

Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A.

Comité No.: 339-340-341-342-2025

Fecha de Comité: 25 de noviembre de 2025

Informe con Estados Financieros No Auditados al 30 de septiembre 2025

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Lic. Carlos Polanco

cpolanco@ratingspcr.com

(593) 24501-643

Calificación

AAA

Significado de la Calificación

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

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AAA	2019.G.02.002448	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00000011
Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AAA	2020.G.02.002855	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002184
Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AAA	2022.G.02.003438	SCVS-INMV-DNAR-2022-000044620
Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AAA	2024.G.02.004116	SCVS-INMV-DNAR-2024-00015890

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

Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR mantiene la calificación "AAA" a la Séptima – Octava- Novena y Décima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A., con corte a 30 de septiembre de 2025. La calificación se fundamenta en la capacidad de la compañía para generar flujos de efectivo suficientes y cumplir oportunamente sus obligaciones financieras, respaldada por su sólido posicionamiento como uno de los principales grupos estratégicos del sector farmacéutico. Aunque los ingresos muestran una ligera disminución interanual, la empresa conserva márgenes de rentabilidad competitivos gracias a un adecuado control de gastos operativos y financieros. Presenta, además, indicadores de liquidez destacables y sólidos, un endeudamiento dentro de parámetros normales y razones de cobertura que confirman su capacidad de atender compromisos financieros. A ello se suma una estructura patrimonial robusta y un nivel de apalancamiento coherente con su operación, así como un historial favorable en el cumplimiento de las condiciones de los instrumentos mantenidos en el mercado de valores.

Resumen Ejecutivo

- Participación de mercado destacable y competitiva en el sector farmacéutico:** DIFARE es una empresa de capital 100% ecuatoriano desde 1984 que impulsa al sector farmacéutico y de consumo a través de la distribución farmacéutica y desarrollo de farmacias con presencia en varias regiones del país con más de 30 años en el mercado, siendo este pionero en la distribución nacional de fármacos. La compañía es considerada líder en el desarrollo de modelos de atención. Comercializa y ofrece abastecimiento de productos farmacéuticos, OTC y de consumo al Ecuador, satisfaciendo con efectividad las necesidades de la comunidad
- Eficiencia financiera reflejada en sus indicadores:** Al 30 de septiembre de 2025, Difare S.A. presentó un desempeño financiero estable, pese a registrar una ligera disminución interanual en sus ingresos operacionales del -1,52%. Este comportamiento estuvo acompañado por una reducción algo mayor en el costo de ventas (-1,63%), lo que moderó la contracción de la utilidad bruta, que descendió únicamente en -1,14%. No obstante, a nivel operativo, la disminución de los gastos operativos no fue suficiente para compensar el menor margen bruto, por lo que la utilidad operativa registró también una caída frente al periodo anterior. En cuanto al gasto financiero, este registró una reducción interanual atribuida a un menor nivel de obligaciones sujetas a costo financiero. No obstante, dicha disminución no fue suficiente para contrarrestar el menor desempeño operativo, por lo que la utilidad neta también mostró una caída en comparación con su corte interanual. Este resultado refleja las presiones combinadas de un margen bruto más ajustado y un menor aporte operativo. Pese, a esta dinámica, los indicadores de rentabilidad mantienen niveles relativamente adecuados dentro del contexto sectorial, aunque evidencian el impacto de la menor generación de resultados. En conjunto, los resultados muestran que la compañía conserva una posición financiera estable, si bien enfrenta desafíos moderados en su capacidad de generación de utilidades frente al periodo anterior.
- Elevados niveles de flujos operativos:** Al cierre de septiembre de 2025, los resultados financieros de Difare S.A. reflejan que la compañía mantiene una posición operativa robusta y estable. El crecimiento del EBITDA acumulado en +2,05% confirma la fortaleza de la generación de flujo operativo, incluso en un contexto donde la utilidad operativa se vio afectada por un aumento significativo en la depreciación, un efecto no monetario. La proyección del EBITDA anualizado hacia US\$ 43,42 millones para 2025 refuerza esta tendencia positiva. En materia de solvencia y capacidad de pago, los niveles de cobertura continúan siendo adecuados: la relación EBITDA/Gastos financieros se mantiene sólida en 3,91 veces, mientras que la cobertura frente a la deuda financiera de corto plazo asciende a 1,41 veces, en línea con su comportamiento histórico. Asimismo, la relación EBITDA/Pasivo total se sostiene en 0,12 veces, consistente con el promedio de los últimos cinco años. En conjunto, estos indicadores evidencian una estructura financiera equilibrada, una adecuada resiliencia operativa y una capacidad estable para atender sus obligaciones financieras en el corto y mediano plazo.
- Fortaleza en Liquidez:** A lo largo de los últimos cinco años, la entidad ha mantenido niveles de liquidez sobresalientes, con un promedio de 1,39, reflejando su capacidad consistente para cumplir con obligaciones a corto plazo utilizando sus recursos más líquidos. Al cierre de la fecha de corte, la liquidez general se situó en 1,39 veces, consolidando nuevamente esta fortaleza. Adicionalmente, el ciclo de conversión del efectivo se ha reducido interanualmente, lo que permite a la compañía convertir sus ventas en efectivo en menor tiempo, optimizando la gestión de su tesorería. En cuanto a los flujos de efectivo, la empresa mostró salidas en actividades operativas, propias de

su giro de negocio, manteniendo un flujo operativo positivo como en años anteriores, lo que evidencia un equilibrio eficiente entre ingresos y egresos. En las actividades de inversión, los desembolsos se destinaron principalmente a la adquisición y ventas de propiedades, planta y equipo, mientras que en financiamiento se observaron pagos de préstamos y financiación por préstamos a largo plazo, fortaleciendo la estructura financiera de la empresa.

- **Estructura patrimonial sólida:** la estructura financiera de DIFARE S.A. evidencia una posición de capital fortalecida, respaldada por la continua capitalización de utilidades y por la reducción reciente de obligaciones financieras. Este comportamiento ha permitido sostener y mejorar los niveles de apalancamiento, que a septiembre de 2025 se sitúan en 2,99 veces, por debajo tanto del periodo comparable como del promedio histórico, reflejando una menor dependencia del financiamiento externo. La disminución del pasivo financiero, junto con un patrimonio en expansión, ha favorecido una relación deuda/pasivo total de 0,29 veces y una cobertura patrimonial frente a deuda de 0,86 veces, indicadores que consolidan una estructura de capital más equilibrada. Adicionalmente, la reducción interanual del endeudamiento (-3,70%) y el comportamiento favorable del ratio Deuda/EBITDA, que desciende a 2,45 años frente al promedio histórico de 2,87 años, confirman una capacidad sólida para atender obligaciones financieras con los flujos operativos generados. Estos elementos, en conjunto, reflejan una gestión prudente del apalancamiento y una trayectoria financiera estable que fortalece la resiliencia y solvencia del emisor.
- **Cumplimiento de resguardos de ley y límite de endeudamiento:** Sucesores de Jacobo Paredes M S.A. mantiene vigente 1 instrumento en el mercado de valores. Adicional, ha cumplido con todos los resguardos de ley y límite de endeudamiento, asegurando el cumplimiento con sus obligaciones. En cuanto a las proyecciones se muestran adecuadas y con un buen cumplimiento considerando las previsiones macroeconómicas.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación:

- No aplica, el Emisor cuenta con la calificación máxima.

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Aumento en los niveles de endeudamiento de la compañía.
- Aumento en costos y gastos en mayor proporción que las ventas.
- Deterioro de los indicadores de liquidez
- Resultados operacionales negativos.
- Incumplimiento de pago del instrumento calificado.

Riesgos Previsibles Futuros

Riesgo regulatorio

El sector farmacéutico es uno de los más regulados del mundo. Cambios en normativas, mayores exigencias de aprobación, controles de precios o restricciones para comercializar medicamentos pueden afectar sus márgenes y su capacidad de lanzar nuevos productos.

Riesgo de cadena de suministro

El sector depende de ingredientes farmacéuticos activos (API) que muchas veces provienen de países específicos. Problemas logísticos, interrupciones o incrementos en costos pueden afectar la producción. (Que igual este lo mitigan porque tienen una empresa relacionada dentro de su integración vertical)

Aspectos de la Calificación

Contexto Macroeconómico¹

La economía ecuatoriana mantuvo una trayectoria de recuperación durante la primera mitad de 2025. Según el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% interanual en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre, impulsado por la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Estos resultados contrastan con la contracción de -0,9% del PIB registrada en el IVT 2024, un año afectado por inestabilidad política, la crisis energética más severa en dos décadas y una débil formación de capital. Aunque el PIB nominal preliminar de 2024 se situó en US\$ 124.676 millones, la economía aún opera por debajo del ritmo necesario para cerrar brechas estructurales en inversión, productividad y empleo.

Durante el segundo trimestre de 2025 se observó un repunte más claro en varias actividades económicas. El comercio creció 6,0% interanual, convirtiéndose en la rama con mayor aporte al PIB del trimestre (0,9%), mientras que la manufactura de productos alimenticios aumentó 8,3%, con una contribución de 0,6%. A su vez, sectores como agricultura, ganadería y silvicultura registraron una expansión del 10,1%, aportando 0,8% al crecimiento total, y las actividades financieras y de seguros crecieron 13,6%, con una incidencia de 0,6%. En contraste, la explotación de minas y canteras mostró una caída de 2,1%, restando 0,2% al PIB, aunque las exportaciones no petroleras, especialmente camarón, cacao y elaborados de pescado, continuaron posicionándose como motores fundamentales del frente externo. El mercado laboral, por su parte, mantiene vulnerabilidades estructurales: pese a que la tasa de desempleo se ubicó en 3,2% en septiembre de 2025, el empleo adecuado permanece alrededor del 35%, mientras el subempleo y la informalidad siguen elevados, afectando con mayor intensidad a zonas urbanas y a mujeres, de acuerdo con el INEC.

Por su parte, la inflación mantuvo un comportamiento moderado durante 2025. Hasta octubre de 2025, el INEC reportó una variación mensual de 0,28%, una inflación acumulada de 2,51% y una tasa interanual de 1,24%, niveles que reflejan un entorno de precios relativamente estable en comparación regional. No obstante, el poder adquisitivo de los hogares continuó presionado por el incremento del IVA aplicado en el primer semestre del 2024, así como por el lento avance de los ingresos reales en un mercado laboral con altos niveles de subempleo e informalidad. Esta combinación limitó la recuperación del consumo privado, que sigue siendo uno de los componentes más determinantes de la demanda agregada y cuya trayectoria continúa condicionada por el ajuste tributario y la capacidad reducida de los hogares para absorber incrementos en el costo de vida.

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en el *World Economic Outlook Update* de abril de 2025, se estima que el PIB de Ecuador crecerá un +1,7% en 2025. Por su parte, el Banco Mundial, en su informe *Global Economic Prospects* de junio de 2025, prevé un crecimiento de +1,9% para el mismo año. Estas proyecciones se fundamentan en la recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, un entorno político más estable posterior a la reelección presidencial, y la expectativa de una reactivación moderada de la inversión pública y privada. A pesar de estos elementos favorables, el consumo privado seguirá limitado por un mercado laboral frágil y por la lenta recomposición del ingreso disponible de los hogares.

Las condiciones externas continuarán siendo determinantes para la evolución de la economía ecuatoriana. Factores como los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y las tensiones comerciales globales marcarán tanto el ritmo fiscal como la sostenibilidad macroeconómica. Aunque se prevé que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de las exportaciones no tradicionales impulsen una recuperación gradual en los próximos trimestres, este avance seguirá limitado por la estrechez fiscal y la volatilidad del entorno internacional. A ello se suma el clima político posterior a la reciente consulta popular, cuyos resultados reflejaron una ciudadanía cautelosa frente a cambios estructurales. Este escenario genera un nivel adicional de incertidumbre institucional que podría influir en las expectativas de inversión y en la percepción de riesgo soberano.

En este contexto, la percepción de riesgo soberano continúa condicionada tanto por los desequilibrios fiscales como por la incertidumbre política derivada del reciente proceso consultivo. La falta de consensos internos y la limitada capacidad para implementar reformas estructurales presionan las expectativas de los inversionistas y mantienen las primas de riesgo en niveles elevados. El EMBI de Ecuador se ha mantenido volátil a lo largo de 2025, reflejando la necesidad de mayor claridad en la

¹ Las cifras utilizadas para este análisis son las últimas publicadas por el Banco Central del Ecuador.

trayectoria fiscal y en la estrategia de financiamiento del Gobierno. Esta combinación de factores sigue restringiendo el acceso del país a los mercados internacionales de deuda en condiciones competitivas, obligando a priorizar fuentes alternativas de financiamiento y una gestión prudente de las obligaciones futuras. El riesgo país (EMBI) se ubicó en 694 puntos básicos al 20 de noviembre de 2025, de acuerdo con el BCE, lo cual refleja una percepción aún elevada de riesgo soberano.

Panorama macroeconómico general

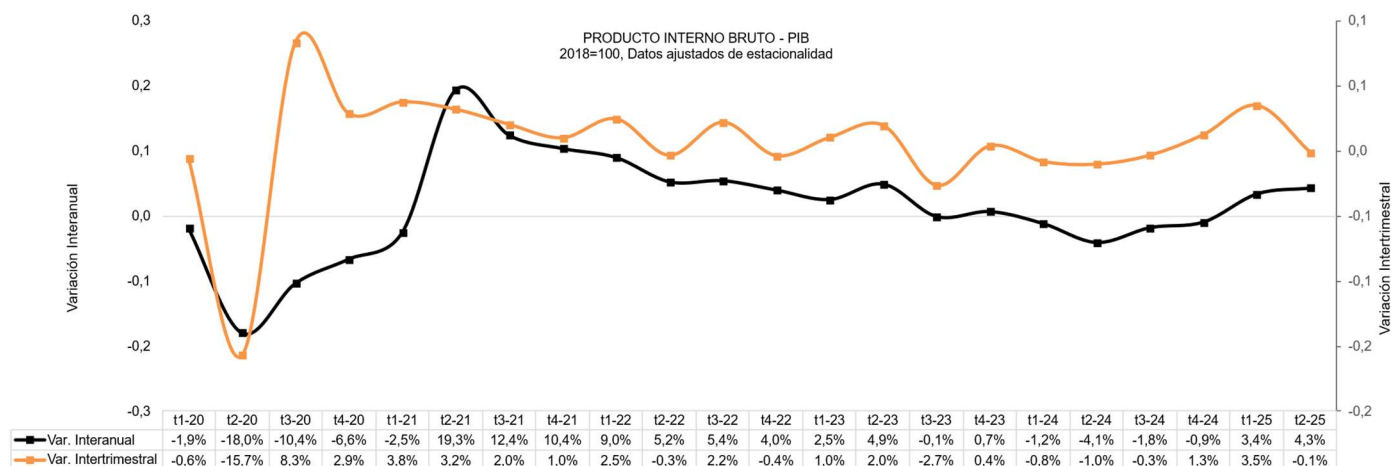
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), el PIB se redujo en aproximadamente -6,6% al cierre de ese año, afectado principalmente por la caída del consumo interno, la inversión y las exportaciones no petroleras.

Durante 2021 se registró una recuperación económica notable, impulsada por el efecto rebote posterior a la pandemia, la reapertura de la economía, la campaña de vacunación y un entorno externo favorable, especialmente por el incremento de los precios del petróleo. El BCE reportó un crecimiento económico del +10,4% en 2021, destacándose el dinamismo en los sectores de comercio, construcción y manufactura alimenticia. Sin embargo, parte de este crecimiento respondió al efecto estadístico de comparación con una base baja del año anterior.

En 2022 se consolidó una senda de crecimiento moderado, con una expansión anual del PIB del +4,0%, según cifras del BCE. La minería, las exportaciones no tradicionales y el consumo privado fueron los principales motores de esta evolución. No obstante, factores internacionales como el conflicto en Ucrania, las disrupciones logísticas globales y las presiones inflacionarias comenzaron a afectar la actividad económica. A nivel interno, la inversión privada mostró señales de desaceleración por la incertidumbre política y jurídica.

El año 2023 marcó un punto de inflexión, con señales de enfriamiento económico. Si bien en la primera mitad del año se mantuvieron tasas positivas de crecimiento, en el segundo semestre se registró una contracción económica leve y una desaceleración en contraste con el primer semestre del año, atribuida a la pérdida de confianza empresarial, el aumento de la inseguridad y una reducción del consumo interno. Esta tendencia se profundizó en 2024, cuando se sumó una severa crisis energética causada por una prolongada sequía, lo que redujo la generación hidroeléctrica y obligó a implementar apagones. El BCE reportó una caída acumulada del PIB de -0,9% en ese año. Además, el ajuste fiscal y el aumento del IVA limitaron el ingreso disponible de los hogares y afectaron el consumo.

Finalmente, durante el primer semestre de 2025 la economía ecuatoriana mostró un proceso de recuperación gradual, sostenido por la normalización del suministro eléctrico y un entorno institucional algo más estable. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre del año, impulsado por el dinamismo del sector agropecuario, el fortalecimiento del comercio y una mayor actividad en manufactura de alimentos y servicios relacionados al transporte y la logística.



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

En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana continuó afianzando su proceso de recuperación. El PIB creció 4,3% interanual, una mejora significativa frente a la caída de 4,1% registrada en el mismo periodo de 2024, cuando el estiaje comenzó a afectar el desempeño productivo. Este repunte refleja la contribución favorable de múltiples sectores y la reversión del deterioro observado el año previo.

A nivel sectorial, el dinamismo provino principalmente de las actividades no petroleras. De las 20 industrias que conforman la economía, 15 registraron incrementos, sobresaliendo el comercio, la agricultura, los servicios financieros, los servicios profesionales y la manufactura de alimentos. Estas ramas se consolidaron como los pilares del crecimiento, tanto por su aporte al Valor Agregado Bruto como por su efecto multiplicador sobre otras actividades.

Desde la óptica del gasto, el avance del trimestre se explicó sobre todo por el mayor Consumo de los Hogares, que creció 8,7%, y por el buen desempeño de las Exportaciones, que aumentaron 7,9%. Ambos componentes reflejan una mejora en la confianza de los agentes económicos, mayor capacidad de gasto y una reactivación de la demanda externa.

El gasto del Gobierno General también mostró un incremento, con una variación interanual de 0,4%, apoyado en un mayor nivel de ejecución presupuestaria en áreas como programas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones mostraron asimismo un crecimiento, particularmente las de bienes de consumo, en línea con el fortalecimiento del gasto de los hogares. El ingreso de bienes intermedios se incrementó debido a la mayor actividad de la manufactura y la construcción, que demandaron plásticos, químicos, materiales metálicos, madera y maquinaria ligera. A esto se sumó el aumento de las importaciones de combustibles y lubricantes, asociado a una mayor movilidad de personas y mercancías, coherente con el mayor dinamismo de los sectores de transporte y comercio.

En términos desestacionalizados, el PIB mostró una ligera disminución trimestral de 0,1% frente al primer trimestre de 2025. Esta caída respondió principalmente al incremento de las importaciones y a una reducción de la inversión, influenciada por la estacionalidad propia de la construcción. Estos efectos compensaron el impulso del consumo de los hogares y del buen desempeño exportador. Aun así, la mitad de las industrias, es decir 10 de las 20, registraron resultados positivos respecto al trimestre anterior.



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

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador fue mantenida en **CCC+** por **Fitch Ratings** en su informe más reciente de agosto de 2025. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a limitaciones en la capacidad financiera y vulnerabilidades económicas, aunque con una perspectiva estable, gracias a la mejora en las finanzas públicas y el cumplimiento de compromisos de deuda.

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva **"estable"** en agosto de 2025, principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

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

En cuanto a **Moody's**, la agencia mantuvo la calificación soberana de Ecuador en **Caa3** con perspectiva estable desde junio de 2025. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio y refleja la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de deuda externa, aunque la perspectiva estable señala que no se esperan cambios inmediatos debido a la disciplina fiscal y acceso a financiamiento multilateral.

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025

Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2025
MOODY'S	Caa3	Estable	Junio 2025
S&P	B-	Estable	Agosto 2025

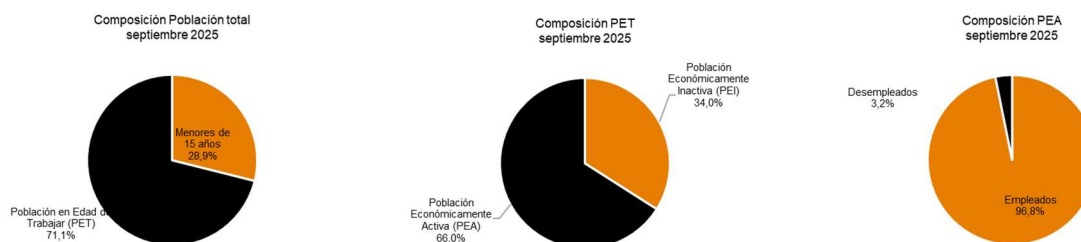
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en septiembre de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,2% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,5% registrado hasta junio de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 37,0%, mientras que el subempleo alcanzó 17,6%, y 30,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 53,1%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En septiembre de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 28,9% son menores de 15 años y el 71,1% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 66,0% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,0% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,8% se encuentra ocupada y solo el 3,2% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



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

Comercio Exterior

En el segundo trimestre de 2025, los flujos comerciales del país continuaron mostrando un desempeño favorable, con superávits tanto en la balanza petrolera como en la no petrolera. Como resultado, la Balanza Comercial Total cerró con un saldo positivo de US\$ 1.878,3 millones, aunque este valor es US\$ 154,5 millones menor que el registrado en el mismo trimestre de 2024, equivalente a una disminución del 7,6% interanual. Aun así, el superávit de la balanza no petrolera alcanzó su nivel más alto para un segundo trimestre.

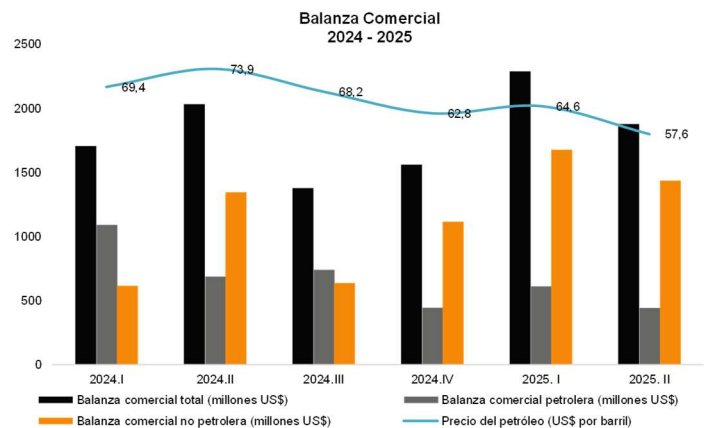
La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de US\$ 443,0 millones, cifra que representa una caída de US\$ -244,6 millones (-35,6%) frente al mismo trimestre del año anterior. Este descenso respondió a la reducción en el valor exportado de productos petroleros (-16,3%), una contracción más pronunciada que la observada en las importaciones de derivados (-8,9%). A ello se sumó la caída del 22,1% en el precio promedio del barril de crudo ecuatoriano en comparación interanual. Por su parte, la Balanza Comercial No Petrolera cerró con un superávit de US\$ 1.435,3 millones, superior en US\$ 90,1 millones al registrado en igual período de 2024. Este resultado se explicó por el crecimiento simultáneo de las exportaciones no petroleras (16,2%) y de las importaciones no petroleras (18,8%), en línea con el comportamiento de los principales productos intercambiados en este segmento.

Respecto a los destinos de exportación, durante el segundo trimestre de 2025 Panamá concentró el 19,2% de las ventas externas, seguido por China (18,0%), Estados Unidos (17,5%) y Rusia (2,8%). En cuanto al aporte al incremento total de las exportaciones (7,2% interanual), Panamá fue el principal contribuyente, con US\$ 1.825,9 millones (28,5% del total), seguido de la Unión Europea y China. En contraste, las exportaciones hacia Estados Unidos disminuyeron 19,9%, restando dinamismo al crecimiento agregado.

En el segmento petrolero, cuya venta externa retrocedió 16,3%, Panamá continuó desempeñando un rol predominante como destino, concentrando el 90,3% del crudo y 44,1% de derivados, exportaciones realizadas tanto por Petroecuador como por operadores privados. Las exportaciones no petroleras crecieron 16,2%, impulsadas por mayores envíos hacia Estados Unidos y la Unión Europea, donde los productos no petroleros aumentaron 31,9% y 28,0%, respectivamente. Asimismo, Malasia reforzó su importancia estratégica como destino por su demanda de cacao y camarón para procesamiento y reexportación.

Por el lado de las importaciones, el país adquirió bienes por US\$ 7.619,4 millones, lo que significó un aumento del 8,8%, explicado por un mayor volumen importado (15,1%) y menores precios internacionales (-5,5%). Las compras no petroleras crecieron 11,8%, mientras que las importaciones petroleras se redujeron ligeramente (-1,0%). En la comparación interanual, el valor total importado aumentó 11,4%, principalmente por el mayor volumen (26,2%) y por el desempeño favorable de los bienes no petroleros (18,5%).

En cuanto a los proveedores externos, China aportó el 23,2% del total importado, seguido de Estados Unidos (28,7%) y la Unión Europea (10,5%), representando en conjunto el 62,4% de las importaciones del país. Las compras a China fueron las de mayor dinamismo, destacándose materias primas e insumos industriales como acero laminado. Desde Estados Unidos predominaron las importaciones de gasoil, nafta y paquetes por correo rápido, mientras que la participación de la Unión Europea disminuyó debido a la reducción en importaciones de nafta.



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

Inflación y costo de vida

En octubre de 2025, la dinámica de precios en Ecuador mostró una aceleración moderada, manteniéndose dentro de un rango de inflación baja. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó 115,13 puntos, reflejando una inflación mensual de 0,28%, superior al 0,08% registrado en septiembre y al comportamiento negativo observado un año antes (-0,24%). En términos interanuales, la inflación se ubicó en 1,24%, ligeramente por debajo del nivel de octubre de 2024 (1,36%), aunque por encima del registro del mes previo (0,72%). Con ello, la inflación acumulada del año llegó a 2,51%, frente al 2,23% de septiembre y al 1,79% registrado en octubre del año anterior.

El aumento mensual de precios estuvo impulsado principalmente por tres divisiones de consumo: Alimentos y bebidas no alcohólicas, que aportó la mayor incidencia (0,1337%), seguida de Transporte (0,0493%) y Recreación y cultura (0,0381%). La primera de estas divisiones, que representa el 22,45% de la ponderación del IPC, explicó buena parte de la variación del mes, debido al incremento observado en varios de los 115 productos que la conforman.

En cuanto al poder adquisitivo de los hogares, el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en US\$ 823,22, con un aumento mensual de 0,42%. El ingreso familiar promedio, calculado para un hogar tipo de cuatro miembros con 1,6 perceptores, fue de US\$ 877,33, equivalente al 106,57% del costo de la CFB. Si bien el ingreso cubre el valor total de la canasta, la brecha sigue siendo estrecha y su evolución depende de la estabilidad de los precios, especialmente en los rubros de alimentos y transporte.

En conjunto, los resultados de octubre de 2025 muestran una economía con inflación contenida, pero con presiones al alza en componentes sensibles del consumo familiar. La incidencia de alimentos y transporte confirma que los hogares de menores ingresos continúan siendo los más expuestos a variaciones mensuales de precios.

IPC Acumulada Anual												
Periodo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83	2,14	2,23	2,51		

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

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -0,9%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

Durante el año 2025 se observa un punto de inflexión. Tras la normalización gradual del suministro eléctrico y el avance de nuevos proyectos mineros y agroindustriales, el PIB volvió a crecer en los primeros trimestres del año, impulsado por la agricultura, el comercio, la manufactura de alimentos y algunos servicios financieros y logísticos. Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial señalan un crecimiento moderado para todo el año, coherente con una economía que sale de la recesión, pero aún enfrenta restricciones de financiamiento y baja inversión privada.

En el frente externo, el país recibió una noticia especialmente favorable a mediados de noviembre: Estados Unidos decidió eliminar la sobretasa arancelaria aplicada a más de un centenar de productos ecuatorianos, principalmente agrícolas, entre ellos café, cacao, banano y diversas frutas tropicales. Esta medida mejora la competitividad de exportaciones clave y abre espacio para aumentar volúmenes y márgenes en uno de los mercados más importantes para Ecuador, aunque a cambio el país se comprometió a revisar ciertas barreras no arancelarias y a facilitar el acceso de bienes de capital y productos con mayor contenido tecnológico procedentes de ese socio. Al mismo tiempo, la percepción de riesgo soberano muestra señales mixtas. Por el lado positivo, la agencia Fitch elevó la calificación de los instrumentos de deuda de largo plazo del Estado ecuatoriano y asignó una nota de recuperación más alta (B-), argumentando que el país presenta mejores perspectivas de pago que en el pasado reciente. De forma complementaria, se ratificó la buena evaluación del programa de flujos futuros asociado a Ecuador DPR Funding (BB-), manteniendo una calificación en el rango especulativo alto con perspectiva estable, lo que respalda la capacidad del país para estructurar financiamientos respaldados en ingresos externos recurrentes.

Sin embargo, el escenario político reciente introduce nuevos focos de incertidumbre. La consulta popular de mediados de noviembre significó un revés importante para la agenda de reformas del gobierno, ya que el electorado rechazó todas las propuestas de cambio constitucional. Diversos análisis destacan que el resultado refleja desconfianza hacia modificaciones institucionales de amplio alcance y un cansancio social frente a procesos constituyentes recurrentes. Tras la votación, los precios de los bonos ecuatorianos cayeron y el riesgo país se incrementó, evidenciando mayor cautela de los mercados frente a la gobernabilidad y a las posibilidades de continuar con ajustes estructurales.

A ello se suma un contexto social tenso, marcado por protestas extendidas contra la eliminación del subsidio al diésel y otros ajustes en los precios de los combustibles. Las movilizaciones, lideradas en buena medida por organizaciones indígenas y sectores de transporte y agricultura, han derivado en bloqueos y episodios de violencia que obligaron al gobierno a declarar estados de excepción en varias provincias. Este clima de conflictividad eleva la percepción de riesgo interno, afecta costos logísticos y podría retrasar decisiones de inversión si no se alcanzan acuerdos mínimos entre el Ejecutivo y los actores sociales.

Pese a estas tensiones, la inflación se mantiene en un rango bajo. A octubre, los precios al consumidor mostraban una variación anual moderada y una inflación acumulada todavía contenida, con presiones localizadas en alimentos, transporte y recreación, mientras que el ingreso familiar promedio aún lograba cubrir el costo de la canasta básica. Ello sugiere que, por ahora, la política fiscal y la coordinación con el programa del Fondo Monetario Internacional han evitado desbordes inflacionarios, aunque los ajustes en combustibles y la volatilidad del tipo de cambio real externo seguirán siendo fuentes de riesgo para el costo de vida de los hogares de menores ingresos.

En síntesis, la economía ecuatoriana entra al cierre de 2025 con una combinación de avances y vulnerabilidades. Por un lado, mejora la calificación crediticia, se consolida la disciplina fiscal, se mantiene una inflación baja y se abren nuevas oportunidades comerciales con la reducción de aranceles en el mercado estadounidense. Por otro, la derrota del gobierno en la consulta popular, el aumento del riesgo país, la persistencia de la informalidad laboral y las protestas por los subsidios crean un entorno político y social complejo. La consolidación de la recuperación dependerá de la capacidad del país para traducir los beneficios comerciales y la mejora en la percepción crediticia en mayor inversión productiva, generación de empleo formal y reducción de la conflictividad social, sin perder de vista la necesidad de fortalecer la institucionalidad y la gobernanza económica.

Sector Farmacéutico

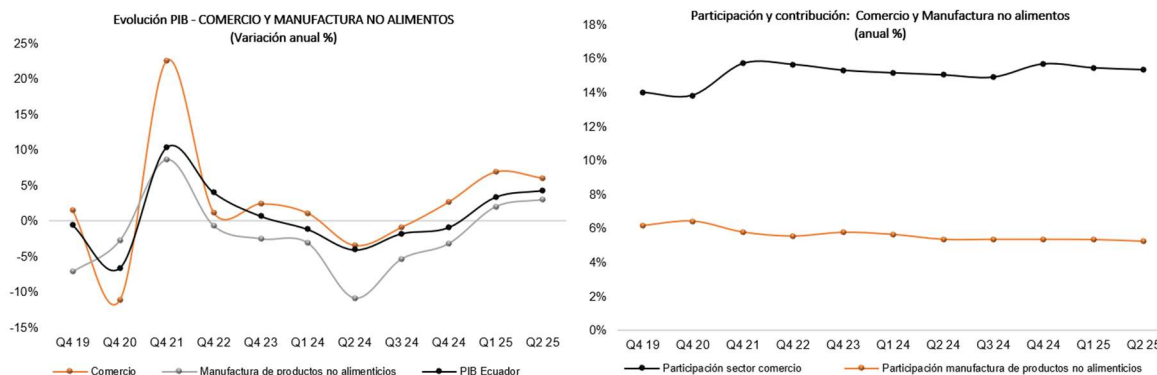
El sector farmacéutico en Ecuador representa una de las industrias clave dentro del sistema de salud y la economía del país, dado su papel fundamental en el suministro de medicamentos y productos relacionados con el bienestar de la población. Sin embargo, este sector enfrenta una serie de trabas, tanto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

Barreras de Entrada al Mercado Farmacéutico en Ecuador

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

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

Dinámica del PIB ecuatoriano y su impacto en el sector farmacéutico



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

Entre 2019 y 2024, la economía ecuatoriana ha transitado un ciclo marcado por fuertes disrupciones, recuperaciones parciales y signos recientes de enfriamiento. Esta dinámica ha tenido efectos directos sobre el sector farmacéutico, que se ubica en la intersección entre comercio (por su canal de distribución y venta) y manufactura no alimenticia (cuando se trata de producción local o procesos industriales relacionados).

Durante los años previos a la pandemia, la economía mostró debilidad industrial, con la manufactura no alimenticia en caída constante y el comercio mostrando crecimiento moderado. Este contexto generaba ya una presión de costos en la cadena de distribución farmacéutica, especialmente por su alta dependencia de insumos importados.

El segundo trimestre de 2020, epicentro del impacto pandémico, representó un quiebre histórico: el comercio cayó un 21,5% y la manufactura no alimenticia se desplomó más de 39%, arrastrando al PIB nacional a una contracción del 17,98%. Para el sector farmacéutico, este momento implicó interrupciones logísticas, encarecimiento de medicamentos importados y aumento de precios, como se evidenció en el alza del IPC de productos farmacéuticos durante ese periodo.

En el año posterior, especialmente entre el segundo y cuarto trimestre de 2021, se evidenció una recuperación acelerada. La manufactura no alimenticia creció hasta un 56,9% interanual y el comercio en más de 24%. Este repunte se reflejó en una mayor disponibilidad de productos, regularización de inventarios y estabilización temporal de precios en el sector farmacéutico, aunque en muchos casos el aumento en costos fue trasladado al consumidor final. A partir de 2022 y especialmente en 2023–2024, se observa un proceso de desaceleración, con caídas reiteradas en manufactura no alimenticia (hasta -10,89% en Q2 2024) y un estancamiento en el comercio.

Adicionalmente, la participación del sector manufacturero no alimenticio en el PIB ha ido disminuyendo, lo que implica menor capacidad de sustitución de importaciones o desarrollo de una industria farmacéutica nacional robusta. Por su parte, el comercio ha mantenido una participación relativamente estable, lo que sugiere que las farmacias y redes de distribución siguen operando, pero con márgenes más ajustados.

El sector farmacéutico en Ecuador ha mostrado una alta exposición a la volatilidad económica general, especialmente por su dependencia de factores externos (importaciones, tipo de cambio, costos logísticos) y por su inserción parcial en sectores que no han tenido una recuperación sostenida. La caída en la manufactura no alimenticia limita el desarrollo local, mientras que la resiliencia del comercio permite sostener el canal de distribución, aunque con aumentos de precio que impactan al consumidor.

Este contexto sugiere la necesidad de políticas industriales focalizadas para fortalecer la producción nacional de medicamentos esenciales, revisar los márgenes de comercialización y considerar mecanismos que reduzcan la transmisión de inflación externa a este segmento vital para la población.

Principales Retos del Sector

- Inflación sectorial persistente: Aunque la inflación general muestra una tendencia a la baja, los precios de productos farmacéuticos siguen creciendo por encima del promedio. Esto refleja una rigidez estructural de precios, que limita el acceso a medicamentos, sobre todo para sectores vulnerables. Controlar esta inflación sin afectar la disponibilidad será un desafío técnico y político.
- Alta dependencia de insumos importados: Más del 90% de los principios activos y productos farmacéuticos terminados son importados. La volatilidad del tipo de cambio, los costos logísticos globales y las tensiones geopolíticas pueden encarecer la cadena de suministro, afectando precios y abastecimiento.
- Débil desarrollo de la industria nacional: La manufactura no alimenticia, donde se encuentra la producción farmacéutica, ha mostrado retrocesos continuos desde 2022. Hay baja inversión, limitada innovación y escaso apoyo estatal para fomentar una industria de medicamentos competitiva, lo que impide avanzar hacia la sustitución de importaciones.
- Reforma regulatoria pendiente: El marco regulatorio (ARCSA, SERCOP, MSP) aún presenta barreras técnicas y administrativas para el registro de nuevos medicamentos, certificaciones de calidad y compras centralizadas eficientes. Se requiere simplificación y actualización normativa para fomentar la competencia y facilitar el acceso.

El sector farmacéutico continúa enfrentando tensiones en precios, abastecimiento y dependencia de importaciones, pese a ciertos avances en digitalización y mejoras regulatorias. Para los próximos años, el desafío será consolidar una industria local más competitiva, modernizar de forma sostenida los procesos de registro y compras públicas, y fortalecer los mecanismos de control de precios y márgenes en el canal privado. Solo así será posible garantizar un acceso estable y oportuno a medicamentos en un contexto de demanda creciente.

Perspectivas y proyecciones del sector farmacéutico

Desde la óptica de 2025, el sector farmacéutico ecuatoriano enfrenta un escenario que combina estabilidad en la demanda con nuevas presiones estructurales. Para los próximos años, se anticipa una transición hacia modelos de provisión más eficientes, impulsada por la necesidad de contener el incremento de precios y fortalecer la seguridad del abastecimiento.

El entorno internacional seguirá marcado por la volatilidad en costos logísticos y la dependencia de insumos importados, lo que obligará al país a acelerar políticas de sustitución selectiva y a potenciar la industria local, especialmente en genéricos, biocomparables y formulaciones esenciales. Paralelamente, se espera una mayor adopción de herramientas digitales para gestión de inventarios, prescripción electrónica y monitoreo de la cadena de suministro, con el objetivo de reducir pérdidas, mejorar la trazabilidad y disminuir la brecha entre el sector público y el privado.

En términos de política pública, se proyecta un mayor énfasis en compras centralizadas más competitivas, evaluaciones de tecnologías sanitarias y un rediseño del financiamiento en salud para responder al envejecimiento poblacional y al aumento sostenido de enfermedades crónicas. Bajo este panorama, el desempeño del sector

dependerá de su capacidad para innovar, robustecer la producción nacional y articular un marco regulatorio moderno que asegure acceso oportuno y equitativo a medicamentos de calidad.

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

En el análisis de la flexibilidad de una empresa frente a cambios en el entorno económico, es fundamental observar cómo varía su desempeño en relación con los ciclos económicos generales y sectoriales. En contextos de recesión, caracterizados por una contracción del Producto Interno Bruto (PIB), se espera que las empresas más flexibles mantengan una operación estable, ya sea ajustando su estructura de costos, optimizando inventarios, diversificando líneas de productos o fortaleciendo canales de distribución. En fases de expansión económica, una empresa flexible debe ser capaz de capitalizar las oportunidades del entorno, incrementando su volumen de ventas, ampliando su presencia en el mercado y mejorando su rentabilidad en línea con el dinamismo del sector.

En el caso del sector farmacéutico, alineado al comercio y a la manufactura de bienes no alimenticios, se observa un nivel de flexibilidad relativamente alto frente a los cambios en la economía nacional. Durante la crisis de 2020, aunque experimentó ciertas presiones por restricciones logísticas y variaciones en los costos de importación, su desempeño fue más estable que el promedio de la economía, gracias a la naturaleza esencial de gran parte de sus productos y a la demanda sostenida por parte de los hogares y del sistema de salud. En 2021, en un entorno de recuperación, el sector mostró una expansión moderada impulsada por la normalización de los servicios de salud, el aumento de la movilidad y el restablecimiento de las cadenas de suministro. No obstante, en los años recientes su evolución ha estado influenciada por factores propios de la industria, como los cambios en el mix de productos, la dependencia de insumos importados, la sensibilidad a precios regulados y la competencia creciente en segmentos genéricos. Esto evidencia que, si bien mantiene una correlación parcial con el ciclo económico general, su comportamiento responde principalmente a dinámicas internas del mercado farmacéutico y a la evolución de la demanda en salud, más que a variaciones amplias del entorno macroeconómico.

Perfil del Emisor

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

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

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

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

- 1.571 Farmacias Cruz Azul.
- 560 Farmacias Comunitarias.
- 127 Pharmacy's



Fuente y elaboración: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A.

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

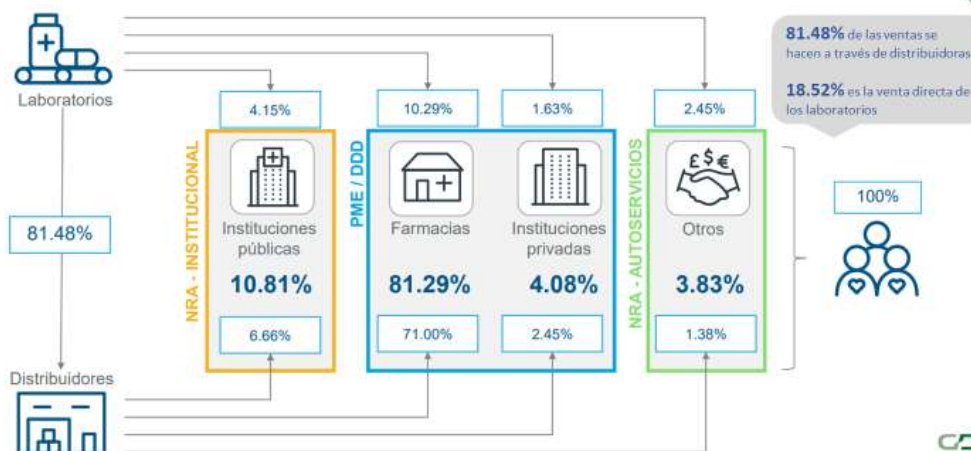
Este Centro de Distribución Especializado (CDE-GD), con una extensión de 21.000 m², integra prácticas logísticas avanzadas y es un referente en la región. Su diseño estructural de vanguardia utiliza materiales amigables con el medio ambiente, minimizando el impacto ecológico. El CDE-GD se encuentra en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

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

Productos

Las principales actividades que desarrolla Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana S.A. se encuentran relacionadas con el sector farmacéutico y comprenden en divisiones de negocio como: Distribución y Desarrollo de Farmacias.

CANALES DE DISTRIBUCIÓN DE ECUADOR (USD)



Fuente y elaboración: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A.

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

Desarrollo de Farmacias:

Canales de distribución:

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

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

Estrategias

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

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

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

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

Posición Competitiva

Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. se encuentra en competencia directa con aproximadamente 386 empresas activas en el sector que comparten el mismo objeto social en base a la clasificación CIIU (G4649.22) realizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. En tal sentido, es importante mencionar que la empresa ocupa la primera posición con ingresos por ventas en el año 2024 de US\$ 911,76 millones. Este valor representa el 23,41% del total generado por el sector "Se dedicará a la industrialización, importación, exportación, compraventa, distribución de productos farmacéuticos, agroquímicos de toda clase, etc.

Detalle de Competencia - CIIU G4649.22

Empresa	Ingreso por ventas (miles US\$)	Participación (%)
DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.	911.755.586	23,41%
FARMAENLACE CIA. LTDA.	592.673.522	15,22%
LETERAGO DEL ECUADOR S.A.	455.068.639	11,69%
ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA	242.926.097	6,24%
MEGALABS-PHARMA S.A.	133.868.962	3,44%
MEDICAMENTA ECUATORIANA SA	101.944.664	2,62%
LABORATORIOS BAGO DEL ECUADOR S.A.	95.236.923	2,45%
ABBOTT LABORATORIOS DEL ECUADOR CIA. LTDA.	83.520.377	2,14%
FARMACIAS KEYLA S.A. FARMAKEYLA	56.825.523	1,46%
BOEHRINGER INGELHEIM DEL ECUADOR CIA LTDA	49.761.515	1,28%

Detalle de Competencia - CIU G4649.22

Otros menores	1.170.504.347	30,06%
Total	3.894.086.155	100,00%

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Gobierno Corporativo

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

Composición Accionaria Sucesores de Jacobo Paredes M S.A.

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

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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

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

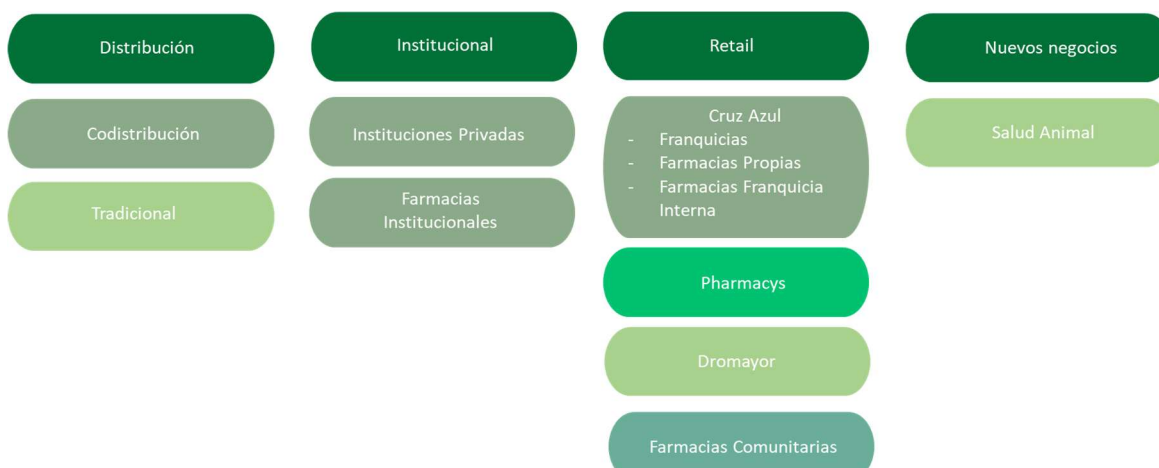
Respecto con los miembros del Directorio, la empresa maneja criterios para la selección de directores independientes, con formación profesional acorde al cargo que desempeñan en áreas de especialización de finanzas, comercial, tecnología, recursos humanos y cadena de suministros.

Nombre	Ocupación	Fecha de Nacimiento
CUEVA GONZALEZ CARLOS ENRIQUE	Presidente del Directorio	15/4/1956
CUEVA MEJIA CARLOS OSWALDO	Presidente Ejecutivo	27/7/1978
CUEVA MEJIA FERNANDO ENRIQUE	Vicepresidente Ejecutivo	8/5/1980
CUEVA MEJIA ANDREA CAROLINA	Gerente General	17/8/1991

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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

Esquema de Rendición de Cuentas por Unidad Estratégica de Negocio



Fuente y elaboración: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A.

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



Fuente y elaboración: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A.

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

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

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

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

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

Idelife: Dedicada a la importación y distribución de insumos médicos, con cobertura nacional y un showroom en Guayaquil, conocido como La Percha Médica, que facilita el acceso a productos médicos.

4PL: Proveedor de servicios logísticos para el grupo, encargado de la gestión de inventarios, almacenamiento, transporte, y distribución de productos, optimizando la cadena de suministro.

ASEGENSA (Asesoría y Servicios General0es S.A.: Brinda servicios de asesoría y gestión general dentro del grupo, apoyando en áreas administrativas y de soporte para las operaciones de las demás empresas.

Empleados y Sistemas Contables

Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A. cuenta con 4.991 empleados, creciendo constantemente para soportar el crecimiento de farmacias y representaciones y nuevas plazas de trabajo. Para calificar a sus empleados, el emisor utiliza un sistema de evaluación 360 que evalúa las competencias organizacionales y los indicadores de gestión asignados a cada recurso. DIFARE promueve la capacitación constante de su personal con el objetivo de desarrollar competencias profesionales de las personas que trabajan en el sector de salud.

El sistema Contable de DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. es SAP, donde manejan indicadores financieros unificados, así como reportes contables además de ser utilizado para la administración de farmacias cuenta con más de 2.400 licencias en Ecuador, habiéndose instalado en otros países.

Responsabilidad Social

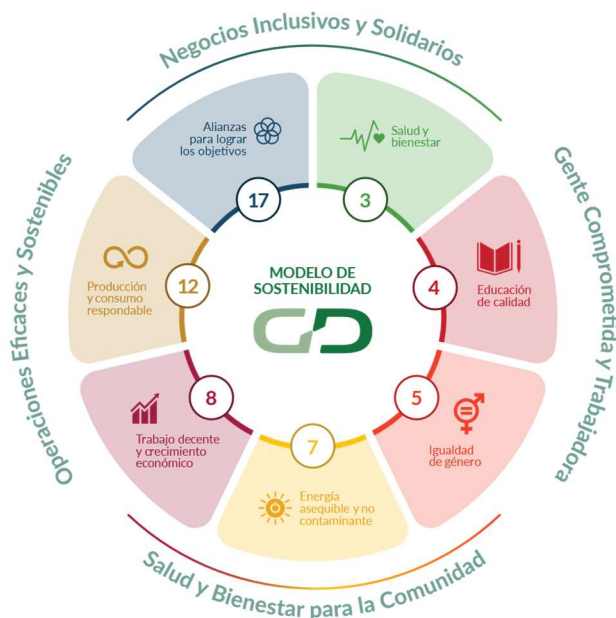
Referente a la responsabilidad social, distribuidora farmacéutica ecuatoriana (DIFARE) S.A., a la fecha de corte ha identificado a sus grupos de interés como colaboradores, comunidad, franquicias, proveedores para el consumo interno y la venta, medios de comunicación, competencia, clientes y consumidor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

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

DIFARE ha implementado varias iniciativas de responsabilidad social:

- Banco de Medicinas: Creado en 2015 en colaboración con el Banco de Alimentos Diakonía, este programa entrega medicamentos gratuitos a personas vulnerables a través de organizaciones afiliadas.
- Certificación GD Mujeres en Retail Farmacéutico: En alianza con el Municipio de Guayaquil, DIFARE capacitó a 200 mujeres, promoviendo su bienestar y desarrollo profesional.
- Voluntariado Corporativo: Este programa involucra a empleados en actividades comunitarias en ciudades como Guayaquil, Quito, Portoviejo y Cuenca.
- Reconocimientos de Inclusión y Seguridad: En 2022, DIFARE recibió el Sello de Empresa Inclusiva por ACNUR por apoyar la inclusión de personas refugiadas, y el Sello Empresa Segura de la Cámara de Industrias y Ministerio de Trabajo, destacando sus prácticas de espacios seguros y libres de discriminación

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



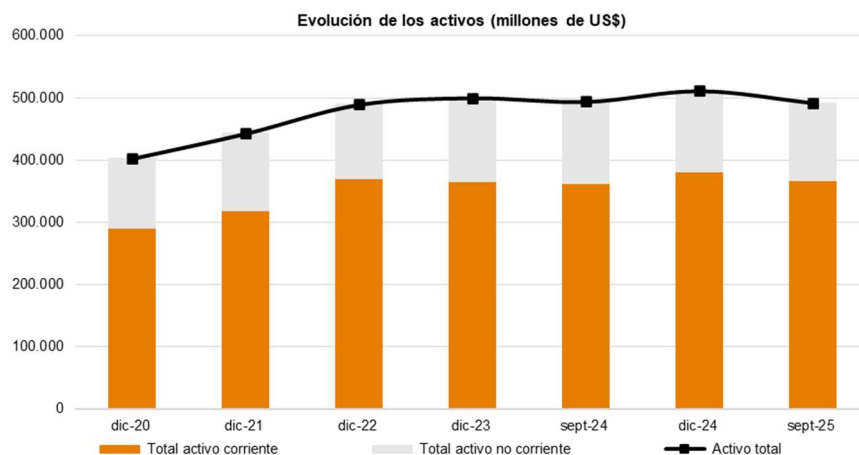
Fuente y elaboración: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A.

Análisis Financiero

Calidad de Activos

El total de activos de DIFARE S.A. a septiembre 2025 contabiliza US\$ 491,27 millones al experimentar una leve disminución porcentual de -0,39%; es decir su valor nominal desciende en US\$ 1,91 millones respecto a septiembre 2024. El dinamismo interanual obedece principalmente a la disminución de cuentas como; cuentas por cobrar clientes corto plazo (-8,21%; US\$ -10,46 millones) cuentas por cobrar comerciales largo plazo (-37,11% US\$ -2,64 millones), inventarios (-1,71%; US\$ -2,96 millones), propiedades planta y equipos (-6,66% US\$ -4,72 millones), propiedades de inversión (-3,08%; US\$ -156,20 mil; también se aprecia un aumento relevante por parte del efectivo y equivalente de efectivo (+268,28%; US\$ +13,50 millones), cuentas por cobrar relacionadas (+65,44%; +US\$ 3,13 millones), y derecho de uso (+5,28%; US\$ +1,12 millones).

Distribuidora Farmacéutica del Ecuador DIFARE S.A. al ser una empresa comercial concentra sus activos principalmente en activos corrientes, lo que determina suficientes recursos líquidos para hacer frente a los pasivos de corto plazo con una participación promedio de 73,65% durante los últimos cinco años (2020-2024); mientras que los activos no corrientes ponderan en promedio el 29,45%. Al igual que a nivel histórico, a la fecha de corte DIFARE prioriza la participación del activo a corto plazo al representar el 74,67% del total de activos mientras que el activo a largo plazo responde al 25,33%.



Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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

Con lo antes expuesto, al mes de septiembre 2025 los inventarios exhiben un saldo de US\$ 170,73 millones como resultado de una disminución interanual de -1,71%, lo que se traduce en una disminución nominal de -US\$ 2,97 millones esta disminución se debe principalmente a menos inventarios producto terminado disponible para la venta. Con relación a la rotación del inventario, el emisor mantuvo un índice promedio de 76 días durante los últimos cinco años (2020-2024); por lo que, a la fecha de corte la rotación cierra en 87 días, valor superior a su histórico, y similar a sep24. La calificadora de riesgos considera que se mantiene positivo el manejo de los recursos de la empresa para poder abastecer a sus clientes a nivel nacional.

Subsecuente, se ubican las cuentas por cobrar comerciales al abarcar un 23,80% de activos, que para el periodo de análisis suman US\$ 116,92 millones tras disminuir interanualmente en -8,21% (-US\$ 10,46 millones). Los saldos de las cuentas por cobrar comerciales corrientes están compuestos de la siguiente manera:

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

Asimismo, se registra que dentro del activo no corriente las cuentas por cobrar clientes con un saldo de US\$ 4,47 millones presentando una disminución del (-37.11%; US\$ -2,64 millones), monto que corresponden a la porción a largo plazo de ciertos clientes con cartera refinanciada, con plazo de hasta 60 meses, los cuales generan intereses. Por otro lado, se menciona la adecuada diversificación de la cartera, ya que los 10 clientes más representativos ponderan aproximadamente el 20% de la cartera, razón por la cual la entidad mitiga el riesgo de acumulación en una misma entidad.

Al analizar la cartera que mantiene el emisor en el periodo de análisis se observa que su estructura viene dada por cartera por vencer cuyo saldo alcanza US\$ 90,638 millones lo que representa el 63,36% del total de la cartera y la diferencia del 36,64% que corresponde a cartera vencida por un monto de US\$ 52,419. Dentro de este detalle se incluye otras cuentas por cobrar por US\$ 3,142 millones

Con todo, se determina que el promedio de rotación de las cuentas por cobrar a septiembre 2025 es de 46 días que, en comparación con septiembre 2024 este disminuye en 3 días; a la fecha de corte estos días son inferior al promedio de los últimos cinco años (54 días; 2020-2024). La Calificadora de Riesgos señala la apropiada administración del capital de trabajo puesto que la rotación de cuentas por cobrar es inferior a la rotación de cuentas por pagar proveedores en (45 días), esta variación reduce la necesidad de financiamiento y mejora el ciclo de efectivo. Sin embargo, plazos de pago muy largos pueden generar tensiones con proveedores, por lo que se requiere un manejo equilibrado.

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

Maquinarias, muebles y equipos varios, compuestos por sistema automático de almacenamiento y despacho de inventario, transbordadores, perchas de almacenamiento, insertadora automática, vías de repaso y reempaque, vías de cubetas varias y entrada de mercadería, gavetas de almacenamiento de inventario, equipos de climatización, sistema de almacén picking, pick to light y montacargas.

Equipos de computación y comunicación: los cuales se componen principalmente por switch y servidores, monitores, CPU, tablets y UPS, sistema de pistoleo PDA y lectores de códigos de barra.

Por lo anteriormente mencionado, a la fecha de corte los activos fijos contabilizan US\$ 66,06 millones presentando una disminución interanual de -6,66%; -US\$ 4,71 millones.

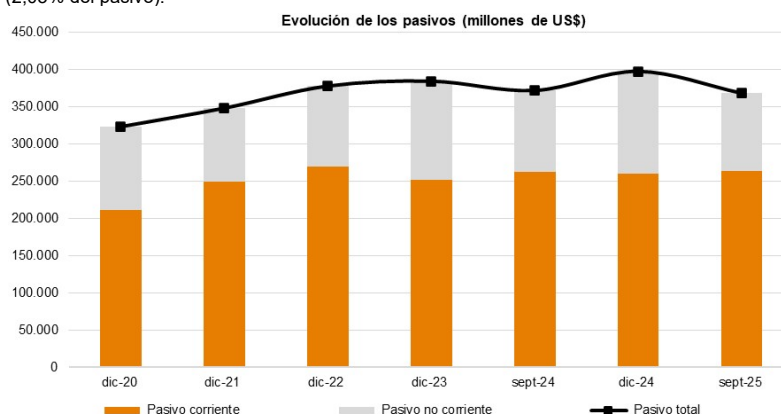
DIFARE registra la cuenta activos por derecho de uso un valor de US\$ 4,91 millones. La cuenta representa aquellos activos relacionados con propiedades arrendadas que no cumplen con la definición de propiedad de inversión, entre ellos se ubica a locales comerciales (farmacias) donde opera el segmento de venta de retail bajo las marcas comerciales de Pharmacys y Cruz Azul en diferentes ciudades, adicionales bodegas que corresponden a los sitios de almacenamiento de inventario ubicados principalmente en las ciudades de Guayaquil y Quito y oficinas administrativas, finalmente corresponde al arrendamiento de 835 bienes inmuebles

Finalmente, los activos intangibles corresponden principalmente rubros relacionados de licencias de software en implementación de SAP, y a la plusvalía generada en la adquisición de 94 puntos de ventas pertenecientes a ex franquicias, a la fecha de corte esta cuenta en mención contabiliza US\$ 24.78 millones

Pasivos

Los pasivos de DIFARE han pasado de US\$ 323,34 millones en el año 2020 a US\$ 397,24 millones en el año 2024, lo que determina una tasa de variación promedio de +5,32%. Para el mes de septiembre de 2025, los pasivos suman US\$ 368,09 millones, mostrando un decrecimiento interanual de -0,97% (-US\$ 3,62 millones); conducta que responde principalmente a la disminución del pasivo corrientes no corriente (-5,18%; +US\$ 5,69 millones). De manera particular las cuentas que impactaron son las emisiones de obligaciones de corto y largo plazo (-51,33% y -81,31% respectivamente), y provisiones (-62,14%; +US\$ -2,89 millones). Por otro lado, se aprecia un aumento de obligaciones emitidas con mercado de valores a corto y largo plazo en +90.79% y 69.94% respectivamente.

La Compañía ha concentrado sus pasivos mayoritariamente en el corto plazo. A la fecha de corte, la estructura se mantiene, en donde el pasivo corriente pondera el 71,72% con un saldo de US\$ 263,99 millones, en donde cuentas por pagar proveedores ponderan el (48,85% del pasivo), cuentas por pagar relacionadas (9,83% del pasivo), obligaciones financieras corto plazo (2,54% del pasivo) y emisión de obligaciones (5,81% del pasivo) son los rubros de mayor representatividad. Por otra parte, los pasivos no corrientes suman US\$ 104,10 millones lo que representa que el 20,56% se encuentra conformado principalmente por obligaciones emitidas (18,56% del pasivo) y obligaciones financieras (2,03% del pasivo).



Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Las cuentas por pagar proveedores se posicionan como la primera cuenta de mayor ponderación dentro de los pasivos con una participación del 48,85%, dicho rubro presenta un aumento interanual en +1,98% (+US\$ 3,49 millones) con lo que contabiliza US\$ 179,81 millones a la fecha de corte.

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

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

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Se señala que los proveedores locales se liquidan hasta 120 días, mientras que los proveedores del exterior se liquidan entre 15 y 30 días, las mismas que no devengan intereses. No obstante, la rotación de cuentas por pagar se ubica en 92 días a septiembre 2025, valor que aumento en 3 días respecto a septiembre 2024. De igual forma al analizar con el promedio de los últimos cinco años (15 días), la cifra obtenida a la fecha de corte supera a sus históricos en 3 días.

Al 30 de septiembre de 2025, la compañía registra un saldo en cuentas por pagar con partes relacionadas por un total de US\$ 36,20 millones, lo que representa un incremento interanual del +6,86% (equivalente a US\$ 2,32 millones). Estas obligaciones están asociadas principalmente a transacciones comerciales y financieras, incluyendo ventas, compras y préstamos recibidos por parte de Holding Grupo Difare Cía. Ltda. Durante el ejercicio 2024, la mayor proporción de este saldo corresponde a Dyvenpro Distribución y Ventas de Productos S.A., entidad que actúa como representante comercial de diversos productos que posteriormente son adquiridos por la compañía para su distribución a terceros a través de sus propios canales de venta.

La política de la Compañía es mantener un nivel de capital que le permita conservar la confianza de los inversionistas y los acreedores y sustentar el desarrollo futuro del negocio; para ello el emisor ha incursionado en el mercado de valores, así como la adquisición de obligaciones financieras. De modo que la deuda financiera² representa el 28,94% del total de pasivos totalizando US\$ 106,53 millones como resultado del dinamismo interanual en -3,70% (-US\$ 4,09 millones). En cuanto a la composición de la deuda financiera, a la fecha de corte la cuenta divide sus obligaciones en corto plazo con una participación del 28,86% de la deuda total; mientras que el 71,14% restante acapara los compromisos con entidades financieras y mercado de valores a largo plazo.

Para el periodo de análisis, DIFARE mantiene compromisos financieros con 5 entidades bancarias, diversificando sus adeudos tanto al corto como al largo plazo con una participación del 8,52% y 91,48% respectivamente. La tasa promedio ponderada del total de deuda con las entidades bancarias es de 7,71%, con fechas de vencimiento que oscilan entre 1 y 5 años.

Detalle de Deuda Financiera (US\$)			
Institución Financiera	Saldo Corto Plazo	Saldo Largo Plazo	Saldo Total
Institución Financiera locales	8.272.849	7.473.022	15.745.871
Institución Financiera Exterior	1.000.000	-	1.000.000
Intereses por pagar	92.063	-	92.063
Total	9.364.912	7.473.022	16.837.934

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Asimismo, se señalan las emisiones de obligaciones que se dividen en el corto plazo con una participación del 5,81% y largo plazo que pondera el 18,56%. Los instrumentos vigentes son 7ma.- 8ava - 9na y 10ma Emisión de Obligaciones corto y largo plazo

Detalle de mercado de valores (US\$)			
Emisión	Saldo Corto Plazo	Saldo Largo Plazo	Saldo Total
7ma Emisión de obligaciones	1.428.571	-	1.428.571
8va Emisión de obligaciones	4.734.550	-	4.734.550

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

Detalle de mercado de valores (US\$)			
9na Emisión de obligaciones	3.420.456	30.112.372	33.532.828
10ma Emisión de obligaciones	11.800.000	38.200.000	50.000.000
Total	21.383.578	68.312.372	89.695.950

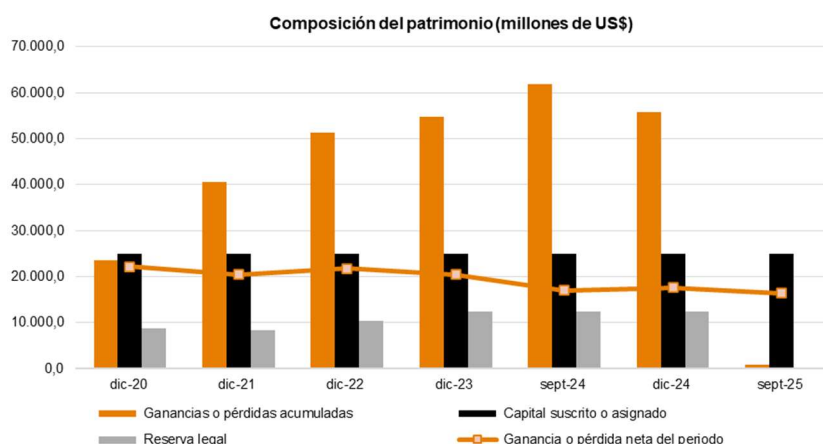
Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

DIFARE S, A, registra valores en la cuenta pasivo por arrendamiento corriente y a largo plazo, pasando de US\$ 14,84 millones (2020) a US\$ 22,49 millones (2024), manteniendo su valor hasta la fecha de corte. Finalmente, para el periodo de análisis, el emisor se mantiene al día en el pago de sus Obligaciones Financieras, Mercado de Valores, Servicios de Rentas Internas (SRI) e Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS)

Soporte Patrimonial

DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A. mantiene su composición accionaria a nivel histórico (2020-2024), donde el capital social suma US\$ 25,00 millones que se dividen en dos accionistas, Holding Grupo Difare Cía. Ltda., con una participación mayoritaria del 99,54% y la diferencia del 0,46% respondiendo a Holding HCCC Cía. Ltda.

Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A. distribuye su patrimonio en aporte para futuras capitalizaciones a la fecha de corte es del 60,84%, seguido de capital social cuya participación es del 20,28%, y el 13,31% que responde a los resultados del ejercicio. En cuanto al desarrollo de la cuenta, esta ha presentado un crecimiento sostenido de 13,43% durante los últimos cinco años (2020-2024), tendencia que a la fecha de corte se replica con un desarrollo interanual de +1,41%; es decir un aumento nominal de US\$ 1,72 millones con lo que, a septiembre 2024, donde el patrimonio contabiliza US\$ 123,28 millones. El dinamismo observado en el periodo de análisis obedece a una mejora principalmente del superávit por revaluación, cuya variación interanual fue de 17.84% (US\$ +913.73 mil). Es importante mencionar que el fortalecimiento del patrimonio demuestra el compromiso y apoyo de los inversionistas.



Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Es importante mencionar que DIFARE S.A. no cuenta con una política establecida sobre repartición de dividendos; aun así, para el año 2019, según el Acta de Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 22 de marzo de 2019 se distribuyó por una suma de US\$ 5 millones sobre las utilidades del año 2017. Para el año 2020, según Actas de Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 4 de febrero y 10 de junio de 2020, la Compañía declaró y pagó dividendos sobre las utilidades del año 2017 y 2018 por US\$ 2,43 millones y US\$ 9,91 millones respectivamente; según Actas de Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en el 2024 donde se decidió distribuir dividendos por un total US\$20,565,000 de las utilidades del año 2020 (2023: US\$17,423,999), las cuales fueron canceladas en su totalidad.

Desempeño Operativo

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

Los ingresos de Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A., a lo largo del periodo analizado describen una tendencia creciente que obedece a las estrategias implementadas por la compañía, mismas que se enfocan en la prestación de servicios especializados, logística adecuada y un amplio surtido de productos para sus clientes. Es así como los ingresos pasaron de US\$ 848,17 millones en el año 2020 a US\$ 911,22 millones en diciembre de 2024

Para diciembre 2024 el emisor contabilizó ingresos por US\$ 911,22 millones reflejando una disminución interanual del -1,44%; US\$ -13,30 esta disminución corresponde a principalmente a menos ventas de mercadería la cual incluye productos farmacéuticos, de consumo, aseo y cuidado personal representando el 96% de sus ingresos anuales. Replica que se mantiene para el periodo de análisis, donde los ingresos totalizan US\$ 680,03 millones al experimentar un leve decrecimiento de -1,52% (+US\$ 10,51 millones).

Los ingresos precedentes de contratos con clientes se conforman por concepto de Distribución con una ponderación del 41,01% por un monto de US\$ 278,85 millones. Los segmentos que integran el canal de distribución son:

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

De igual manera, se ubica la línea Retail bajo las marcas comerciales de Pharmacy's, cruz Azul y farmacias comunitarias con el 58,99% de participación cuyo saldo es de US\$ 401,18 millones.

Ingresos Operacionales (Toneladas; miles US\$)

Detalles	sept-24	sept-25	Variación (US\$)	Variación (%)	Participación
Distribución	285.134.660	278.849.419	(6.285.241)	-2,20%	41,01%
Retail	405.407.791	401.179.873	(4.227.917)	-1,04%	58,99%
Total	690.542.451	680.029.293	(10.513.158)	-1,52%	

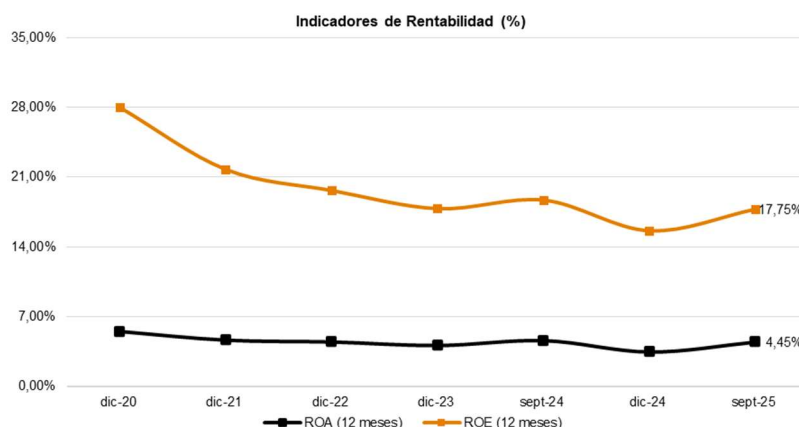
Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Por parte del costo de ventas, a septiembre 2025, integra el consumo de inventarios por un monto de US\$ 530,79 millones, mostrando un descenso porcentual de -1,63% (-US\$ 8,78 millones) en razón a septiembre 2024. Se distingue que la empresa ha mantenido un nivel estable alrededor del 80,03% respecto a la representatividad del costo de las ventas sobre los ingresos totales en los últimos cinco años (2020-2024), de igual manera a la fecha de corte, el costo de ventas representa el 78,05% de los ingresos percibidos.

Producto de la diferencia entre ingresos operacionales y el costo de ventas se obtiene una utilidad bruta de US\$ 149,24 millones; disminuyendo levemente en -1,14% (US\$ -1,72 millones). Se adiciona los gastos operacionales, mismos que a septiembre 2025 contabilizan US\$ 124,50 millones, dando una disminución de -1,12%. La cuenta divide los gastos en ventas y administración. Ante lo descrito, la empresa alcanzó una utilidad operativa de US\$ 24,74 millones, siendo -1,27% inferior a lo observado en su periodo similar.

Con respecto a los gastos financieros, a la fecha de corte, saldaron en US\$ 8,32 millones con una expansión interanual en +3,38% (US\$ 271,99 mil) como resultado principalmente del aumento del costo de transacción por los arrendamientos, de acuerdo con las especificaciones de la NIFF 16 y emisiones de obligaciones con el mercado de valores. Debido a la variación de ingresos y los gastos incurridos, la entidad figura una utilidad neta de US\$ 16,31 millones, monto que refleja una disminución interanual de -3,47% (-US\$ 590,47 mil).

Finalmente, los indicadores de rentabilidad debido a la disminución que experimentó la utilidad neta respecto a su periodo similar pasan de 4,60% (sep24) a 4,45% (sep25) para la rentabilidad sobre el activo (ROA); mientras que el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio alcanzó 17,75% al disminuir su valor en -0.90 p.p.

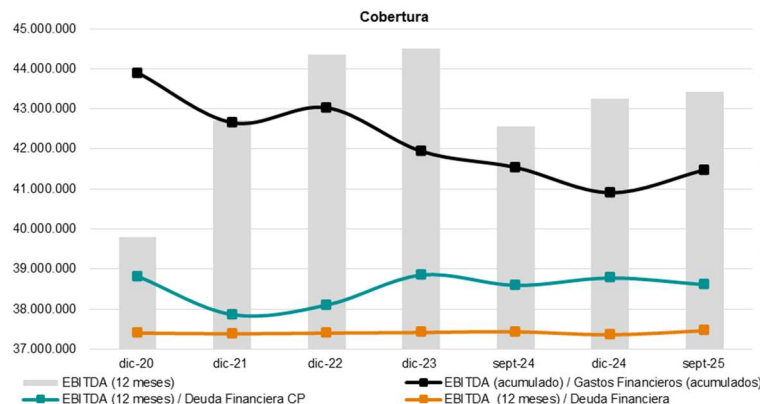


Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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

Cobertura con EBITDA

El EBITDA hace referencia a las ganancias de la empresa antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, es decir es un indicador de la rentabilidad del negocio. Los flujos EBITDA (12 meses) de DIFARE durante los últimos cinco años han mantenido en promedio un desarrollo de 2,17% al pasar de US\$ 39,79 millones (2020) a US\$ 43,25 millones (2024) como resultado del dinamismo de ventas atribuido al giro del negocio.



Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A la fecha de corte, el flujo EBITDA acumulado cierra con un monto de US\$ 32,57 millones denotando un crecimiento interanual del +2,05% (US\$ 654,75 mil). Este resultado contrasta con la reducción de la utilidad operativa en -1,27%, afectada por el incremento del 24,76% en el gasto de depreciación. Adicionalmente, al proyectar el desempeño

de la compañía y anualizar el EBITDA, se estima que el EBITDA anualizado podría alcanzar los US\$ 43,42 millones al cierre del ejercicio fiscal del año 2025, lo que confirma una tendencia estable en la capacidad de generación de flujo operativo.

En cuanto a los indicadores de cobertura, el EBITDA frente a los gastos financieros alcanza 3,91 veces a septiembre de 2024, lo que representa una ligera disminución de -0,05 veces en comparación con el mismo periodo del año anterior (3,96 veces). A pesar de esta variación marginal, el nivel de cobertura se mantiene sólido, evidenciando que los flujos generados por la compañía continúan siendo suficientes para afrontar sin dificultad sus obligaciones financieras.

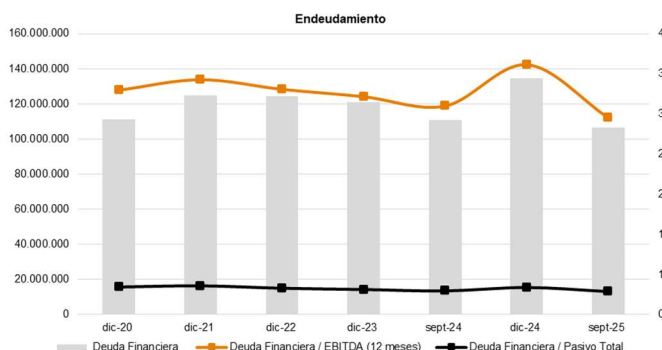
Debido al dinamismo de los flujos que ha presentado el emisor, sus indicadores presentan coberturas adecuadas en relación con la deuda financiera como se ha observado a nivel histórico, en donde la relación de EBITDA/Deuda financiera a corto plazo considerando los ingresos operacionales, alcanza un promedio de 1,30 veces en los últimos 5 años. De igual manera a la fecha de corte el indicador cierra en 1,41 veces al aumentar en +0,01 veces con respecto a su periodo similar anterior (1,40 veces).

Por último, la cobertura del EBITDA respecto al pasivo total de la empresa muestra que, de forma interanual, se mantiene en 0,12 veces siendo superior en 0,03 veces que septiembre 2024. Este indicador es similar con el promedio de los últimos cinco años, que es de 0,12 veces.

Endeudamiento

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

Para septiembre 2025, el apalancamiento alcanza un indicador de 2,99 veces, registro menor al obtenido tanto a su periodo similar (3,06 veces; sep24), e inferior promedio de los últimos cinco años (3,60 veces) efecto causado por el aumento del patrimonio en mayor proporción al pasivo principalmente por la reducción directa de obligaciones financieras, lo que indica una estructura de capital más robusta y una menor dependencia del endeudamiento para sostener las operaciones., asimismo, sustentando el nivel de deuda sobre el pasivo total se pudo observar un resultado leve de 0,29 veces, además de establecer en 0,86 veces la cobertura del patrimonio frente a la deuda financiera.



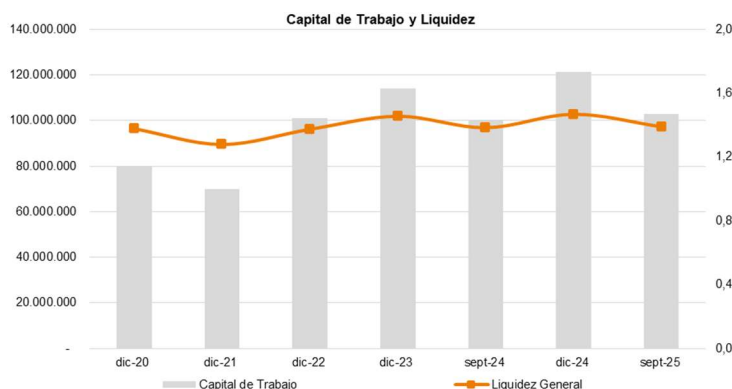
DIFARE en los últimos cinco años (2020-2024) presenta un crecimiento constante de sus niveles de deuda con una tasa promedio de +5,09%; a través de la adquisición de compromisos financieros con entidades bancarias, además de la incursión en el mercado de valores. A la fecha de corte, la deuda descendió interanualmente en -3,70%; es decir una disminución nominal por -US\$ 4,09 millones.

En el mismo orden de ideas, la deuda financiera de corto y largo plazo representa el 28,94% sobre el total del pasivo con un saldo de US\$ 106,63 millones, con una tasa promedio de 7,71% y dirigida en plazos entre 1 a 7 años y obligaciones con el mercado de valores; donde el emisor mantiene instrumentos a largo plazo (7ma y 8ava, 9na emisión y 10ma emisión).

Por otro lado, se ubica el ratio Deuda / EBITDA, relación que mide la capacidad que tiene la empresa de pagar su deuda; de otro modo, este mide el tiempo en cantidad de años que necesita la empresa para pagar su deuda a base de los flujos operativos; de forma que, a diciembre 2024, DIFARE S.A. culminaría su deuda en 3,11 años con los flujos percibidos; mientras que a la fecha de corte el indicador cierra en 2,45 años; cifra que está por debajo al promedio de los últimos cinco años (2020-2024), siendo este de 2,87 años.

Liquidez y Flujo de Efectivo

Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARE) S.A., históricamente ha denotado una cobertura adecuada de los activos corrientes frente a los pasivos de corto plazo, alcanzando un indicador de liquidez promedio de 1,39 veces (2020-2024). Al contar con los recursos necesarios, la Calificadora de Riesgos afirma el saludable manejo de capital de trabajo que mantiene el emisor, así como la posición de la compañía para hacer frente a sus obligaciones corrientes en forma oportuna. Para el periodo de análisis, el indicador figura niveles por encima de la unidad con un valor de 1,39 veces, siendo superior al valor observado en septiembre 2024, pero similar a sus históricos.



Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En un análisis más ácido, al retirar el rubro de inventarios, la liquidez de la entidad pasa de 0,72 veces (sep24) a 0,74 veces a la fecha de corte. Cabe mencionar que, producto de la importante representatividad de inventarios sobre el activo total, este indicador es inferior al de liquidez general, teniendo en cuenta que al ser una empresa comercial su comportamiento es natural. De manera análoga, se señala que el emisor cuenta con un capital de trabajo por US\$ 102,91 millones a la fecha de corte, creciendo interanualmente

en +2,44% (+US\$ 2,845 millones), recursos que serán utilizados para responder a las obligaciones de negocio como financiación de cuentas por cobrar de sus clientes, pago a proveedores y compra de inventarios

A septiembre 2025, el flujo operativo cierra en un saldo negativo de US\$ -38,12 millones, derivado de menores ingresos por ventas, frente a un mayor pago a proveedores por suministro de bienes y servicios prestamos filiales y gastos financieros. Por otro lado, se exhibe una inversión negativa en US\$ 1,95 millones, producto de importe procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo, adquisiciones de propiedades, planta y equipo, así como el importe procedente de adquisición de activos intangibles. Adicionalmente, se observa que el flujo neto de financiamiento alberga un valor negativo de US\$ 28,6 millones lo que obedece a pagos de préstamos (amortización del instrumento y deudas financieras), y dividendos pagados.

Instrumento Calificado

Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

Con fecha 24 de octubre de 2018, se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A., misma que estuvo conformada por la totalidad de sus accionistas y se decidió aprobar la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo con garantía general por un monto de hasta USD 20'000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO						
Emisor	Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A.					
Monto de la Emisión	US\$ 20'000.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características Generales	Clases	Monto	Plazo	Pagos intereses	Pago Capital	Tasas interés
	1	5.000.000,00	2.520 días	Trimestral	Semestral	8,00%
	2	5.000.000,00	2.520 días	Trimestral	Trimestral	8,00%
	3	5.000.000,00	2.520 días	Trimestral	Anualmente	8,00%
	4	5.000.000,00	1.800 días	Trimestral	Anualmente	7,50%
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada valor será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (USD 0,01)					
Contrato de Underwriting	El presente instrumento no contempla un contrato de Underwriting.					
Rescates Anticipados	La presente emisión de obligaciones no contempla rescates anticipados.					
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.					
Estructurador Financiero	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente Colocador	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. y Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador					
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la Emisión de Obligaciones serán destinados a financiar requerimientos de capital de trabajo, consistentes principalmente en pago a proveedores de mercadería para su posterior comercialización, y a proveedores referentes a equipamiento y remodelación de puntos de venta.					
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Resguardos de ley	Según el acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas: se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 1, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores					
	1) 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.					
	2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
Límite de Endeudamiento	3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.					
	Como límite a su endeudamiento, se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,65, en todo momento mientras esté vigente la emisión.					
Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.						

Provisiones de recursos

Para asegurar la disponibilidad de los recursos en las fechas de pago establecidas, el Emisor ha incluido en su flujo de caja la provisión de fondos para cada dividendo, en concordancia con la planificación de pagos y los vencimientos del instrumento, tal como se detalla en las tablas de amortización adjuntas en los Anexos.

Resguardos de ley y cumplimiento

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

1. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual 1; a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Liquidez Promedio			
Indicador	Límite	sep-25	Cumplimiento
Liquidez Promedio	>=1	1,39	Si

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

2. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Activos Reales / Pasivos				
Indicador	Limite	sep-25	Cumplimiento	
Activos Reales/ Pasivo Exigibles	≥ 1	1,33	Si	

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

3. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A septiembre 2025, no se han repartido dividendos mientras existan obligaciones en mora, por lo cual el emisor cumple con el resguardo de ley.

4. Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Activos Depurados / Obligaciones en circulación				
Descripción	Valor	sep-25	Limite	Cumplimiento
Activos Depurados	398.166.082			
Emissiones en Circulación	89.695.950	4,46	$\geq 1,25$	SI

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Límite de endeudamiento

Como límite a su endeudamiento, se compromete a mantener una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,65, en todo momento mientras esté vigente la emisión de Emisión de Obligaciones.

Pasivos IFIS/ Patrimonio				
Indicador	Limite	sep-25	Cumplimiento	
Pasivos con IFIS/ Activo Total	$< 0,65$	0,22	Si	

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DIFARE S.A. en reunión celebrada el 10 de diciembre de 2019, resolvió autorizar que la Compañía participe como emisor de un octavo proceso de Emisión de Obligaciones de largo plazo con garantía general por un monto hasta US\$ 40'000.000,00, según la siguiente información detallada en el Prospecto de Oferta Pública

OCTAVA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO						
Emisor	Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A.					
Monto de la Emisión	US\$ 40'000.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características Generales	Clases	Monto	Plazo	Pagos intereses	Pago Capital	Tasas interés
	A	Cada una de las clases tendrá un monto indistinto definido según la demanda de mercado y la efectiva colocación. La suma del monto colocado entre todas las clases no deberá superar los US\$ 40.000.000,00	450 días	Vencimiento	Vencimiento	5,50%
	B		540 días	Vencimiento	Vencimiento	5,75%
	C		1.800 días	Trimestral	Semestral	7,50%
	D		1.800 días	Trimestral	Semestral	7,50%
	E		2.160 días	Trimestral	Semestral	7,75%
	F		2.160 días	Trimestral	Semestral	7,75%
	G		2.160 días	Semestral 360 días	Semestral 360 días	7,75%
	H		1.440 días	Semestral 360 días	Vencimiento	7,00%
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada valor será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (USD 0,01)					
Contrato de Underwriting	El presente instrumento no contempla un contrato de Underwriting.					
Rescates Anticipados	La presente emisión de obligaciones no contempla rescates anticipados.					
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.					
Estructurador Financiero	PICAVAL Casa de Valores S.A.					
Agente Colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador					
Representante de Obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cia. Ltda.					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, serán utilizados para financiar capital de trabajo e inversión en activos consistentes en el pago a proveedores por la compra de inventarios; y, pago a proveedores referentes con la apertura, equipamiento y/o remodelación de puntos de venta.					
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Resguardos de ley	1) 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. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.					
Límite de Endeudamiento	Se establece que el monto máximo para las emisiones amparadas con garantía general que podrá realizar el EMISOR, no podrá exceder del ochenta por ciento (80%) del total de activos del emisor; restando 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; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto; 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 Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Compromiso Adicional	El EMISOR se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas, así también, se obliga a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,65, en todo momento mientras esté vigente la Emisión.					
Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.						

Provisiones de recursos

Para asegurar la disponibilidad de los recursos en las fechas de pago establecidas, el Emisor ha incluido en su flujo de caja la provisión de fondos para cada dividendo, en concordancia con la planificación de pagos y los vencimientos del instrumento, tal como se detalla en las tablas de amortización adjuntas en los Anexos.

Resguardos de ley y cumplimiento

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Activos Reales / Pasivos			
Indicador	Límite	sep-25	Cumplimiento
Activos Reales/ Pasivo Exigibles	>=1	1,33	Si

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A septiembre 2025, no se han repartido dividendos mientras existan obligaciones en mora, por lo cual el emisor cumple con el resguardo de ley.

- Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Activos Depurados / Obligaciones en circulación				
Descripción	Valor	sep-25	Limite	Cumplimiento
Activos Depurados	398.166.082			
Emisiones en Circulación	89.695.950	4,46	>=1,25	SI

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Compromiso adicional

El emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas, así también, se obliga a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,65, en todo momento mientras esté vigente la Emisión.

Deuda Financiera Total / Patrimonio			
Indicador	Limite	sep-25	Cumplimiento
Pasivos con IFIS/ Activo Total	<0,65	0,22	SI

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Límite de endeudamiento

A la fecha de corte, el emisor cumple con lo establecido en el Prospecto de Oferta Pública.

Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DIFARE S.A. en reunión celebrada el 11 de febrero de 2022, resolvió autorizar que la Compañía participe como emisor de un noveno proceso de Emisión de Obligaciones de largo plazo con garantía general por un monto hasta US\$ 80'000.000,00, según la siguiente información detallada en el Prospecto de Oferta Pública:

NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO						
Emisor	Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A.					
Monto de la Emisión	US\$ 80'000.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características Generales	Clases	Monto	Plazo	Pagos intereses	Pago Capital	Tasas interés
	A	Cada una de las clases tendrá un monto indistinto definido según la demanda de mercado y la efectiva colocación. La suma del monto colocado entre todas las clases no deberá superar los US\$ 80.000.000,00	2.880 días	Trimestral	720 días	6,75%
	B		2.880 días	Trimestral	360 días	6,65%
	C		2.520 días	Trimestral	720 días	6,50%
	D		2.520 días	Trimestral	360 días	6,40%
	E		2.160 días	Trimestral	360 días	6,25%
	F		1.800 días	Trimestral	360 días	6,00%
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada valor será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (USD 0,01)					
Contrato de Underwriting	El presente instrumento no contempla un contrato de Underwriting.					
Rescates Anticipados	La presente emisión de obligaciones no contempla rescates anticipados.					
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.					
Estructurador Financiero	PICAVAL Casa de Valores S.A.					
Agente Colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador					
Representante de Obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cia. Ltda.					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, serán utilizados para financiar capital de trabajo, consistente en el pago a proveedores no vinculados con el emisor, por la compra de inventario y para la inversión en activos consistentes en la apertura de nuevos puntos de venta.					
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Resguardos de ley	1) 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. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.					

NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Límite de Endeudamiento

El emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas, así también, se obliga en todo momento y mientras esté vigente la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda financiera sobre activos totales no mayor a 0,65 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año, para el cálculo de la deuda financiera se considerarán todas las obligaciones con costo de corto y largo plazo contraídas con el sistema financiero y aquellas contraídas en el Mercado de Valores

Compromiso Adicional

El emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Provisiones de recursos

Para asegurar la disponibilidad de los recursos en las fechas de pago establecidas, el Emisor ha incluido en su flujo de caja la provisión de fondos para cada dividendo, en concordancia con la planificación de pagos y los vencimientos del instrumento, tal como se detalla en las tablas de amortización adjuntas en los Anexos.

Resguardos de ley y cumplimiento

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Activos Reales / Pasivos			
Indicador	Límite	sep-25	Cumplimiento
Activos Reales/ Pasivo Exigibles	≥ 1	1,33	Si

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A septiembre 2025, no se han repartido dividendos mientras existan obligaciones en mora, por lo cual el emisor cumple con el resguardo de ley.

3. Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Activos Depurados / Obligaciones en circulación				
Descripción	Valor	sep-25	Límite	Cumplimiento
Activos Depurados	398.166.082			
Emisiones en Circulación	89.695.950	4,46	$\geq 1,25$	SI

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Límite de endeudamiento

El emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas, así también, se obliga a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,65, en todo momento mientras esté vigente la Emisión.

Pasivos IFIS / Activo total			
Indicador	Límite	sep-25	Cumplimiento
Pasivos con IFIS/ Activo Total	$< 0,65$	0,22	Si

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A la fecha de corte, el emisor cumple con lo establecido en el Prospecto de Oferta Pública.

Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Bono Vinculado a la Sostenibilidad

Con fecha 10 de octubre de 2024, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (Difare) S.A., misma que estuvo conformada por la totalidad de sus accionistas y se decidió autorizar la décima emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Bono Vinculado a la Sostenibilidad hasta por el monto de USD 50'000.000,00 (Cincuenta millones de dólares de los Estados Unidos de América). Los términos y condiciones de la emisión que constan en el Prospecto de Oferta Pública son los siguientes.

DÉCIMA MISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO						
Emisor	Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A.					
Monto de la Emisión	US\$ 50.000.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características Generales	Clase	Monto	Plazo del Programa	Tasa	Pago de Intereses	Amortización Capital
	A	28.500.000,00	1.800 días	Será la Tasa Fija o la Tasa Variable, según lo determine el Emisor, de forma previa a la Fecha de Emisión de cada clase correspondiente, y será calculada de la siguiente manera: Tasa Fija: igual a la sumatoria de (i) la Tasa Swap Fija para Emisión cotizada en el mercado de swaps con relación a la tasa SOFR por el	Trimestral	1 año y 16 cupones de capital equivalentes al 5.90% cada uno y un último cupón equivalente al 5.60%.

DÉCIMA MISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

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

DÉCIMA MISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Destino de los recursos	(a) Uso de los Fondos de la Emisión. Hacer (X) que los fondos de la Clase A sean utilizados exclusivamente para financiar (i) el plan de capital de trabajo permanente para los Años Financieros 2024 y 2025, relacionado con la compra de inventario para la venta y distribución de medicamentos en el Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, los términos de este Contrato de Emisión y del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad; y (Y) que los fondos de la Clase B sean utilizados exclusivamente para financiar (i) el plan de capital de trabajo permanente para los Años Financieros 2024 y 2025, relacionado con la compra de inventario para la venta y distribución de medicamentos, (ii) inversiones capex para los Años Financieros 2024, 2025 y 2026 relacionadas con el plan de expansión de nuevos puntos de venta, y (iii) la instalación de paneles solares en los Años Financieros 2024, 2025 y 2026 (siempre que los fondos totales de la Clase B destinados a las actividades descritas en las cláusulas (ii) y (iii) no sea inferior a nueve millones de Dólares (US\$9,000,000. 00)) en el Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, los términos de este Contrato de Emisión y del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (las actividades contempladas en los literales (X) y (Y), el "Proyecto"). Cualquier adquisición de paneles solares u otros bienes que se requieran en la ejecución del Proyecto (los "Equipos del Proyecto") con los fondos de la Obligaciones, se realizará directamente por el Emisor, y no a través de ninguna Afiliada, Subsidiaria o cualquier otra Persona.
Garantía General	Las obligaciones que se emitan contarán con la garantía general del emisor, la cual consiste en todos sus activos no gravados, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero
Resguardos de ley	1) 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. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.
Resguardos Financieros	El Emisor deberá administrar prudentemente su posición financiera de acuerdo con buenas prácticas corporativas y financieras, y otras leyes aplicables. Adicionalmente, el Emisor mantendrá en todo momento y se abstendrá de cualquier acción que pueda resultar en el incumplimiento de los parámetros financieros que se detallan a continuación (los "Resguardos Financieros"): (a) un Índice de Deuda Financiera Neta a EBITDA no superior a 3,25 (tres comas veinte y cinco); (b) un Índice de EBITDA a Gastos Financieros no menor de 3,0 (tres comas cero); (c) un Índice de Liquidez Corriente no menor a 1,0 (uno coma cero); y (d) un Índice de Activos Depurados a Obligaciones en Circulación igual o mayor a 2,0 (dos comas cero).
Resguardo Adicionales	Asimismo, mientras esté vigente la presente Emisión, el Emisor limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 13 de la Sección I del Capítulo III, Título II, del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera y otros parámetros aplicables establecidos en la Ley de Mercado de Valores y demás normas reglamentarias de mercado de valores pertinentes. Resguardos Afirmativos El Emisor deberá: (a) Uso de los Fondos de la Emisión. Hacer (X) que los fondos de la Clase A sean utilizados exclusivamente para financiar (i) el plan de capital de trabajo permanente para los Años Financieros 2024 y 2025, relacionado con la compra de inventario para la venta y distribución de medicamentos en el Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, los términos de este Contrato de Emisión y del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad; y (Y) que los fondos de la Clase B sean utilizados exclusivamente para financiar (i) el plan de capital de trabajo permanente para los Años Financieros 2024 y 2025, relacionado con la compra de inventario para la venta y distribución de medicamentos, (ii) inversiones capex para los Años Financieros 2024, 2025 y 2026 relacionadas con el plan de expansión de nuevos puntos de venta, y (iii) la instalación de paneles solares en los Años Financieros 2024, 2025 y 2026 (siempre que los fondos totales de la Clase B destinados a las actividades descritas en las cláusulas (ii) y (iii) no sea inferior a nueve millones de Dólares (US\$9,000,000. 00)) en el Ecuador, de conformidad con la Ley Aplicable, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, los términos de este Contrato de Emisión y del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (las actividades contempladas en los literales (X) y (Y), el "Proyecto"). Cualquier adquisición de paneles solares u otros bienes que se requieran en la ejecución del Proyecto (los "Equipos del Proyecto") con los fondos de las Obligaciones, se realizará directamente por el Emisor, y no a través de ninguna Afiliada, Subsidiaria o cualquier otra Persona. (b) Existencia Legal; Capacidad para realizar Negocios. (i) Mantener su existencia corporativa como una sociedad anónima; y (ii) tomar todas las acciones razonablemente necesarias para obtener de manera oportuna y mantener con plenos efectos legales y validez todas las Autorizaciones Relevantes, toda la Propiedad Intelectual necesaria en relación con el giro ordinario de negocio y cualesquiera otros derechos, privilegios y franquicias necesarias o deseables para mantener el manejo corriente de sus negocios. (c) Gestión de Negocios; Cumplimiento de la Ley Aplicable. Llevar sus negocios de conformidad con las buenas prácticas de la industria y cumplir con las Autorizaciones Relevantes y toda Ley Aplicable. (d) Propiedades. Mantener títulos de propiedad válidos y legítimos sobre sus Propiedades significativas. (e) Gestión Contable y Financiera. Mantener un sistema de contabilidad, un sistema de manejo de información, y libros contables u otros registros adecuados para reflejar fielmente la condición financiera del Emisor y los resultados de sus operaciones de conformidad con las Normas de Contabilidad, la Ley Aplicable, las Autorizaciones Relevantes y las buenas prácticas de la industria. (f) Acceso a Instalaciones y Registros. Permitir al Auditor Temático que realice una auditoría anual del cumplimiento por parte del Emisor de sus obligaciones en virtud del Marco de Referencia de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad. (g) Auditores Externos. (i) Mantener al Auditor o cualquier Auditor Aceptable como su auditor; y (ii) en el evento de que exista un cambio de Auditor, entregar al Representante de los Obligacionistas, a más tardar dentro de los treinta (30) Días Hábiles posteriores a la designación del nuevo Auditor Aceptable por parte del Emisor, una notificación escrita de tal designación. (h) Prelación. Tomar toda acción que sea necesaria para asegurar que, en todo momento, las Obligaciones sean obligaciones directas, incondicionales y no subordinadas del Emisor, que tengan una prelación de pago en una liquidación forzosa o en cualquier otro contexto no menor al de todas sus otras acreencias no garantizadas y no subordinadas, excepto aquellas acreencias a las cuales la Ley Aplicable obligatoriamente confiera una mayor prelación o privilegio. (i) Cumplimiento Ambiental y Social. Cumplir con lo establecido en la Sección 4 (Obligaciones Medioambientales y Sociales de

DÉCIMA MISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Hacer) del Anexo C (Disposiciones Ambientales y Sociales) del Contrato de Emisión.

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

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

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

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

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

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

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

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

Resguardos Negativos

El Emisor no deberá:

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

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

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

DÉCIMA MISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Activos Reales / Pasivos			
Indicador	Limite	sep-25	Cumplimiento
Activos Reales/ Pasivos	>=1	1,33	SI

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A septiembre 2025, no se han repartido dividendos mientras existan obligaciones en mora, por lo cual el emisor cumple con el resguardo de ley.

3. 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.

Activos Depurados / Obligaciones en circulación				
Descripción	Valor	sep-25	Limite	Cumplimiento
Activos Depurados	398.166.082			
Emisiones en Circulación	89.695.950	4,46	>=1,25	SI

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Resguardos Financieros.

- Un Índice de Deuda Financiera Neta a EBITDA no superior a 3,25 (tres comas veinte y cinco);

A la fecha de corte el índice cierra en 2,45%.

- Un Índice de EBITDA a Gastos Financieros no menor de 3,0 (tres comas cero);

A la fecha de corte el índice cierra en 3,91%

- Un Índice de Liquidez Corriente no menor a 1,0 (uno coma cero);
A la fecha de corte el índice cierra en 1,39 veces
- Un Índice de Activos Depurados a Obligaciones en Circulación igual o mayor a 2,0 (dos comas cero).
A la fecha de corte el índice cierra en 4,44%

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

Resguardos afirmativos

A la fecha de corte el emisor. cumple con todos los resguardos afirmativos que se contemplan en el prospecto de oferta pública.

Resguardos negativos

A la fecha de corte el emisor. cumple con todos los resguardos afirmativos que se contemplan en el prospecto de oferta pública.

Límite de endeudamiento

Activos depurados/ Obligaciones en circulación			
Indicador	Límite	sep-25	Cumplimiento
Activo depurados / obligaciones en circulación	>=2,00	4,44	Si

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

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

Analizando el cumplimiento de las proyecciones para el cierre del año 2024, se observó que la empresa mantiene niveles similares de ventas en comparación a sus histórico. Por lo que los ingresos procedentes de las principales líneas de productos/servicios como la venta de mercadería, regalías por franquicias, publicidad y mercadeo, alquiler de espacios, gestión por venta de mercadería y otros conceptos permitieron alcanzar un nivel de cumplimiento de sus ingresos de 99,11% para diciembre de 2024. Por otro lado, el costo de ventas acorde a las proyecciones establecidas cumplió un avance del 98,92% en concordancia con el nivel de ventas y acorde al gasto incurrido por la naturaleza del negocio cerrando en una utilidad de US\$ 17,63 millones con un sobrecumplimiento del 120,88%.

Para la fecha de corte, se observó que la empresa mantiene niveles similares de ventas en comparación a sus histórico permitieron alcanzar un nivel de cumplimiento de sus ingresos del 72,49% considerando que han transcurrido nueve meses del año 2025. Por otro lado, el costo de ventas acorde a las proyecciones establecidas cumplió un avance del 72,08% en concordancia con el nivel de ventas y acorde al gasto incurrido por la naturaleza del negocio. Debida a la diferencia entre ingresos y los gastos atendidos, la utilidad bruta cierra en US\$ 149,24 millones, facultando al emisor cumplir en 73,99% respecto a la proyección inicial; adicional en cuanto a gastos de administración-ventas su nivel de avance fue del 81,41%, en la misma línea se adiciona el cumplimiento en 64,91% del gasto financiero, razón por la cual, la utilidad antes de impuestos exhibe una ponderación de 45,67%, lo que significativamente beneficia a la entidad al mostrar un desarrollo de la utilidad neta en 71,63%.

De modo que PCR afirma el robustecimiento de DIFARE S.A., dentro del mercado farmacéutico que, a pesar de eventos de estrés el emisor continuo sus operaciones de manera eficiente superando dichas proyecciones, determinando así una baja sensibilidad a los cambios económicos que presenta el país.

Estado de Resultados Proyectado										
En miles de (USD)	Real Dic-24	Avance	dic-24	Real sep-25	Avance	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29
Ingresos	911.222.840	99,11%	919.399.763	680.029.293	72,49%	938.112.423	957.209.077	976.697.695	996.586.419	1.016.880.142
Costo de ventas	711.065.233	98,82%	719.536.862	530.789.349	72,08%	736.418.252	751.409.125	766.707.691	782.320.339	798.250.912
Utilidad Bruta	200.157.607	100,15%	199.862.901	149.239.943	73,99%	201.694.171	205.799.952	209.990.004	214.266.080	218.629.231
Gastos de administración y ventas	171.152.391	101,34%	168.893.736	124.504.734	81,41%	152.932.070	155.244.569	157.641.809	160.129.526	163.390.281
Otros ingresos	5.794.565	100,00%	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Operativa	34.799.781	112,37%	30.969.165	24.735.209	50,73%	48.762.101	50.555.383	52.348.196	54.136.554	55.238.949
Gastos financieros	12.675.230	156,78%	8.084.818	8.323.554	64,91%	12.823.005	12.217.412	10.585.499	9.216.068	8.098.895
Otros gastos/ingresos, neto	799.271	100,00%	-	-	0,00%	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Impuestos	22.923.822	100,17%	22.884.347	16.411.656	45,67%	35.939.096	38.337.971	41.762.697	44.920.486	47.140.054
15% trabajadores y 25% Impuesto a la renta	5.289.094	63,76%	8.295.576	-	0,00%	13.027.922	13.897.514	15.138.978	16.283.676	17.088.270
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	17.634.728	120,88%	14.588.771	16.411.656	71,63%	22.911.174	24.440.456	26.623.719	28.636.810	30.051.784

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

PCR considera que DIFARE S.A., al sostener un comportamiento creciente respecto al nivel de sus ventas e ingresos operacionales, tiene una adecuada capacidad de generación de flujos para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones financiera, tanto con el mercado de valores como con entidades financieras. Su posicionamiento y reconocimiento en el mercado, así como la buena administración de la empresa, le permiten cumplir con las proyecciones realizadas y mantener estrategias de inversión y crecimiento que sustentan una expansión sostenido y saludable

Garantía de las Emisiones

Pacific Credit Rating ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen con corte al 30 de septiembre de 2025. Con base en dicha información, se ha calculado el cumplimiento de los activos depurados mayor a 1,25 veces.

A la fecha de corte, los activos depurados de Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. contabilizan US\$ 398,17 millones y cumple con 49,66 veces la relación sobre el saldo de obligaciones en circulación, como se muestra a continuación:

Activos Depurados (miles US\$)	
Detalle	Monto
Activo Total	491.370.468
(-) Activos o impuestos diferidos	19.294.774
(-) Activos gravados	63.728.544
(-) Activos en litigio	24.465,72
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	4.962.182,98
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	5.194.420,05
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	-
Total, activos menos deducciones	398.166.082
Saldo de obligaciones en circulación	89.695.950
Cobertura Activos depurados / Obligaciones en circulación (Mayor a 1,25)	4,44

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Riesgo Legal

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

El Emisor se encuentra al día con sus obligaciones patronales y el Servicio de Rentas Internas.

Monto Máximo de Valores en Circulación

La Calificadora ha revisado que, a la fecha de corte, los valores que mantiene el Emisor en el mercado de valores y los montos pendientes por colocar se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa. Además, el Emisor no es aceptante de facturas comerciales.

Monto Máximo de Valores en Circulación (miles US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	123.279.945
200% Patrimonio	246.559.890
Monto aceptante de facturas comerciales	-
Monto no redimido de obligaciones en circulación	89.695.950
Total, Valores en Circulación	89.695.950
Total, Valores en Circulación / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	72,76%

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Para el Emisor, el saldo con el Mercado de Valores ocupa la posición número dos en la prelación de pagos; de manera que, está respaldada por los activos libres de gravamen en 3,63 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	20.003.395	89.695.950	16.837.934	36.200.411
Pasivo Acumulado	20.003.395	109.699.345	126.537.278	162.737.690

Posición Relativa de la Garantía General

Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		18.531.296		
Activos Libres de Gravamen (ALG)		398.166.082		
Cobertura Fondos Líquidos	0,93	0,17	0,15	0,11
Cobertura ALG	19,90	3,63	3,15	2,45

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Activos que respaldan la emisión

La Séptima y Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, de DIFARE S.A. están respaldados por Cuentas por pagar Clientes e Inventario como se detalla en el siguiente cuadro:

Activos que Respaldan la Emisión (miles US\$ y veces)

Indicador	Valor en libros gravados	Monto total 7ma Emisión	Monto total 8va Emisión	Total, mercado de Valores	Cobertura
Cuentas por Cobrar Comerciales	116.921.912	1.428.571	4.734.550	6.163.121	18,97
Inventarios	170.732.131				27,70
Total	287.654.043	1.428.571	4.734.550	6.163.121	46,67

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

El emisor se compromete a mantener estos activos libres de gravamen, y a realizar su reposición, en caso de ser necesario, hasta por el saldo en circulación y redención total de las emisiones en circulación. El saldo amparado de dichos activos de US\$ 287,65 millones, que cubre al saldo total por pagar de los instrumentos en circulación en 46,67 veces.

Metodología utilizada

- Metodología de calificación de riesgo de valores de deuda (Ecuador).

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:
 - Estados financieros auditados de los años 2020 al 2024.
 - Estados financieros internos con corte a septiembre de 2024 y agosto de 2025.
- Prospecto de Oferta Pública de la Séptima – Octava – Novena y Décima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a septiembre de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

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

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

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%³, siendo el mercado primero el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

Durante el período enero – octubre de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 15.158 millones, lo que representa aproximadamente el 96% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.753 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 8.610 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 7.141 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta octubre de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 12.924 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 2.827 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 15.698 millones acumulados frente a solo US\$ 54.123 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

Por tipo de títulos, los más negociados en lo que va del año fueron:

³ Cifras tomadas al corte de octubre de 2025 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

- Certificados de inversión (US\$ 3.692 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.927 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 2.748 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.975 millones)
- Notas de crédito (US\$ 758.634 mil)

Estos resultados confirman una preferencia por instrumentos de corto y mediano plazo, mayormente utilizados por instituciones públicas y privadas para cubrir requerimientos de liquidez o rotación de cartera. El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia (AAA) concentran el mayor volumen negociado tanto en papel comercial como en obligaciones corporativas y titularizaciones, lo que refuerza la alta aversión al riesgo del mercado. No obstante, las tasas internas de retorno (TIR) promedio ofrecen una compensación atractiva, especialmente para emisores con calificaciones entre AA y AA+.

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 46,88% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (43,24%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

Este comportamiento reafirma la necesidad de profundizar el mercado, ampliar la base de emisores, dinamizar la renta variable y promover un entorno regulatorio que estimule la inversión institucional y privada de largo plazo. El fortalecimiento del mercado secundario y la diversificación sectorial serán claves para que el mercado de capitales cumpla un rol más protagónico en la financiación del desarrollo económico del país.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁴. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

A la fecha de corte, Distribuidora farmacéutica DIFARE S.A. registra vigente en el Mercado de Valores el siguiente instrumento, como se describe a continuación:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento Calificado	Resolución SCVS	Monto Autorizado	Saldo de Capital	Calificaciones
Séptima emisión de obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00000011	20.000.000	1.428.571	AAA
Octava emisión de obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002184	40.000.000	4.734.550	AAA
Novena emisión de obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-SA-2021-00001448	80.000.000	33.532.828	AAA
Décima emisión de obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2024-00015890	50.000.000	50.000.000	AAA
Total		190.000.000	89.695.950	

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Consideraciones de riesgos cuentas por cobrar a empresas vinculadas

Es importante considerar que, dentro del activo contabilizado en los Estados Financieros a la fecha de corte, el Emisor registró US\$ 7,92 millones en cuentas por cobrar relacionadas a corto plazo lo que representó el 1,61% del total de activo, mientras que las cuentas por pagar relacionadas contabilizan US\$ 36,20 millones y representan el 9,83% del total.

La representatividad de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas dentro de los activos del Emisor es de bajo impacto. En caso de incumplimiento por parte de alguna de estas empresas, ya sea debido a factores externos, como impactos macroeconómicos, o a incidencias internas, no se espera un efecto significativo en los flujos de la compañía. Cabe destacar que el Emisor mantiene un monitoreo constante sobre estas obligaciones, lo que contribuye a una gestión oportuna del riesgo de crédito y a la implementación de medidas de mitigación si fuera necesario.

Hechos de importancia

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

⁴ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5
Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A.

Anexos

Emisor:	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.				# Emisión:	4	
Título:	OBLIGACIONES				# tramo:	4	
Monto:	5,000,000.00						
Clase:	4		Serie:	VII			
Plazo:	1800	Per.	90	Gracia Int.:	0		
Base	1	Per.	360				
Base	1	Gracia	0	Tasa Base:	FIJ		
Cupon	Inicio	Vcto.	% Tasa	Interés	Capital	Flujo Total	Saldo Amortizado
1	08/04/2019	08/07/2019	7.50	78187.50	0.00	78187.50	4,170,000.00
2	08/07/2019	08/10/2019	7.50	78187.50	0.00	78187.50	4,170,000.00
3	08/10/2019	08/01/2020	7.50	78187.50	0.00	78187.50	4,170,000.00
4	08/01/2020	08/04/2020	7.50	78187.50	834000.00	912187.50	3,336,000.00
5	08/04/2020	08/07/2020	7.50	62550.00	0.00	62550.00	3,336,000.00
6	08/07/2020	08/10/2020	7.50	62550.00	0.00	62550.00	3,336,000.00
7	08/10/2020	08/01/2021	7.50	62550.00	0.00	62550.00	3,336,000.00
8	08/01/2021	08/04/2021	7.50	62550.00	834000.00	896550.00	2,502,000.00
9	08/04/2021	08/07/2021	7.50	46912.50	0.00	46912.50	2,502,000.00
10	08/07/2021	08/10/2021	7.50	46912.50	0.00	46912.50	2,502,000.00
11	08/10/2021	08/01/2022	7.50	46912.50	0.00	46912.50	2,502,000.00
12	08/01/2022	08/04/2022	7.50	46912.50	834000.00	880912.50	1,668,000.00
13	08/04/2022	08/07/2022	7.50	31275.00	0.00	31275.00	1,668,000.00
14	08/07/2022	08/10/2022	7.50	31275.00	0.00	31275.00	1,668,000.00
15	08/10/2022	08/01/2023	7.50	31275.00	0.00	31275.00	1,668,000.00
16	08/01/2023	08/04/2023	7.50	31275.00	834000.00	865275.00	834,000.00
17	08/04/2023	08/07/2023	7.50	15637.50	0.00	15637.50	834,000.00
18	08/07/2023	08/10/2023	7.50	15637.50	0.00	15637.50	834,000.00
19	08/10/2023	08/01/2024	7.50	15637.50	0.00	15637.50	834,000.00
20	08/01/2024	08/04/2024	7.50	15637.50	834000.00	849637.50	0.00

Emisor:	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.				# Emisión:	3	
Título:	OBLIGACIONES				# tramo:	3	
Monto:	5,000,000.00						
Clase:	3		Serie:	VII			
Plazo:	2520	Per.	90	Gracia Int.:	0		
Base	1	Per.	360				
Base	1	Gracia	0	Tasa Base:	FIJ		
Cupon	Inicio	Vcto.	% Tasa	Interés	Capital	Flujo Total	Saldo Amortizado
1	24/01/2019	24/04/2019	8.00	100000.00	0.00	100000.00	5,000,000.00
2	24/04/2019	24/07/2019	8.00	100000.00	0.00	100000.00	5,000,000.00
3	24/07/2019	24/10/2019	8.00	100000.00	0.00	100000.00	5,000,000.00
4	24/10/2019	24/01/2020	8.00	100000.00	714285.73	814285.73	4,285,714.27
5	24/01/2020	24/04/2020	8.00	85714.28	0.00	85714.28	4,285,714.27
6	24/04/2020	24/07/2020	8.00	85714.28	0.00	85714.28	4,285,714.27
7	24/07/2020	24/10/2020	8.00	85714.28	0.00	85714.28	4,285,714.27
8	24/10/2020	24/01/2021	8.00	85714.28	714285.73	800000.01	3,571,428.54
9	24/01/2021	24/04/2021	8.00	71428.57	0.00	71428.57	3,571,428.54
10	24/04/2021	24/07/2021	8.00	71428.57	0.00	71428.57	3,571,428.54
11	24/07/2021	24/10/2021	8.00	71428.57	0.00	71428.57	3,571,428.54
12	24/10/2021	24/01/2022	8.00	71428.57	714285.73	785714.30	2,857,142.81
13	24/01/2022	24/04/2022	8.00	57142.85	0.00	57142.85	2,857,142.81
14	24/04/2022	24/07/2022	8.00	57142.85	0.00	57142.85	2,857,142.81
15	24/07/2022	24/10/2022	8.00	57142.85	0.00	57142.85	2,857,142.81
16	24/10/2022	24/01/2023	8.00	57142.85	714285.73	771428.58	2,142,857.08
17	24/01/2023	24/04/2023	8.00	42857.15	0.00	42857.15	2,142,857.08
18	24/04/2023	24/07/2023	8.00	42857.15	0.00	42857.15	2,142,857.08
19	24/07/2023	24/10/2023	8.00	42857.15	0.00	42857.15	2,142,857.08
20	24/10/2023	24/01/2024	8.00	42857.15	714285.73	757142.88	1,428,571.35
21	24/01/2024	24/04/2024	8.00	28571.43	0.00	28571.43	1,428,571.35
22	24/04/2024	24/07/2024	8.00	28571.43	0.00	28571.43	1,428,571.35
23	24/07/2024	24/10/2024	8.00	28571.43	0.00	28571.43	1,428,571.35
24	24/10/2024	24/01/2025	8.00	28571.43	714285.73	742857.16	714,285.62
25	24/01/2025	24/04/2025	8.00	14285.73	0.00	14285.73	714,285.62
26	24/04/2025	24/07/2025	8.00	14285.73	0.00	14285.73	714,285.62
27	24/07/2025	24/10/2025	8.00	14285.73	0.00	14285.73	714,285.62
28	24/10/2025	24/01/2026	8.00	14285.73	714285.62	728571.35	0.00

Emisor: DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A. # Emisión: 2
 Título: OBLIGACIONES # tramo: 2
 Monto: 5,000,000.00
 Clase: 2 Serie: VII

Plazo: 2520 Per. 90 Gracia Int.: 0
 Base 1 Per. 90
 Base 1 Gracia 0 Tasa Base: FIJ

Cupon	Inicio	Voto.	% Tasa	Interés	Capital	Flujo Total	Saldo Amortizado
1	31/01/2019	30/04/2019	8.00	100000.00	178571.43	278571.43	4,821,428.57
2	30/04/2019	31/07/2019	8.00	96428.57	178571.43	275000.00	4,642,857.14
3	31/07/2019	31/10/2019	8.00	92857.14	178571.43	271428.57	4,464,285.71
4	31/10/2019	31/01/2020	8.00	89285.71	178571.43	267857.14	4,285,714.28
5	31/01/2020	30/04/2020	8.00	85714.29	178571.43	264285.72	4,107,142.85
6	30/04/2020	31/07/2020	8.00	82142.86	178571.43	260714.29	3,928,571.42
7	31/07/2020	31/10/2020	8.00	78571.43	178571.43	257142.86	3,749,999.99
8	31/10/2020	31/01/2021	8.00	75000.00	178571.43	253571.43	3,571,428.56
9	31/01/2021	30/04/2021	8.00	71428.57	178571.43	250000.00	3,392,857.13
10	30/04/2021	31/07/2021	8.00	67857.14	178571.43	246428.57	3,214,285.70
11	31/07/2021	31/10/2021	8.00	64285.71	178571.43	242857.14	3,035,714.27
12	31/10/2021	31/01/2022	8.00	60714.29	178571.43	239285.72	2,857,142.84
13	31/01/2022	30/04/2022	8.00	57142.86	178571.43	235714.29	2,678,571.41
14	30/04/2022	31/07/2022	8.00	53571.43	178571.43	232142.86	2,499,999.98
15	31/07/2022	31/10/2022	8.00	50000.00	178571.43	228571.43	2,321,428.55
16	31/10/2022	31/01/2023	8.00	46428.57	178571.43	225000.00	2,142,857.12
17	31/01/2023	30/04/2023	8.00	42857.14	178571.43	221428.57	1,964,285.69
18	30/04/2023	31/07/2023	8.00	39285.71	178571.43	217857.14	1,785,714.26
19	31/07/2023	31/10/2023	8.00	35714.29	178571.43	214285.72	1,607,142.83
20	31/10/2023	31/01/2024	8.00	32142.86	178571.43	210714.29	1,428,571.40
21	31/01/2024	30/04/2024	8.00	28571.43	178571.43	207142.86	1,249,999.97
22	30/04/2024	31/07/2024	8.00	25000.00	178571.43	203571.43	1,071,428.54
23	31/07/2024	31/10/2024	8.00	21428.57	178571.43	200000.00	892,857.11
24	31/10/2024	31/01/2025	8.00	17857.14	178571.43	196428.57	714,285.68
25	31/01/2025	30/04/2025	8.00	14285.71	178571.43	192857.14	535,714.25
26	30/04/2025	31/07/2025	8.00	10714.31	178571.43	189285.74	357,142.82
27	31/07/2025	31/10/2025	8.00	7142.86	178571.43	185714.29	178,571.39
28	31/10/2025	31/01/2026	8.00	3571.43	178571.39	182142.82	0.00

Emisor: DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A. # Emisión: 1
 Título: OBLIGACIONES # tramo: 1
 Monto: 5,000,000.00
 Clase: 1 Serie: VII

Plazo: 2520 Per. 90 Gracia Int.: 0
 Base 1 Per. 180
 Base 1 Gracia 0 Tasa Base: FIJ

Cupon	Inicio	Voto.	% Tasa	Interés	Capital	Flujo Total	Saldo Amortizado
1	21/01/2019	21/04/2019	8.00	100000.00	0.00	100000.00	5,000,000.00
2	21/04/2019	21/07/2019	8.00	100000.00	357142.87	457142.87	4,642,857.13
3	21/07/2019	21/10/2019	8.00	92857.13	0.00	92857.13	4,642,857.13
4	21/10/2019	21/01/2020	8.00	92857.13	357142.87	450000.00	4,285,714.26
5	21/01/2020	21/04/2020	8.00	85714.29	0.00	85714.29	4,285,714.26
6	21/04/2020	21/07/2020	8.00	85714.29	357142.87	442857.16	3,928,571.39
7	21/07/2020	21/10/2020	8.00	78571.42	0.00	78571.42	3,928,571.39
8	21/10/2020	21/01/2021	8.00	78571.42	357142.87	435714.29	3,571,428.52
9	21/01/2021	21/04/2021	8.00	71428.58	0.00	71428.58	3,571,428.52
10	21/04/2021	21/07/2021	8.00	71428.58	357142.87	428571.45	3,214,285.65
11	21/07/2021	21/10/2021	8.00	64285.71	0.00	64285.71	3,214,285.65
12	21/10/2021	21/01/2022	8.00	64285.71	357142.87	421428.58	2,857,142.78
13	21/01/2022	21/04/2022	8.00	57142.87	0.00	57142.87	2,857,142.78
14	21/04/2022	21/07/2022	8.00	57142.87	357142.87	414285.74	2,499,999.91
15	21/07/2022	21/10/2022	8.00	50000.00	0.00	50000.00	2,499,999.91
16	21/10/2022	21/01/2023	8.00	50000.00	357142.87	407142.87	2,142,857.04
17	21/01/2023	21/04/2023	8.00	42857.13	0.00	42857.13	2,142,857.04
18	21/04/2023	21/07/2023	8.00	42857.13	357142.87	400000.00	1,785,714.17
19	21/07/2023	21/10/2023	8.00	35714.29	0.00	35714.29	1,785,714.17
20	21/10/2023	21/01/2024	8.00	35714.29	357142.87	392857.16	1,428,571.30
21	21/01/2024	21/04/2024	8.00	28571.42	0.00	28571.42	1,428,571.30
22	21/04/2024	21/07/2024	8.00	28571.42	357142.87	385714.29	1,071,428.43
23	21/07/2024	21/10/2024	8.00	21428.58	0.00	21428.58	1,071,428.43
24	21/10/2024	21/01/2025	8.00	21428.58	357142.87	378571.45	714,285.56
25	21/01/2025	21/04/2025	8.00	14285.71	0.00	14285.71	714,285.56
26	21/04/2025	21/07/2025	8.00	14285.71	357142.87	371428.58	357,142.69
27	21/07/2025	21/10/2025	8.00	7142.84	0.00	7142.84	357,142.69
28	21/10/2025	21/01/2026	8.00	7142.84	357142.69	364285.53	0.00

Emisor:	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.				# Emisión:	6	
Título:	OBLIGACIONES				# tramo:	6	
Monto:	0.00						
Clase:	F	Serie:	UNICA				
Plazo:	1800 Per.	90	Gracia Int.:	0			
Base	1 Per.	90					
Base	1 Gracia	360	Tasa Base:	FIJ			
Cupon	Inicio	Vcto.	% Tasa	Interés	Capital	Flujo Total	Saldo Amortizado
1	03/03/2023	03/06/2023	6.00	111569.78	0.00	111569.78	7,437,985.00
2	03/06/2023	03/09/2023	6.00	111569.78	0.00	111569.78	7,437,985.00
3	03/09/2023	03/12/2023	6.00	111569.78	0.00	111569.78	7,437,985.00
4	03/12/2023	03/03/2024	6.00	111569.78	0.00	111569.78	7,437,985.00
5	03/03/2024	03/06/2024	6.00	111569.78	297519.40	409089.18	7,140,465.60
6	03/06/2024	03/09/2024	6.00	107106.98	297519.40	404626.38	6,842,946.20
7	03/09/2024	03/12/2024	6.00	102644.19	297519.40	400163.59	6,545,426.80
8	03/12/2024	03/03/2025	6.00	98181.40	297519.40	395700.80	6,247,907.40
9	03/03/2025	03/06/2025	6.00	93718.61	297519.40	391238.01	5,950,388.00
10	03/06/2025	03/09/2025	6.00	89255.82	297519.40	386775.22	5,652,868.60
11	03/09/2025	03/12/2025	6.00	84793.03	297519.40	382312.43	5,355,349.20
12	03/12/2025	03/03/2026	6.00	80330.24	297519.40	377849.64	5,057,829.80
13	03/03/2026	03/06/2026	6.00	75867.45	595038.80	670906.25	4,462,791.00
14	03/06/2026	03/09/2026	6.00	66941.87	595038.80	661980.67	3,867,752.20
15	03/09/2026	03/12/2026	6.00	58016.28	595038.80	653055.08	3,272,713.40
16	03/12/2026	03/03/2027	6.00	49090.70	595038.80	644129.50	2,677,674.60
17	03/03/2027	03/06/2027	6.00	40165.12	669418.65	709583.77	2,008,255.95
18	03/06/2027	03/09/2027	6.00	30123.84	669418.65	699542.49	1,338,837.30
19	03/09/2027	03/12/2027	6.00	20082.56	669418.65	689501.21	669,418.65
20	03/12/2027	03/03/2028	6.00	10041.28	669418.65	679459.93	0.00

Emisor:	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.				# Emisión:	2	
Título:	OBLIGACIONES				# tramo:	2	
Monto:	0.00						
Clase:	B	Serie:	UNICA				
Plazo:	2880 Per.	90	Gracia Int.:	0			
Base	1 Per.	90					
Base	1 Gracia	360	Tasa Base:	FIJ			
Cupon	Inicio	Vcto.	% Tasa	Interés	Capital	Flujo Total	Saldo Amortizado
1	20/10/2022	20/01/2023	6.65	507345.13	0.00	507345.13	30,517,000.00
2	20/01/2023	20/04/2023	6.65	507345.13	0.00	507345.13	30,517,000.00
3	20/04/2023	20/07/2023	6.65	507345.13	0.00	507345.13	30,517,000.00
4	20/07/2023	20/10/2023	6.65	507345.13	0.00	507345.13	30,517,000.00
5	20/10/2023	20/01/2024	6.65	507345.13	305170.00	812515.13	30,211,830.00
6	20/01/2024	20/04/2024	6.65	502271.69	305170.00	807441.69	29,906,660.00
7	20/04/2024	20/07/2024	6.65	497198.22	305170.00	802368.22	29,601,490.00
8	20/07/2024	20/10/2024	6.65	492124.79	305170.00	797294.79	29,296,320.00
9	20/10/2024	20/01/2025	6.65	487051.32	305170.00	792221.32	28,991,150.00
10	20/01/2025	20/04/2025	6.65	481977.89	305170.00	787147.89	28,685,980.00
11	20/04/2025	20/07/2025	6.65	476904.42	305170.00	782074.42	28,380,810.00
12	20/07/2025	20/10/2025	6.65	471830.99	305170.00	777000.99	28,075,640.00
13	20/10/2025	20/01/2026	6.65	466757.52	610340.00	1077097.52	27,465,300.00
14	20/01/2026	20/04/2026	6.65	456610.61	610340.00	1066950.61	26,854,960.00
15	20/04/2026	20/07/2026	6.65	446463.71	610340.00	1056803.71	26,244,620.00
16	20/07/2026	20/10/2026	6.65	436316.81	610340.00	1046656.81	25,634,280.00
17	20/10/2026	20/01/2027	6.65	426169.91	915510.00	1341679.91	24,718,770.00
18	20/01/2027	20/04/2027	6.65	410949.57	915510.00	1326459.57	23,803,260.00
19	20/04/2027	20/07/2027	6.65	395729.20	915510.00	1311239.20	22,887,750.00
20	20/07/2027	20/10/2027	6.65	380508.86	915510.00	1296018.86	21,972,240.00
21	20/10/2027	20/01/2028	6.65	365288.49	1525850.00	1891138.49	20,446,390.00
22	20/01/2028	20/04/2028	6.65	339921.25	1525850.00	1865771.25	18,920,540.00
23	20/04/2028	20/07/2028	6.65	314553.98	1525850.00	1840403.98	17,394,690.00
24	20/07/2028	20/10/2028	6.65	289186.74	1525850.00	1815036.74	15,868,840.00
25	20/10/2028	20/01/2029	6.65	263819.47	1831020.00	2094839.47	14,037,820.00
26	20/01/2029	20/04/2029	6.65	233378.76	1831020.00	2064398.76	12,206,800.00
27	20/04/2029	20/07/2029	6.65	202938.05	1831020.00	2033958.05	10,375,780.00
28	20/07/2029	20/10/2029	6.65	172497.34	1831020.00	2003517.34	8,544,760.00
29	20/10/2029	20/01/2030	6.65	142056.64	2136190.00	2278246.64	6,408,570.00
30	20/01/2030	20/04/2030	6.65	106542.50	2136190.00	2242732.50	4,272,380.00
31	20/04/2030	20/07/2030	6.65	71028.32	2136190.00	2207218.32	2,136,190.00
32	20/07/2030	20/10/2030	6.65	35514.18	2136190.00	2171704.18	0.00

EMISOR - TÍTULO

EMISOR:	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.				
TÍTULO:	OBLIGACIONES				
FECHA DE EMISIÓN:	10-12-2024	FECHA DE VENCIMIENTO:	10-12-2029	TASA INTERÉS VIGENTE:	7.940000%
BASE DÍAS:	360/360	SALDO POR AMORTIZAR:	100.00%	SALDO POR AMORTIZAR:	28,500,000.00

TABLA DE AMORTIZACIÓN

Nro. Cupón	Fecha de Vencimiento	Interés	Amortización	Capital Reducido	Flujo (Interés + Amortización)	Tasa de Interés	Días por Vencer	Valor Actual
1	10-03-2025	565,725.00	0.00	28,500,000.00	565,725.00	7.94	90	554,713.93
2	10-06-2025	565,725.00	0.00	28,500,000.00	565,725.00	7.94	180	543,917.17
3	10-09-2025	565,725.00	0.00	28,500,000.00	565,725.00	7.94	270	533,330.56
4	10-12-2025	565,725.00	1,681,500.00	26,818,500.00	2,247,225.00	7.94	360	2,077,310.22
5	10-03-2026	532,347.22	1,681,500.00	25,137,000.00	2,213,847.22	7.94	450	2,006,624.66
6	10-06-2026	498,969.45	1,681,500.00	23,455,500.00	2,180,469.45	7.94	540	1,937,903.76
7	10-09-2026	465,591.68	1,681,500.00	21,774,000.00	2,147,091.68	7.94	630	1,871,097.80
8	10-12-2026	432,213.90	1,681,500.00	20,092,500.00	2,113,713.90	7.94	720	1,806,158.26
9	10-03-2027	398,836.12	1,681,500.00	18,411,000.00	2,080,336.12	7.94	810	1,743,037.81
10	10-06-2027	365,458.35	1,681,500.00	16,729,500.00	2,046,958.35	7.94	900	1,681,690.24
11	10-09-2027	332,080.58	1,681,500.00	15,048,000.00	2,013,580.58	7.94	990	1,622,070.45
12	10-12-2027	298,702.80	1,681,500.00	13,366,500.00	1,980,202.80	7.94	1080	1,564,134.40
13	10-03-2028	265,325.03	1,681,500.00	11,685,000.00	1,946,825.03	7.94	1170	1,507,839.16
14	10-06-2028	231,947.25	1,681,500.00	10,003,500.00	1,913,447.25	7.94	1260	1,453,142.79
15	10-09-2028	198,569.48	1,681,500.00	8,322,000.00	1,880,069.48	7.94	1350	1,400,004.39
16	10-12-2028	165,191.70	1,681,500.00	6,640,500.00	1,846,691.70	7.94	1440	1,348,384.01
17	10-03-2029	131,813.92	1,681,500.00	4,959,000.00	1,813,313.92	7.94	1530	1,298,242.71
18	10-06-2029	98,436.15	1,681,500.00	3,277,500.00	1,779,936.15	7.94	1620	1,249,542.46
19	10-09-2029	65,058.38	1,681,500.00	1,596,000.00	1,746,558.38	7.94	1710	1,202,246.17
20	10-12-2029	31,680.60	1,596,000.00	0.00	1,627,680.60	7.94	1800	1,098,609.05
								28,500,000.00

EMISOR - TÍTULO

EMISOR:	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA DIFARE S.A.				
TÍTULO:	OBLIGACIONES				
FECHA DE EMISIÓN:	13-12-2024	FECHA DE VENCIMIENTO:	13-12-2029	TASA INTERÉS VIGENTE:	7.940000%
BASE DÍAS:	360/360	SALDO POR AMORTIZAR:	100.00%	SALDO POR AMORTIZAR:	21,500,000.00

TABLA DE AMORTIZACIÓN

Nro. Cupón	Fecha de Vencimiento	Interés	Amortización	Capital Reducido	Flujo (Interés + Amortización)	Tasa de Interés	Días por Vencer	Valor Actual
1	13-03-2025	426,775.00	0.00	21,500,000.00	426,775.00	7.94	90	418,468.40
2	13-06-2025	426,775.00	0.00	21,500,000.00	426,775.00	7.94	180	410,323.48
3	13-09-2025	426,775.00	0.00	21,500,000.00	426,775.00	7.94	270	402,337.09
4	13-12-2025	426,775.00	1,268,500.00	20,231,500.00	1,695,275.00	7.94	360	1,567,093.67
5	13-03-2026	401,595.28	1,268,500.00	18,963,000.00	1,670,095.28	7.94	450	1,513,769.49
6	13-06-2026	376,415.55	1,268,500.00	17,694,500.00	1,644,915.55	7.94	540	1,461,927.40
7	13-09-2026	351,235.82	1,268,500.00	16,426,000.00	1,619,735.82	7.94	630	1,411,529.91
8	13-12-2026	326,056.10	1,268,500.00	15,157,500.00	1,594,556.10	7.94	720	1,362,540.44
9	13-03-2027	300,876.38	1,268,500.00	13,889,000.00	1,569,376.38	7.94	810	1,314,923.27
10	13-06-2027	275,696.65	1,268,500.00	12,620,500.00	1,544,196.65	7.94	900	1,268,643.51
11	13-09-2027	250,516.92	1,268,500.00	11,352,000.00	1,519,016.92	7.94	990	1,223,667.17
12	13-12-2027	225,337.20	1,268,500.00	10,083,500.00	1,493,837.20	7.94	1080	1,179,961.04
13	13-03-2028	200,157.48	1,268,500.00	8,815,000.00	1,468,657.48	7.94	1170	1,137,492.70
14	13-06-2028	174,977.75	1,268,500.00	7,546,500.00	1,443,477.75	7.94	1260	1,096,230.52
15	13-09-2028	149,798.02	1,268,500.00	6,278,000.00	1,418,298.02	7.94	1350	1,056,143.65
16	13-12-2028	124,618.30	1,268,500.00	5,009,500.00	1,393,118.30	7.94	1440	1,017,201.97
17	13-03-2029	99,438.58	1,268,500.00	3,741,000.00	1,367,938.58	7.94	1530	979,376.08
18	13-06-2029	74,258.85	1,268,500.00	2,472,500.00	1,342,758.85	7.94	1620	942,637.30
19	13-09-2029	49,079.12	1,268,500.00	1,204,000.00	1,317,579.12	7.94	1710	906,957.63
20	13-12-2029	23,899.40	1,204,000.00	0.00	1,227,899.40	7.94	1800	828,775.28
								21,500,000.00

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo

Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A.

Estado de Situación Financiera Individual	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-24	dic-24	sept-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	21028.521	33.493.425	32.93.951	14.252.847	5.031.844	31.148.050	18.531.296
Inversiones Temporales corto plazo	-	8.252.481	15.500.000	12.201	-	7.242.668	-
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	18.062.870	126.916.971	142.024.993	137.849.068	127.384.634	140.281.573	116.921.912
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	2.240.513	915.348	7.862.587	6.338.922	4.789.906	7.007.892	7.924.201.39
Otras cuentas por cobrar	14.424.412	14.471.251	14.646.787	15.678.107	32.590.366	22.388.931	33.077.243
Inventarios netos	134.390.603	119.962.696	148.133.047	133.317.677	173.699.521	164.879.580	170.732.131
Servicios y otros pagos anticipados	-	-	-	-	3.678.945	1835.699	4.533.774
Activos por impuestos corrientes	4.773.451	10.818.409	9.344.212	6.810.451	15.210.507	6.358.677	14.761.001
Activo disponible para la venta	116.038	116.038	-	-	-	219.432	420.956
Otros activos corrientes	709.524	852.884	1154.396	1065.985	-	-	-
Activo corriente prueba ácida	156.355.329	199.836.807	222.726.926	182.007.581	188.686.201	216.482.922	196.170.382
Total activo corriente	290.745.932	319.799.503	370.909.973	365.325.258	362.385.723	381.362.502	366.902.513
Propiedades, planta y equipo	76.303.811	816.16.121	75.199.311	74.208.484	70.780.409	70.109.140	66.063.191
Propiedad de inversión	4.279.675	4.364.665	5.469.899	5.157.249	5.075.876	4.919.672	4.919.672
Derechos de uso	16.052.643	21.336.366	17.479.788	22.565.465	21.360.974	22.488.625	22.488.625
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados L/P	1778.151	1539.781	3.540.307	3.453.894	7.121.909	5.242.522	4.478.656
Activo intangible	10.303.105	11.662.388	13.537.138	22.073.056	25.017.827	24.753.119	24.781.628
Inversiones en subsidiarias	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	3.227.570	2.263.661	2.605.518	6.450.339	1533.645	1579.230	1.736.183
Total activo no corriente	111.944.955	122.782.982	117.831.961	133.908.487	130.890.641	129.092.308	124.467.956
Activo total	402.690.887	442.582.485	488.741.934	499.233.745	493.276.363	510.454.810	491.370.469
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	19.733.675	19.524.048	31.046.330	31.001.569	33.877.493	42.942.313	36.200.411
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	138.963.117	143.586.260	111.155.406	119.905.369	176.310.710	159.044.957	179.805.294
Obligaciones con entidades financieras C/P	14.924.510	7.472.048	9.545.925	14.642.936	19.242.464	14.410.756	9.364.912
Obligaciones emitidas C/P	10.067.210	48.843.765	36.225.218	12.792.267	11.207.741	13.332.498	21.383.578
Pasivos por arrendamientos corrientes	9.745.645	12.826.218	8.886.970	1544.123	8.437.013	7.866.977	7.866.977
Pasivo por impuestos corrientes	2.914.263	2.618.026	2.669.593	2.623.610	2.338.729	3.212.475	3.037.584
Provisiones por beneficios a empleados C/P	8.575.678	8.252.332	9.859.419	10.103.142	5.673.140	7.730.144	4.121.625
Anticipo de clientes C/P	-	-	-	-	189.345	-	449.772
Provisiones	-	-	-	-	4.647.066	-	1759.585
Otros pasivos corrientes	6.063.213	6.598.465	10.632.545	8.588.240	-	-	-
Pasivo corriente	210.987.311	249.721.162	270.021.406	251.201.256	261.923.702	260.081.638	263.989.737
Obligaciones con entidades financieras L/P	42.073.396	33.339.879	34.925.070	43.809.276	39.983.553	21.725.174	7.473.022
Obligaciones emitidas L/P	44.226.449	35.323.991	43.777.244	49.629.954	40.196.800	85.130.539	68.312.372
Provisiones por beneficios a empleados L/P	17.012.544	16.931.125	16.530.227	19.960.049	15.674.734	14.797.694	12.844.186
Pasivos por arrendamientos no corrientes	5.094.238	7.316.104	7.726.768	15.862.597	13.067.158	14.621.649	14.621.649
Anticipo de clientes L/P	-	-	-	-	867.783	-	849.557
Pasivo no corriente	112.359.633	98.350.383	107.552.777	132.906.984	109.790.028	137.156.929	104.100.787
Pasivo total	323.346.944	348.071.545	377.574.183	384.108.240	371.713.731	397.238.567	368.090.523
Capital suscrito o asignado	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000
Aportes para futuras capitalizaciones	-	-	-	-	-	-	74.999.200
Reserva legal	8.712.015	8.397.587	10.449.877	12.500.000	12.500.000	12.500.000	-
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-	82.666	-	-
Superávit por revaluación	-	-	2.514.707	2.406.822	5.121.238	2.299.537	6.034.964
Ganancias o pérdidas acumuladas	23.474.189	40.590.450	51.402.865	54.729.179	61.856.601	55.781.978	834.126
Ganancia o pérdida neta del periodo	22.157.739	20.522.903	21.800.302	20.489.504	17.002.128	17.634.728	16.411.656
Patrimonio total	79.343.943	94.510.940	111.167.751	115.125.505	121.562.633	113.216.243	123.279.945
Deuda Financiera	111.291.565	124.979.683	124.473.457	120.874.433	110.630.558	134.598.967	106.533.883
Corto Plazo	24.991.720	56.315.813	45.771.143	27.435.203	30.450.205	27.743.254	30.748.489
Largo Plazo	86.299.845	68.663.870	78.702.314	93.439.230	80.180.353	106.855.713	75.785.394
Estado de Resultados Integrales							
Ingresos Operacionales	848.170.255	852.352.769	896.544.079	924.526.172	690.542.451	911.222.840	680.029.293
Costo de ventas	687.876.848	692.413.502	725.711.298	728.914.361	539.579.032	711.065.233	530.789.349
Utilidad bruta	160.293.407	159.939.267	170.832.781	195.611.811	150.963.419	200.157.607	149.239.943
(-) Gastos Operacionales	(126.775.439)	(127.426.744)	(136.695.909)	(131.939.384)	(125.909.727)	(171.152.391)	(124.504.734)
Ingresos (gastos) operacionales neto	2.093.571	1.706.974	16.264.491	2.023.092	-	5.794.565	-
Utilidad operativa	35.611.539	34.219.497	35.763.363	35.695.519	25.053.692	34.799.781	24.735.209
(-) Gastos financieros	(6.592.635)	(8.637.894)	(8.410.838)	(10.301.963)	(8.051.564)	(12.675.230)	(8.323.554)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	799.271	-
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	29.018.904	25.581.603	27.352.525	25.393.556	17.002.128	22.923.822	16.411.656
(-) Participación trabajadores e impuestos por pagar	(6.861.165)	(5.058.700)	(5.552.223)	(4.904.052)	-	(5.289.094)	-
Resultado antes de impuestos	22.157.739	20.522.903	21.800.302	20.489.504	17.002.128	17.634.728	16.411.656
Otros resultados integrales	(38.786)	(605.658)	1.773.221	892.249	-	10.210.10	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	22.157.739	20.522.903	21.800.302	20.489.504	17.002.128	17.634.728	16.411.656
Estado de Flujo de Efectivo							
Flujo Actividades de Operación	25.663.000	43.757.628	36.135.819	23.960.280	118.243.546	50.354.865	-
Flujo Actividades de Inversión	(14.163.000)	(2.115.650)	(13.481.853)	(2.159.063)	(103.206.595)	(14.997.964)	-
Flujo Actividades de Financiamiento	10.138.000	(9.624.296)	(24.344.364)	(38.769.933)	(62.391.355)	(18.461.698)	-
Flujo del Periodo	21648.000	12.617.682	(16.900.398)	(16.968.716)	(47.354.404)	16.895.203	-
Saldo Inicial de Efectivo	-	21648.000	34.267.682	32.577.284	-	-	16.895.203
Saldo Final de Efectivo	21.648.000	34.267.682	32.577.284	15.608.568	(47.354.404)	16.895.203	16.895.203

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Márgenes e Indicadores Financieros (% , US\$, veces y días)							
Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-24	dic-24	sept-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	81,0%	81,24%	80,95%	78,84%	78,14%	78,03%	78,05%
Margen Bruto	18,90%	18,76%	19,05%	21,16%	21,86%	21,97%	21,95%
Gastos Operacionales / Ingresos	14,95%	14,95%	15,25%	17,52%	18,23%	18,78%	18,31%
Margen EBIT	4,20%	4,0%	3,99%	3,86%	3,63%	3,82%	3,64%
Gastos Financieros/Ingresos	0,78%	1,0%	0,94%	1,1%	1,17%	1,39%	1,22%
Margen Neto	2,6%	2,4%	2,43%	2,22%	2,46%	1,94%	2,4%
Margen EBITDA	4,69%	5,0%	4,95%	4,81%	4,62%	4,75%	4,79%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	4.184.462	8.499.564	8.583.316	8.803.645	6.278.639	8.446.274	7.833.305
EBITDA (12 meses)	39.796.001	42.719.061	44.346.679	44.499.164	42.551.681	43.246.055	43.424.686
EBITDA (acumulado)	39.796.001	42.719.061	44.346.679	44.499.164	31913.761	43.246.055	32.568.514
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	6,04	4,95	5,27	4,32	3,96	3,41	3,91
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	159	0,76	0,97	162	140	156	141
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,36	0,34	0,36	0,37	0,38	0,32	0,41
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,12	0,12	0,12	0,12	0,11	0,11	0,12
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,65	0,72	0,72	0,65	0,70	0,65	0,72
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,35	0,28	0,28	0,35	0,30	0,35	0,28
Deuda Financiera / Patrimonio	140	132	112	105	0,91	1,19	0,86
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,34	0,36	0,33	0,31	0,30	0,34	0,29
Pasivo Total / Patrimonio	4,08	3,68	3,40	3,34	3,06	3,51	2,99
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2,80	2,93	2,81	2,72	2,60	3,11	2,45
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	8,13	8,15	8,51	8,63	8,74	9,19	8,48
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	5,50%	4,64%	4,46%	4,10%	4,60%	3,45%	4,45%
ROE (12 meses)	27,93%	21,7%	19,6%	17,80%	18,65%	15,58%	17,75%
Liquidez							
Liquidez General	138	128	137	145	138	147	139
Prueba Acida	0,74	0,80	0,82	0,72	0,72	0,83	0,74
Capital de Trabajo	79.758.621	70.078.341	100.888.567	114.124.002	100.462.020	121.280.864	102.912.776
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	87%	6%	7%	57%	-56%	6%	55%
Tasa de Consumo de Efectivo	-1804.000,00	-1051640,17	140.866,50	1414.059,67	5.261.600,41	-1407.933,58	0,00
Cash Runway	-11,66	-3,185	228,54	10,08	0,96	-22,12	0,00
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	48	54	57	54	50	55	46
Días de Cuentas por Cobrar Relacionadas	1	0	4	3	2	4	4
Días de Cuentas por Pagar	73	75	80	84	89	81	92
Días de Inventarios	70	62	74	91	87	83	87
Ciclo de Conversión de Efectivo	47	42	54	63	50	62	45
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	14.924.510	7.472.048	9.545.925	14.642.936	12.242.464	14.410.756	9.364.912
(-) Gastos financieros	6.592.635	8.637.894	8.410.838	10.301.963	8.051.564	12.675.230	8.323.554
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	21.028.521	33.493.425	32.193.951	14.252.847	5.031.844	31.148.050	18.531.296
Activos Financieros mantenidos hasta el vencimiento	-	-	-	-	-	-	-
Total Servicio de la deuda	10.555.834	31.460.282	21.988.030	23.484.319	38.116.992	9.270.434	22.300.332
Cobertura de servicio de deuda MV y GF	(9)	2	4	5	3	(8)	4

Fuente: Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana DIFARE S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.