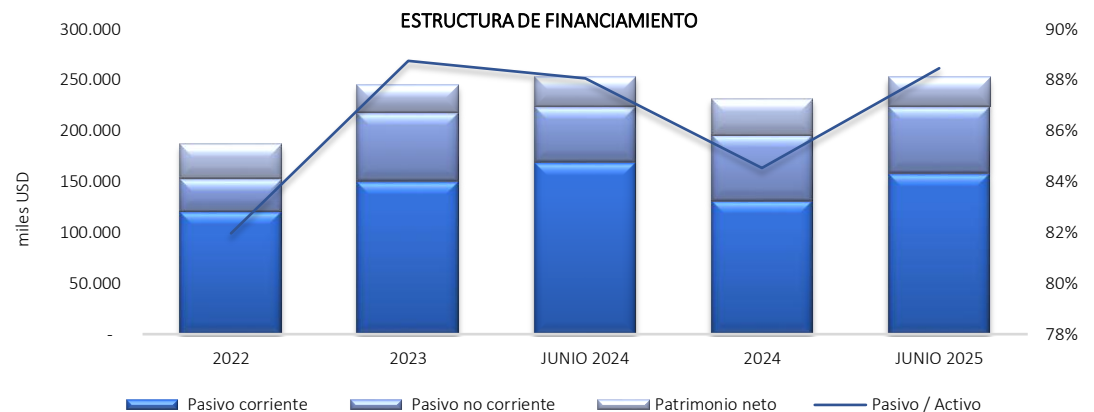
Además de los activos fijos, los derechos de uso han cobrado una creciente participación dentro de la composición del activo total, lo que refleja la estrategia de la empresa como arrendataria de inmuebles para sus puntos de venta. En línea con las normativas contables, la empresa reconoce los derechos de uso y los pasivos por arrendamiento en su balance general. El activo por derecho de uso se mide inicialmente al costo, que incluye la medición del pasivo por arrendamiento, los costos directos iniciales asociados, una estimación de los costos para dismantelar y eliminar el activo al final del contrato de arrendamiento, así como los pagos de arrendamiento realizados antes de la fecha de inicio, netos de cualquier incentivo recibido. A junio 2025, los derechos de uso contabilizaron USD 27,04 millones, su valor histórico más alto.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La estructura de financiamiento de FARMAENLACE CÍA. LTDA., en línea con su política orientada a la expansión y el fortalecimiento de su marca a nivel nacional, ha estado enfocada en el uso de recursos externos para financiar su crecimiento, especialmente a través de la apertura de nuevos puntos de venta y la incorporación de franquicias. Para diversificar sus fuentes de financiamiento, la compañía ha recurrido tanto al Mercado de Valores como al sistema bancario, lo que le ha permitido acceder a distintas alternativas de capital.

En el periodo de análisis, FARMAENLACE CÍA. LTDA. ha mantenido una fuerte dependencia del financiamiento externo. El porcentaje de pasivos ha aumentado de 81,97% en 2022 a 88,76% en 2023, y disminuyó su participación sobre los activos a 84,55% en 2024. A junio 2025, este porcentaje se ajustó a 88,46%. En contraste, el financiamiento mediante recursos propios ha mostrado una tendencia decreciente, pasando del 18,03% en 2022 al 15,45% en 2024.

Dentro de la estructura de pasivos, la mayor concentración se encuentra en las cuentas por pagar a proveedores, las cuales representaron 45,95% de los pasivos en 2024, un aumento respecto al 36,70% registrado en diciembre de 2023. Esto refleja una mayor dependencia de las condiciones comerciales ofrecidas por los proveedores para financiar las operaciones. Por otro lado, la deuda con costo, constituida exclusivamente por obligaciones con instituciones financieras y el Mercado de Valores, representó 18,51% de los pasivos al cierre de 2024, marcando una disminución significativa respecto al 31,86% de 2023. Este ajuste sugiere una estrategia orientada a reducir el apalancamiento financiero y disminuir los costos asociados con el financiamiento a través de deuda onerosa. A junio 2025, este comportamiento se mantuvo cuando 40,13% de los pasivos fueron cuentas por pagar a proveedores y 18,75% se atribuyó a obligaciones financieras.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos junio 2024-2025.

En línea con el crecimiento de los activos, la necesidad de financiamiento de FARMAENLACE CÍA. LTDA. ha experimentado un aumento considerable, impulsado en gran parte por los pasivos derivados de los arrendamientos, en correspondencia con el incremento de los derechos de uso. Así, el pasivo total de la empresa creció de USD 152,96 millones en 2022 a USD 195,81 millones en 2024. Tal como se destacó previamente, la estructura de pasivos ha sido predominantemente a corto plazo, representando en promedio el 71,53% del total de los pasivos. No obstante, debido a la robustez de los activos corrientes, esta estructura no ha generado presiones significativas sobre la liquidez de la empresa. A junio 2025, el pasivo continuó su crecimiento hasta contabilizar USD 223,62 millones, concentrado en el pasivo corriente (70,74%).

A lo largo del período analizado, FARMAENLACE CÍA. LTDA. mantuvo compromisos financieros con diversas instituciones, respaldados principalmente por su inventario. Entre las entidades con las que la empresa ha establecido relaciones se incluyen Citibank Ecuador y la Corporación Financiera Internacional.

La participación de la deuda financiera en el pasivo total experimentó fluctuaciones significativas en los años 2022 - 2024. Mientras que en 2022 representaba 6,62% del pasivo total, respectivamente, esta proporción aumentó sustancialmente a 31,86% en 2023 y 18,51% en 2024. Este incremento ha sido fundamental para financiar inversiones estratégicas, principalmente en activos de capital (CAPEX), lo que subraya la capacidad de la compañía para gestionar eficazmente sus compromisos y utilizar el financiamiento externo como una herramienta clave para su expansión y desarrollo.

El indicador de deuda neta, que refleja la deuda con costo menos el efectivo y equivalentes de efectivo, mostró un comportamiento acorde con la deuda financiera. A pesar del incremento notable en el año 2023, los niveles de deuda neta se mantuvieron controlados para la capacidad de endeudamiento de la empresa. En 2022, el indicador presentó valores negativos, pero a partir de 2023 registró una cifra positiva, alcanzando USD 13,43 millones, y se redujo ligeramente a USD 9,47 millones en 2024. Este comportamiento resalta la capacidad de la empresa para generar flujo operativo suficiente para cubrir sus obligaciones financieras, reflejando una gestión prudente del apalancamiento. A junio 2025, por el aumento de la deuda financiera y la disminución en inversiones temporales, la deuda neta de la empresa contabilizó USD 22,87 millones.

En cuanto a las cuentas por pagar a proveedores, que constituyen la principal fuente de financiamiento de FARMAENLACE CÍA. LTDA., su evolución estuvo estrechamente relacionada con el comportamiento de los

inventarios. A diciembre de 2024, las cuentas por pagar a proveedores alcanzaron USD 89,98 millones, un incremento respecto a los USD 79,85 millones registrados en 2023. Gracias a su poder de negociación, la empresa logró extender significativamente los plazos de pago, lo que permitió una adecuada gestión de los flujos de caja. A diciembre de 2024, la proporción de días de pago fue de 84 días, en comparación con los 13 días de cartera, lo que alivió la capacidad de pago de las obligaciones inmediatas. A junio 2025, los días de pago fueron 75 días, favorables en relación con los 12 días de cartera.

En términos de flujos financieros, FARMAENLACE CÍA. LTDA. mantuvo una generación de efectivo positiva a nivel operativo, beneficiada por plazos de pago extendidos a proveedores y una alta rotación de cartera, lo que demuestra su efectiva capacidad de cobranza. Este flujo operativo robusto permitió a la empresa mantener un nivel significativo de inversiones en CAPEX, consolidando su capacidad para sostener el crecimiento del negocio. En 2024, el flujo generado en actividades de inversión fue positivo, impulsado por la disminución en las inversiones de corto plazo, lo que generó un saldo positivo de efectivo y compensó los desembolsos derivados de la compra de inmuebles, maquinaria y equipo.

El apalancamiento de FARMAENLACE CÍA. LTDA. se mantuvo medianamente alto a lo largo del período, con un promedio cercano a 5,97, en consonancia con su estrategia de financiamiento mediante recursos externos (5,47 a 2024). Esta estrategia ha permitido a la empresa financiar su expansión y crecimiento, aunque también ha implicado una gestión continua de los riesgos asociados al apalancamiento. A junio 2025, con el aumento de la deuda externa, el apalancamiento aumentó a 7,67.

En cuanto al patrimonio, la empresa ha mostrado una estabilidad significativa en los últimos años, influenciada por el reparto de dividendos en cada periodo fiscal, a pesar de resultados del ejercicio importantes. Al cierre de 2024, el patrimonio total alcanzó los USD 35,79 millones, lo que representó un incremento de 29,87% respecto al año anterior. En 2024, la Junta General de Accionistas aprobó una contribución adicional de USD 2 millones a futuras capitalizaciones, un aporte no sujeto a restitución. En el año 2025, se capitalizó los USD 2 millones, resultando en un capital social de USD 10 millones a la fecha de corte. El componente principal del patrimonio a junio 2025 estuvo conformado por los resultados del periodo, seguido por un capital social de USD 10 millones, llegando a contabilizar USD 29,16 millones.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Es esencial resaltar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se fundamentan en estimaciones y estrategias delineadas por la administración, formuladas a partir de supuestos sujetos a diversas condiciones de mercado. Por ende, las conclusiones y análisis presentados no son definitivos, y cambios en el marco legal, económico, político y financiero, tanto a nivel local como internacional, pueden inducir fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas. En consonancia con lo mencionado, el análisis del perfil financiero prioriza las premisas de la proyección de la situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión, basándose en resultados reales y en el comportamiento histórico durante el periodo analizado.

En el contexto específico de FARMAENLACE CIA. LTDA., así como de otras empresas ecuatorianas (y globales), la realidad al momento de este informe está condicionada por las fluctuaciones en los precios de los principales productos de consumo masivo. No obstante, el control de precios por parte del Gobierno, en lo referente a la comercialización de medicamentos y la efectiva gestión de FARMAENLACE CIA. LTDA. ha permitido mantener operaciones con relativa normalidad y precios competitivos. En el periodo histórico, se registró un incremento constante en sus ingresos, en concordancia con la expansión de puntos de venta. En la misma línea, se proyecta un aumento en ventas de 10% para el año 2025, seguido de un aumento más conservador, en torno al 5% en el periodo 2026-2027.

En cuanto al comportamiento del costo de ventas, la participación sobre los ingresos exhibió una disminución constante en el periodo de análisis. A junio 2025, la participación del costo de ventas aumentó hasta 68,18%, por lo que se proyecta se mantenga similar al terminar el año. Para el periodo 2026-2027 se estima que esta relación disminuya, de acuerdo con lo observado históricamente, en el orden de 67,50%, en línea con la gestión de inventarios y de logística maximizando márgenes de contribución. Los gastos operativos variarán según el

comportamiento de las líneas de negocio y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de créditos con entidades financieras y el Mercado de Valores, de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas y los egresos financieros generados por los derechos de uso y comisiones de tarjetas de crédito.

Debido a la tendencia creciente en las ventas, y la mejora en el margen de contribución principalmente se anticipa un aumento en el EBITDA en los próximos años, con proyecciones superiores a los USD 56 millones a partir de 2025. La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros se mantendrá en más de 6,7 veces durante todos los años proyectados, lo que refleja una sólida posición de solvencia de la compañía. Además, la proyección indica que el ROE de la empresa sería positivo durante todos los años. Es importante tener en cuenta que estas estimaciones están sujetas a cambios en las condiciones del mercado y otros factores económicos que podrían afectar la realidad de la empresa.

Con relación al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incrementará en función de las negociaciones pactadas con los clientes, superando la de 2024, sin embargo, manteniendo 13 días de cartera. No se anticipa un deterioro muy superior al histórico debido al giro de negocio y las políticas de cobro de la compañía, consideradas corrientes. Los inventarios aumentarán consistentemente con las ventas y la demanda del mercado. Además, se proyecta una constante en activos fijos. La estructura del pasivo se espera que mantenga un comportamiento similar al histórico, manteniéndose en alrededor de USD 196 millones en todo el periodo proyectado. Adicional, se proyecta una participación constante del apalancamiento con proveedores y una deuda neta que disminuirá paulatinamente a partir de 2025, dado los altos niveles de efectivo y equivalentes de efectivo.

Aunque el servicio de la deuda mostró una tendencia creciente al cierre de 2024, este patrón se revertiría en 2025, disminuyendo en este año debido a las condiciones pactadas de financiamiento. Este escenario refuerza la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras de manera holgada.

FARMAENLACE CIA. LTDA. ha mantenido un índice de liquidez superior a la unidad a lo largo de su periodo histórico, y la proyección anticiparía un índice promedio de 1,19, principalmente impulsado por la robustez, de cartera e inventarios. Se anticipa una disminución gradual en la participación total de pasivo sobre los activos, reflejando la sólida estructura de capital de la empresa, la cual es dependiente de financiamiento externo dada la estrategia de la empresa.

Los Estados Financieros históricos y proyectados indican que la empresa tiene la capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas en el periodo proyectado, incluso bajo escenarios estresados. Como se detalló anteriormente, FARMAENLACE CIA. LTDA. gestiona niveles de deuda controlados, que se espera disminuyan en la proyección. En consecuencia, los años necesarios para el pago de esta deuda con el EBITDA tienden a reducirse, situándose por debajo de los plazos vigentes de pago actuales.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN
AAA

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 vería 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.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones 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 del Prospecto de Oferta Pública, y de la respectiva Escritura de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones de FARMAENLACE CIA. LTDA. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
		REAL		PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	186.614	245.114	231.607	260.453	272.057	286.190	253.636	252.782
Activo corriente	137.281	185.054	155.656	160.943	168.757	177.957	189.404	154.953
Efectivo y equivalentes al efectivo	12.892	15.716	15.757	19.432	19.862	21.211	11.602	18.659
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	23.118	21.250	21.295	22.697	25.665	26.948	22.202	21.610
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	4.168	3.877	1.663	1.330	1.463	1.610	-	-
Anticipos a proveedores	-	489	816	1.306	1.371	1.508	807	1.407
Inventarios	90.314	100.677	99.581	107.163	113.841	119.533	96.517	104.036
Otros activos corrientes	6.789	43.045	16.544	9.015	6.555	7.147	58.276	9.242
Activo no corriente	49.333	60.060	75.951	99.510	103.300	108.233	64.231	97.829
Propiedades, planta y equipo	24.587	31.241	38.256	48.968	63.658	79.572	22.852	28.584
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(9.515)	(12.140)	(15.132)	(28.926)	(42.995)	(57.346)	(7.758)	(9.609)
Terrenos	2.285	2.694	3.254	3.254	3.254	3.254	2.525	3.072
Construcciones en curso	-	-	-	-	-	-	1.604	646
Inversiones en subsidiarias	-	-	-	17.272	17.272	17.272	-	17.272
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	5.000	5.350	11.491	18.386	19.305	20.270	10.811	18.449
Otros activos no corrientes	26.976	32.915	38.082	40.557	42.807	45.211	34.197	39.415
PASIVO	152.962	217.552	195.813	216.985	196.234	175.177	223.353	223.620
Pasivo corriente	120.604	149.933	130.849	152.638	147.983	128.410	168.850	158.199
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	71.736	79.849	89.983	89.303	92.805	94.847	77.721	89.744
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	2.795	3.154	3.368	5.052	5.153	4.638	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	10.123	35.601	7.255	10.778	19.555	9.000	39.632	14.060
Obligaciones emitidas CP	-	3.760	3.714	3.000	3.000	1.500	2.237	2.190
Provisiones por beneficios a empleados CP	8.149	6.827	8.200	20.500	10.250	5.125	33.844	22.671
Otros pasivos corrientes	27.801	20.742	18.329	24.005	17.219	13.300	15.416	29.534
Pasivo no corriente	32.358	67.619	64.964	64.348	48.251	46.767	54.503	65.421
Obligaciones con entidades financieras LP	-	20.000	18.333	19.222	5.222	4.556	20.000	18.333
Obligaciones emitidas LP	-	9.950	6.950	4.500	1.500	-	9.950	6.950
Provisiones por beneficios a empleados LP	4.943	5.557	5.704	5.818	5.934	5.638	5.998	6.184
Otros pasivos no corrientes	27.415	32.112	33.977	34.808	35.594	36.574	18.555	33.954
PATRIMONIO NETO	33.652	27.562	35.794	43.468	75.823	111.013	30.282	29.162
Capital suscrito o asignado	8.000	8.000	8.000	10.000	10.000	10.000	8.000	10.000
Reserva legal	1.600	1.600	1.600	1.600	4.267	7.503	1.600	1.600
Ganancias o pérdidas acumuladas	(335)	(171)	533	5.196	29.200	58.320	7.962	5.196
Ganancia o pérdida neta del periodo	24.387	18.133	23.661	26.672	32.355	35.190	10.720	12.366
Aportes para futura capitalización	-	-	2.000	-	-	-	2.000	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
		REAL		PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	556.237	564.069	573.993	628.522	659.948	692.946	285.999	317.568
Costo de ventas y producción	386.765	391.536	385.972	428.652	445.465	467.738	195.296	216.521
Margen bruto	169.472	172.533	188.021	199.870	214.483	225.207	90.703	101.048
(-) Gastos de ventas	(130.900)	(142.003)	(150.140)	(157.131)	(164.987)	(173.236)	(70.247)	(77.513)
Utilidad operativa	38.572	30.530	37.881	42.740	49.496	51.971	20.457	23.534
(-) Gastos financieros	(7.577)	(8.544)	(7.911)	(8.434)	(7.676)	(6.437)	(6.537)	(5.083)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	1.781	2.149	1.015	1.257	1.320	1.386	3.097	1.178
Utilidad antes de participación e impuestos	32.776	24.135	30.985	35.562	43.140	46.920	17.016	19.629
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-	-	(2.552)	(2.944)
Utilidad antes de impuestos	32.776	24.135	30.985	35.562	43.140	46.920	14.464	16.684
(-) Gasto por impuesto a la renta	(8.389)	(6.002)	(7.324)	(8.891)	(10.785)	(11.730)	(3.744)	(4.318)
Utilidad neta	24.387	18.133	23.661	26.672	32.355	35.190	10.720	12.366
EBITDA	53.366	43.305	51.273	56.533	63.566	66.322	27.259	31.060

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		REAL		PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	38.864	13.820	38.766	47.726	23.241	32.001
Flujo Actividades de Inversión	2.358	(41.737)	17.229	(27.984)	(14.690)	(15.914)
Flujo Actividades de Financiamiento	(37.857)	26.741	(55.953)	(16.067)	(8.121)	(14.737)
Saldo Inicial de Efectivo	(2.099)	1.266	90	15.757	19.432	19.862
Flujo del período	3.365	(1.176)	41	3.675	430	1.349
Saldo Final de efectivo	1.266	90	131	19.432	19.862	21.211

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	70%	69%	67%	68%	68%	68%	68%	68%
Margen Bruto/Ventas	30%	31%	33%	32%	33%	33%	32%	32%
Utilidad Operativa / Ventas	7%	5%	7%	7%	8%	8%	7%	7%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	16.677	35.121	24.807	8.305	20.774	49.547	20.554	(3.245)
Prueba ácida	0,39	0,56	0,43	0,35	0,37	0,45	0,55	0,32
Índice de liquidez	1,14	1,23	1,19	1,05	1,14	1,39	1,12	0,98
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	38.864	13.820	38.766	47.726	23.241	32.001	-	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	82%	89%	85%	83%	72%	61%	88%	88%
Pasivo corriente / Pasivo total	79%	69%	67%	70%	75%	73%	76%	71%
EBITDA / Gastos financieros	7,04	5,07	6,48	6,70	8,28	10,30	4,17	6,11
Años de pago con EBITDA (APE)	(0,14)	0,31	0,18	0,30	0,13	(0,11)	0,18	0,37
Años de pago con FLE (APF)	(0,19)	0,97	0,24	0,36	0,36	(0,23)	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(864)	(37.215)	20.493	(1.131)	489	6.679	(45.196)	25.782
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(61,77)	(1,16)	2,50	(49,97)	130,04	9,93	(0,60)	1,20
Capital social / Patrimonio	24%	29%	22%	23%	13%	9%	26%	34%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	4,55	7,89	5,47	4,99	2,59	1,58	7,38	7,67
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	7%	32%	19%	17%	15%	9%	32%	19%
Deuda largo plazo / Activo total	0%	12%	11%	9%	2%	2%	12%	10%
Deuda neta (miles USD)	(7.400)	13.429	9.473	16.965	8.313	(7.258)	9.962	22.871
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	41.696	42.078	30.893	40.557	46.701	51.634	40.998	35.902
RENTABILIDAD								
ROA	13%	7%	10%	10%	12%	12%	8%	10%
ROE	72%	66%	66%	61%	43%	32%	71%	85%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
Días de inventario	84	93	93	90	92	92	89	86
CxC relacionadas / Activo total	4,91%	3,76%	5,68%	7,57%	7,63%	7,65%	4,26%	7,30%
Días de cartera CP	15	14	13	13	14	14	14	12
Días de pago CP	67	73	84	75	75	73	72	75

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	10.123	35.601	7.255	10.778	19.555	9.000	39.632	14.060
Obligaciones emitidas CP	-	3.760	3.714	3.000	3.000	1.500	2.237	2.190
Obligaciones con entidades financieras LP	-	20.000	18.333	19.222	5.222	4.556	20.000	18.333
Obligaciones emitidas LP	-	9.950	6.950	4.500	1.500	-	9.950	6.950
Subtotal deuda	10.123	69.311	36.252	37.500	29.278	15.056	71.819	41.533
Efectivo y equivalentes al efectivo	12.892	15.716	15.757	19.432	19.862	21.211	11.602	18.659
Inversiones temporales CP	4.631	40.166	11.022	1.102	1.102	1.102	50.255	3
Deuda neta	(7.400)	13.429	9.473	16.965	8.313	(7.258)	9.962	22.871

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	90.314	100.677	99.581	107.163	113.841	119.533	96.517	104.036
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	23.118	21.250	21.295	22.697	25.665	26.948	22.202	21.610
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	71.736	79.849	89.983	89.303	92.805	94.847	77.721	89.744
NOF	41.696	42.078	30.893	40.557	46.701	51.634	40.998	35.902

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	9.082	10.123	35.601	7.255	10.778	19.555	10.123	35.601
Obligaciones emitidas CP	-	-	3.760	3.714	3.000	3.000	-	3.760
(-) Gastos financieros	7.577	8.544	7.911	8.434	7.676	6.437	6.537	5.083
Efectivo y equivalentes al efectivo	17.523	55.882	26.779	20.535	20.964	22.313	61.857	18.662
SERVICIO DE LA DEUDA	(864)	(37.215)	20.493	(1.131)	489	6.679	(45.196)	25.782

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.